



## INTISARI

Penelitian ini bertujuan menyelidiki terjadi tidaknya proses *price discovery* pada kontrak berjangka CPO dan kemungkinan harga CPO yang terbentuk di pasar berjangka tersebut digunakan sepenuhnya sebagai referensi harga komoditi CPO di pasar fisik. Selain itu, tingkat konvergensi antara harga di pasar fisik (*spot price*) dan harga di pasar berjangka (*futures price*) juga diuji untuk menganalisis efektifitas fungsi pasar berjangka sebagai sarana lindung nilai. Penelitian ini menggunakan model VECM dengan mengadopsi kerangka kerja yang dikembangkan oleh Garbade dan Silber (1983) ke dalam model VECM yang kemudian diestimasi menggunakan metode *seemingly unrelated regression* (SUR). Hasil estimasi dari model penelitian tersebut akan dianalisis untuk mengukur proses *price discovery*, tingkat konvergensi pada periode *expiration week* dan *non-expiration week* untuk pasar komoditi CPO, serta efektifitas lindung nilai (*hedging*). Hasil penelitian mengungkapkan bahwa *price discovery* untuk komoditi CPO terjadi baik di pasar berjangka maupun pasar fisik, dan terdapat hubungan dua arah antara harga *spot* di pasar fisik dan harga *futures* di pasar berjangka. Ini berarti, informasi harga menyebar melalui kedua pasar sehingga disimpulkan bahwa pasar berjangka tidak menjadi sumber referensi murni bagi harga komoditi CPO di pasar fisik. Selain itu, tingkat konvergensi ternyata lambat baik pada periode *expiration week* maupun periode *non-expiration week* dengan selisih kecepatan yang sangat tipis, yakni tingkat konvergensi pada *expiration week* hanya sedikit lebih cepat dibandingkan pada periode *non-expiration week*. Ini mengindikasikan bahwa kontrak berjangka CPO tidak efektif sebagai sarana lindung nilai.

Kata kunci : konvergensi, CPO, *price discovery*



## **ABSTRACT**

*The purpose of this paper is to examine whether price discovery occurs in crude palm oil (CPO) futures contract and the price discovered is solely used as a reference for spot price of CPO in spot market. The rate of convergence of price between spot and futures market is also examined to analyze the effectivity of futures market as a hedging tool. This paper extends the framework developed by Garbade and Silber by superimposing a vector error correction model (VECM) which then is estimated by using seemingly unrelated regression (SUR) method to investigate the price discovery process, the rate of convergence during expiration week compared to non-expiration week for crude palm oil commodity market, and also the effectivity of hedging. The tests reveal that price discovery process of CPO happened in both futures market and spot market and there is bi-directional relationship between the commodity price in spot market and futures market. It means, information of price gets disseminated through both markets and thus spot market is not purely a "satellite" to the futures market. Furthermore, the rate of convergence is slow, both in expiration week or non-expiration week with just a little difference, in which the rate of convergence in expiration week is a bit faster than in non-expiration week. It indicates that CPO futures contract is not effective as a hedging tool.*

*Keywords : convergence, CPO, price discovery*