



Hak cipta dan penggunaan kembali:

Lisensi ini mengizinkan setiap orang untuk menggubah, memperbaiki, dan membuat ciptaan turunan bukan untuk kepentingan komersial, selama anda mencantumkan nama penulis dan melisensikan ciptaan turunan dengan syarat yang serupa dengan ciptaan asli.

Copyright and reuse:

This license lets you remix, tweak, and build upon work non-commercially, as long as you credit the origin creator and license it on your new creations under the identical terms.

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1 Transaksi Derivatif

Menurut Purnomo (2013), transaksi derivatif adalah transaksi yang didasari suatu perjanjian pembayaran yang nilainya merupakan turunan dari nilai instrumen dasar, seperti suku bunga, nilai tukar, komoditi, ekuitas dan indeks, baik yang diikuti pergerakan atau tanpa pergerakan dana atau instrumen, namun tidak termasuk transaksi derivatif kredit. Transaksi derivatif di pasar uang diatur dalam SK Direksi BI Nomor 28/119/KEP/DIR tanggal 29 Desember 1995 tentang transaksi derivatif yang kemudian dicabut dan digantikan dengan Peraturan Bank Indonesia Nomor 7/31/PBI/2005 yang selanjutnya dijelaskan dengan lebih lanjut dengan Surat Edaran BI Nomor 7/45/DPD tanggal 15 September 2005 perihal Transaksi Derivatif.

Tiga fungsi utama dari derivatif yaitu untuk melakukan *hedging*, *speculation*, dan *arbitrage*. *Hedging* secara sederhana dapat diartikan sebagai cara menutup transaksi jual-beli aset di pasar uang, pasar modal, atau pasar komoditi, untuk menghindari kemungkinan kerugian akibat terjadinya perubahan harga aset. Arbitrasi (*arbitrage*) dapat diartikan sebagai tindakan mengambil keuntungan dengan memanfaatkan perbedaan antara satu aset acuan dan aset acuan lain. Sedangkan spekulasi adalah tindakan mengambil posisi di pasar valas dimana investor bertaruh apakah harga aset akan meningkat atau turun dengan tujuan

utama mengambil keuntungan. Pasar derivatif merupakan pasar keuangan bagi perdagangan derivatif. Pasar derivatif ini dapat dibagi menjadi 2 yaitu bursa berjangka derivatif dan perdagangan derivatif diluar bursa (*Over the Counter*). Bursa berjangka atau disebut juga *exchange-traded derivatives* merupakan instrumen derivatif yang diperdagangkan pada bursa perdagangan khusus derivatif (bursa berjangka) ataupun bursa lainnya. Bursa derivatif menjalankan perannya sebagai perantara atas transaksi terkait dan memungut margin awal (*initial margin*) dari kedua belah pihak yang melakukan transaksi sebagai jaminan. Secara garis besar, *Over The Counter* atau OTC adalah sebuah pasar modal yang tidak terdaftar pada *main stock exchange* – di Indonesia contoh dari *main stock exchange* adalah Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya.

Empat macam derivatif yang umumnya diperdagangkan di bursa berjangka maupun OTC yaitu *forward contract*, *futures contract*, *options*, dan *swaps*.

2.1.1 Forward Contract/Kontrak Serah

Menurut Madura (2012), *forward contract* adalah suatu perjanjian antara pedagang mata uang dan perusahaan yang menentukan mata uang yang akan ditukar, pada harga berapa, serta waktu transaksi tersebut dilakukan. Sebagian besar perusahaan membeli kontrak *forward* untuk melindungi nilai dari pembayaran yang akan mereka lakukan dimasa mendatang. Dengan demikian perusahaan tersebut tidak perlu khawatir akan fluktuasi yang terjadi dimasa mendatang.

Sebagai contoh, Memphis Co. telah memesan persediaan dari negara Eropa yang menggunakan mata uang Euro. Memphis Co memprediksi nilai mata uang Euro akan meningkat seiring berjalannya waktu dan kemudian perusahaan ingin melakukan lindung nilai. Perusahaan membeli kontrak *forward* dalam mata uang Euro untuk ‘mengunci’ harga yang akan dibayar dimasa mendatang. Sementara itu, Memphis Co. juga mendapatkan pemasukan Peso Meksiko dimasa mendatang dan ingin melakukan lindung nilai terhadap pendapatan tersebut. Maka yang dilakukan perusahaan adalah menjual kontrak *forward* untuk mata uang Peso untuk ‘mengunci’ nilai mata uang yang akan mereka dapatkan dimasa mendatang.

Menurut Purnomo (2013), *future contract* dan *forward contract* memiliki perbedaan, yaitu pada umumnya kontrak serah bersifat bilateral atau hanya melibatkan dua pihak yang saling mengenal lawan transaksinya. Isi dan bentuk *forward contract* juga tidak bersifat baku (standar) karena tergantung kesepakatan kedua pihak yang melakukan transaksi. Pada umumnya penyelesaian transaksi *forward* dilakukan secara fisik dengan menyerahkan aset yang dijadikan dasar transaksi. Disamping itu, transaksi kontrak *forward* biasanya dilakukan di luar bursa berjangka (*over-the-counter*).

2.1.2 Futures Contract / Kontrak Berjangka

Menurut Madura (2012), *future contract* adalah kontrak yang menetapkan volume atau jumlah standar dari suatu mata uang yang akan ditukarkan pada waktu tertentu.

Menurut Purnomo (2013), pada umumnya perdagangan kontrak berjangka dilakukan melalui bursa berjangka komoditi dan melibatkan lembaga kliring perdagangan berjangka.

Kontrak berjangka bersifat multilateral atau melibatkan banyak pihak yang tidak saling mengenal sehingga kontrak berjangka tersebut harus dibuat dalam bentuk standar oleh penyelenggara perdagangan berjangka serta diawasi Bappebti. Dalam perdagangan kontrak berjangka, pada umumnya penyelesaian transaksi tidak dilakukan dengan penyerahan aset secara fisik, namun cukup dilakukan dengan penyelesaian secara tunai (*cash-settlement*).

Menurut Eun dan Resnick (2007), perbedaan antara kontrak *future* dan kontrak *forward* dapat disimpulkan dalam tabel berikut.

Tabel 2.1 Perbedaan Kontrak *Future* dan Kontrak *Forward*

	Kontrak <i>Future</i>	Kontrak <i>Forward</i>
Lokasi trading	Diperdagangkan secara kompetitif di bursa yang telah terorganisasi.	Diperdagangkan oleh bank melalui telepon atau sistem komputer.
Ukuran kontrak	Ukuran <i>underlying asset</i> yang telah ada standarnya.	Dibuat sesuai oleh kebutuhan dari peserta.
Tanggal Penyelesaian	Harian, atau dari pasar ke pasar, dilaksanakan oleh kantor penerimaan cek antar bank melalui akun obligasi peserta	Peserta membeli dan menjual jumlah kontrak dari <i>underlying asset</i> dari bank dengan harga dan jatuh tempo yang tertera dalam kontrak.
Biaya Trading	<i>Bid-ask spread</i> ditambah dengan komisi makelar.	<i>Bid-ask spread</i> ditambah dengan biaya bank.
<i>Delivery date</i>	Jarang dibuat.	Umumnya dibuat.

2.1.3 *Option Contract*/Kontrak Opsi

Menurut Madura (2012), *option contract* adalah kontrak yang menyediakan hak untuk membeli atau menjual mata uang tertentu pada harga tertentu serta pada waktu tertentu.

Kontrak opsi dibagi dibagi dua, yaitu opsi jual (*put option*) dan opsi beli (*call option*). Kontrak opsi jual memberikan hak kepada pembeli opsi untuk menjual (put) kepada penjual opsi sejumlah aset acuan tertentu pada harga tertentu dalam jangka waktu tertentu. Kontrak opsi beli memberikan pilihan kepada pembeli opsi hak untuk membeli aset acuan (*underlying asset*) pada suatu tanggal yang disepakati dengan harga yang telah ditetapkan atau yang dikenal dengan istilah *option strike*.

2.1.4 Kontrak Barter/Kontrak Swap (*Swap Contract*)

Menurut Purnomo (2013), *swap contract* adalah transaksi pertukaran dua valuta melalui pembelian/penjualan tunai (*spot*) dengan penjualan/pembelian kembali secara berjangka (*forward*) yang dilakukan secara simultan dengan bank yang sama dan pada tingkat premi dan kurs yang dibuat dan disepakati pada tanggal transaksi dilakukan.

Saat ini transaksi swap yang melibatkan perbankan diatur dalam PBI Nomor 7/36/PBI/2005 tentang Transaksi Swap Lindung Nilai. Transaksi swap lindung nilai dilakukan antara bank dengan BI berdasarkan *underlying* transaksi. *Underlying* transaksi adalah transaksi swap yang dilakukan antara bank dengan nasabah yang selanjutnya ditransaksikan ke BI melalui transaksi swap lindung nilai. Jangka waktu transaksi swap lindung nilai paling singkat 3 bulan dan paling

lama 6 bulan. Transaksinya ditetapkan paling sedikit sebesar ekuivalen US\$500,000 (lima ratus ribu dolar AS) dan paling banyak sebesar nilai *underlying* transaksi. Transaksi swap lindung nilai dapat diperbarui kembali dengan *underlying* transaksi yang sama dan diperlakukan sebagai transaksi swap lindung nilai yang baru.

Transaksi swap biasanya dibuat berdasarkan kondisi yang diinginkan dan tidak mempunyai bentuk kontrak yang baku (tidak distandardisasi) sehingga transaksi swap merupakan transaksi diluar bursa. Transaksi swap dapat berbentuk transaksi swap berbasis *interest rate swaps* (swap suku bunga) dan transaksi swap berbasis *currency swaps* (swap mata uang).

Interest rate swap adalah suatu perjanjian antara dua pihak untuk melakukan pertukaran pembayaran bunga (*rate*). Berdasarkan kontrak tersebut, yang dipertukarkan adalah bunga (*rate*) dari suatu nominal dana di mana satu pihak menerima bunga tetap (*fixed-rate*) untuk beberapa periode dimasa mendatang. Sedangkan *currency swap* adalah kontrak antara 2 pihak yang melibatkan pertukaran dana dalam mata uang A beserta bunganya dari pihak I dan dana dalam mata uang B beserta bunganya dari pihak II.

2.2 Pasar Valuta Asing/*Foreign Exchange Market*

Menurut Purnomo (2013), pasar valuta asing adalah pasar yang memperdagangkan mata uang suatu negara terhadap mata uang negara lain (pasangan mata uang/*pair*). Pasar valas dapat digolongkan pasar uang atau pasar berjangka komoditi. Kegiatan pasar valas yang dapat digolongkan pasar uang, misalnya jual-beli valuta asing secara fisik dan tunai yang dilakukan oleh

pedagang valas. Sedangkan contoh kegiatan pasar valas yang dapat digolongkan pasar berjangka komoditi adalah perdagangan kontrak berjangka valas yang dilakukan oleh perusahaan pialang perdagangan berjangka yang diawasi oleh Bappebti. Namun demikian, perdagangan valas yang dikelola oleh perbankan dapat pula digolongkan sebagai bagian dari pasar uang karena diatur dan diawasi oleh Bank Indonesia.

Pasar valas dapat diartikan sebagai pasar yang memperdagangkan valuta asing antarnegara maupun di dalam suatu negara dengan menggunakan patokan nilai kurs jual-beli mata uang sejumlah negara yang tergolong kuat (*convertible currencies*) dan/atau mata uang lemah (*soft currencies*) berdasarkan kontrak *spot*, kontrak *forward*, kontrak *futures*, kontrak opsi dan kontrak *swap*.

Dalam transaksi jual-beli valas, masing-masing bank menggunakan patokan kurs jual dan kurs beli. Kurs jual valas digunakan pada saat bank menjual valas dan nasabah membeli valas. Kurs beli valas digunakan pada saat bank membeli valas dan nasabah menjual valas. Selisih antara kurs jual dan kurs beli yang disebut “*spread*” merupakan keuntungan bank sehingga kurs jual harus lebih besar daripada kurs beli.

Tabel 2.2 Daftar Mata Uang dalam Perdagangan Valas

Kode	Nama Resmi	Negara Pemilik
US\$	US Dollar	Amerika Serikat
JPY	Japanese Yen	Jepang
GBP	Great Britain Pound Sterling	Inggris
EUR	Euro	Uni Eropa
CHF	Swiss Franc	Swiss
AUD	Australian Dollar	Australia
CAD	Canada Dollar	Kanada

Pasar valuta asing dapat dibedakan menjadi dua berdasarkan jangka waktu perpindahan dananya, yaitu transaksi *spot* dan transaksi *forward*. Penyelesaian transaksi *spot* dilakukan secara tunai pada hari transaksi atau paling lambat dua hari kerja berikutnya, sedangkan penyelesaian transaksi *forward* dilakukan setelah dua hari hingga beberapa bulan kedepan.

2.2.1 Kurs *Spot/Spot Rate*

Menurut Madura (2012), kurs *spot* adalah nilai tukar dimana suatu mata uang diperdagangkan ke pihak lain dipasar *spot*. Sedangkan pasar *spot* adalah pasar dimana transaksi pertukaran yang terjadi adalah pertukaran langsung.

Transaksi yang bersifat komersial di pasar *spot* sering dilakukan secara elektronik dan nilai tukar pada saat itu menentukan jumlah dana yang dibutuhkan untuk melakukan transaksi.

Pasar *spot* untuk setiap mata uang dapat digambarkan melalui likuiditasnya, yang menjelaskan tingkat aktivitas perdagangannya. Semakin banyak penjual dan pembeli, maka pasar tersebut menjadi semakin likuid. Contoh pasar *spot* yang likuiditasnya tinggi yaitu mata uang Pound Sterling, Euro, dan Yen. Sebaliknya, likuiditas untuk mata uang dinegara berkembang lebih rendah. Likuiditas sebuah mata uang mempengaruhi kemudahan perusahaan untuk membeli atau menjual mata uang. Jika likuiditas suatu mata uang rendah, maka jumlah yang ingin membeli atau menjual mata uang terbatas sehingga perusahaan mungkin tidak dapat memperoleh atau menjual mata uang tersebut dalam waktu yang singkat dan pada nilai tukar yang menguntungkan/proporsional.

2.2.2 Kurs *Forward/Forward Rate*

Menurut Madura (2012), kurs *forward* adalah nilai tukar tertentu yang ditetapkan dalam kontrak *forward* yang akan digunakan pada saat penukaran mata uang. Sedangkan pasar *forward* mewakili pasar dimana kontrak *forward* diperdagangkan. Pasar tersebut berupa pasar *over-the-counter* (diluar bursa) dan peserta utamanya adalah pedagang mata uang asing dan perusahaan.

Likuiditas pasar *forward* berbeda pada tiap mata uang. Likuiditas untuk mata uang Euro sangat tinggi karena banyak perusahaan yang melakukan lindung nilai terhadap pembayaran mereka dimasa mendatang yang menggunakan mata uang Euro. Sebaliknya, pasar *forward* untuk Amerika Latin tingkat likuiditasnya rendah karena jumlah transaksi perdagangan internasional di negara tersebut lebih rendah. Bahkan untuk beberapa mata uang, tidak ada pasar *forward*.

2.2.2 Kurs *Future/Futures Rate*

Menurut Madura (2012), kurs *futures* atau *futures rate* menggambarkan nilai tukar yang bisa seseorang beli atau jual pada waktu tertentu sesuai dengan kontrak. Dengan demikian, peran *futures rate* dengan kontrak *future* mirip dengan peran kurs *forward* dengan kontrak *forward*.

Futures Rate biasanya mirip dengan *forward rate* dalam hal mata uang yang diberikan serta tanggal penyelesaiannya (*settlement date*). Hal ini didorong oleh adanya kemungkinan aktivitas *arbitrage* yang dapat terjadi jika terdapat perbedaan yang signifikan.

Sebagai contoh, diasumsikan harga pada kontrak *future* untuk mata uang Pound Sterling adalah sebesar \$1.50 serta pada kontrak *forward* pada periode

yang sama adalah sebesar \$1.48. Perusahaan mungkin akan mencoba untuk membeli kontrak *forward* dan secara serentak menjual kontrak *future*. Jika perusahaan tersebut dapat menyesuaikan tanggal penyelesaian kedua kontrak tersebut pada hari yang sama, maka perusahaan tersebut dapat memperoleh keuntungan sebesar \$0.02. Tindakan ini akan menekan harga kontrak *future* kebawah. Kontrak *future* dan kontrak *forward* yang memiliki mata uang dan tanggal penyelesaian yang sama sebaiknya mempunyai harga yang sama. Jika tidak demikian, maka akan didapatkanlah keuntungan yang pasti (dengan asumsi tidak ada biaya transaksi).

Kurs *future* berbeda dengan kurs *spot* dengan alasan yang sama dengan kurs *forward* berbeda dengan kurs *spot*. Jika kurs *spot* dan kurs *future* bernilai sama dan tingkat suku bunga Pound Sterling lebih tinggi dari Dolar US, spekulator dari US dapat memperoleh keuntungan yang lebih tinggi daripada yang mereka dapatkan jika mereka berinvestasi di US. Mereka dapat membeli Pound Sterling, menginvestasikannya pada tingkat suku bunga yang tinggi, dan secara bersamaan menjual kontrak *future* untuk memastikan nilai tukar saat mereka menukar kembali mata uang tersebut ke Dolar US. Jika kurs *future* dan kurs *spot* bernilai sama, maka mereka tidak memperoleh keuntungan maupun kerugian. Oleh karena itu, jika tingkat suku bunga mata uang asing lebih tinggi, maka lebih besar pula hasil yang didapatkan.

2.2.3 Future Spot

Dalam penelitian ini, membedakan *futures rate*(kurs *futures*) dengan *future spot rate* sangatlah penting. Menurut Madura (2012), *future spot* adalah nilai kurs

spot yang akan berlaku di masa yang akan datang. *Future spot* merupakan suatu hal yang tak menentu pada hari ini.

2.3 Teknik *Forecasting*

Menurut Madura (2012), ada empat buah metode yang dapat digunakan untuk *forecasting*/prediksi yaitu *technical forecasting*, *fundamental forecasting*, *market-based forecasting*, dan *mixed forecasting*.

2.3.1 *Technical Forecasting*

Technical forecasting melibatkan penggunaan data nilai tukar historis untuk memprediksi nilai tukar dimasa yang akan datang. Kemungkinan ada sebuah tren akan nilai tukar harian yang bergerak pada arah yang sama yang dapat menuntun kelangsungan tren tersebut. Teknik ini terkadang dikatakan sebagai teknik *forecasting* utama yang digunakan oleh para investor yang melakukan spekulasi di pasar valas, khususnya ketika investasi mereka merupakan investasi jangka pendek.

Sedikit perusahaan yang menggunakan *technical forecasting* karena teknik ini berfokus pada prediksi jangka waktu yang dekat yang berarti tidak membantu perusahaan untuk mengembangkan kebijakan perusahaan jangka panjang.

2.3.2 *Fundamental Forecasting*

Fundamental forecasting adalah teknik *forecasting* yang berdasarkan hubungan fundamental antara variabel ekonomi dan nilai tukar. Variabel ekonomi tersebut antara lain perbedaan tingkat inflasi, perbedaan tingkat suku bunga, perbedaan jumlah pendapatan, perbedaan kebijakan pemerintah serta perbedaan perkiraan perubahan nilai tukar.

Akan tetapi, teknik ini juga mempunyai sejumlah kekurangan seperti perubahan dari beberapa faktor ekonomi tersebut tidak diketahui kapan akan terjadi, akurasi prediksi *future spot* akan bergantung pada akurasi faktor-faktor tersebut, serta beberapa faktor didalam teknik ini tidak mudah untuk diukur.

2.3.3 Market-based Forecasting

Proses dari pengembangan prediksi dari indikator pasar dikenal sebagai *market-based forecasting*. Teknik ini biasanya didasarkan pada kurs *spot* dan kurs *forward*. Kurs *forward* normalnya berlaku untuk periode dua hingga lima tahun atau bahkan untuk jangka waktu yang lebih lama namun rentang *bid/ask spread*-nya lebih luas karena jumlah transaksinya terbatas. Seperti metode *forecasting* yang lain, kurs *forward* lebih akurat ketika memprediksi *future spot* dalam jangka waktu pendek dibandingkan jangka waktu panjang. Nilai tukar cenderung menyimpang dari ekspektasi seiring berjalannya dengan waktu.

2.3.4 Mixed Forecasting

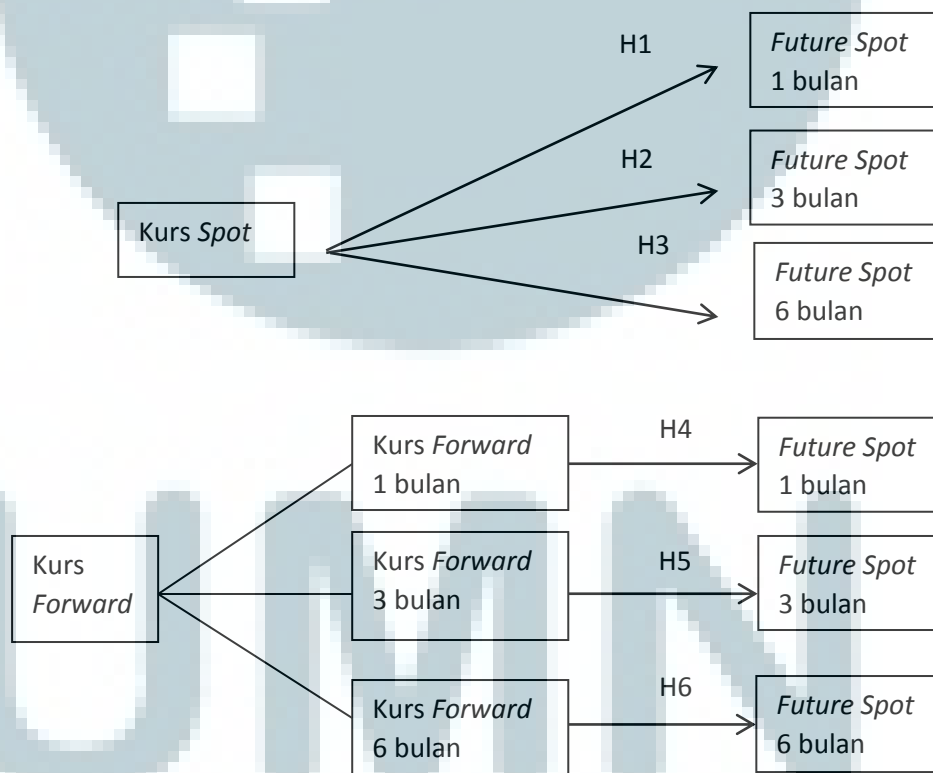
Karena tidak ada satupun metode *forecasting* yang telah ditemukan dapat memprediksi lebih baik dari metode yang lainnya, perusahaan lebih memilih untuk menggunakan kombinasi dari teknik-teknik *forecasting* yang ada. Teknik ini disebut juga dengan *mixed forecasting*. Sebagai contoh, sebuah perusahaan mungkin memutuskan untuk menggunakan *technical forecasting* atau *market-based forecasting* pada suatu periode, tetapi di periode tertentu lainnya, perusahaan tersebut menggunakan *fundamental forecasting*. Pemilihan teknik tersebut dapat berbeda-beda tergantung mata uang yang ingin diprediksi.

2.4 Model Penelitian

Menurut Sujarweni (2014), pada dasarnya model penelitian atau kerangka pemikiran diturunkan dari beberapa teori maupun konsep yang sesuai dengan permasalahan yang diteliti, sehingga memunculkan asumsi-asumsi yang berbentuk bagan alur pemikiran, yang kemudian kalau mungkin dapat dirumuskan ke dalam hipotesis operasional atau hipotesis yang dapat diuji.

Berdasarkan landasan teori tersebut, maka peneliti dapat menggambarkan model penelitian sebagai berikut:

Gambar 2.1 Model Penelitian



Keterangan:

1. Kurs *spot* yang digunakan dalam penelitian ini adalah nilai tukar Euro terhadap Rupiah pada periode Juni 2012 hingga September 2015.

2. Kurs *forward* didapatkan dari hasil perhitungan dengan menggunakan rumus $F_0 = S_0 e^{rT}$.
3. *Future spot* yang digunakan dalam penelitian ini adalah nilai tukar Euro terhadap Rupiah pada periode Juli 2012 hingga Maret 2016.

2.5 Hipotesis Penelitian

Menurut Sujarweni (2014), hipotesis adalah jawaban sementara terhadap tujuan penelitian yang diturunkan dari kerangka pemikiran yang telah dibuat yang merupakan pernyataan tentatif tentang hubungan antara beberapa dua variabel atau lebih. Maka berdasarkan model penelitian yang ada, maka peneliti dapat merumuskan enam hipotesis sebagai berikut:

H₁: *Future spot* 1 bulan dapat diperkirakan melalui kurs *spot*.

H₂: *Future spot* 3 bulan dapat diperkirakan melalui kurs *spot*.

H₃: *Future spot* 6 bulan dapat diperkirakan melalui kurs *spot*.

H₄: *Future spot* 1 bulan dapat diperkirakan melalui kurs *forward* 1 bulan.

H₅: *Future spot* 3 bulan dapat diperkirakan melalui kurs *forward* 3 bulan.

H₆: *Future spot* 6 bulan dapat diperkirakan melalui kurs *forward* 6 bulan.

2.6 Penelitian Terdahulu

Chiang (1986) dalam jurnalnya yang berjudul *Empirical Analysis on the Predictors of Future Spot Rates* menjelaskan prediktor-prediktor *future spot* dengan menerapkan teknik analisis regresi serta metode ARIMA pada empat mata uang utama yaitu *Pound Sterling*, *French Franc*, *Canadian Dollar*, dan *German Mark* dengan menggunakan data periode Januari 1974 hingga September 1982. Uji statistik yang digunakan dalam penelitian ini antara lain uji t dan uji F. Hasil

penelitian menyatakan bahwa bukti empiris pada periode sampel menunjukkan kurs *spot* dan kurs *forward* terbukti secara signifikan dapat memprediksi *future spot*. Akan tetapi, kurs *spot* memberikan prediksi yang lebih baik dibandingkan kurs *forward*.

Penelitian yang dilakukan oleh Brian Kettell (1978) dalam jurnal yang berjudul *The Forward Rate as an Accurate Predictor of Future Spot Rates* meneliti tentang kurs *forward* sebagai prediktor *future spot* dengan menggunakan kurs mengambang dan kurs tetap. Adapun objek penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah *US Dollar*, *Swiss Franc*, dan *Deutschemark* pada periode 1966 hingga 1976. Adapun data kurs *spot* dan kurs *forward* yang digunakan adalah kurs *spot* dan *forward* 1 bulan dan 3 bulan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kurs *forward* dengan menggunakan kurs mengambang merupakan prediktor yang lebih baik dibandingkan dengan kurs tetap. Adanya campur tangan pemerintah dalam pasar *forward* membuat kurs *forward* dengan menggunakan kurs tetap merupakan prediktor yang kurang baik.

Penelitian yang dilakukan oleh Wesso (1999) dalam jurnal yang berjudul *The Forward Rate as an Optimal Predictor of the Future Spot Rate in South Africa : An Economic Analysis* meneliti tentang kurs *spot* dan kurs *forward* sebagai prediktor dari *future spot* di Afrika Selatan periode 1987 hingga 1998. Uji statistik yang digunakan dalam penelitian ini yaitu uji t dan uji F serta *Augmented Dickey-Fuller (ADF) test*. Hasil dari penelitian ini menyatakan bahwa kurs *spot* dan kurs *forward* terbukti secara signifikan dapat memprediksi *future spot*.

Namun, kurs *spot* merupakan prediktor yang lebih baik dibandingkan kurs *forward*.

Penelitian yang dilakukan oleh Richard Roll (2000) dalam jurnal yang berjudul *An Explanation of the Forward Premium 'Puzzle'* meneliti tentang pengaruh *forward* premium terhadap efisiensi kurs *forward* dalam memprediksi *future spot*. Hasil penelitian menemukan bahwa *forward* premium tidak mempengaruhi efisiensi kurs *forward* dalam memprediksi *future spot*. Maka dapat dikatakan kurs *forward* merupakan prediktor yang tidak bias terhadap *future spot*. Terkadang *forward* premium bisa mempengaruhi dikondisi tertentu, seperti adanya perubahan nilai tukar yang ekstrim.

Penelitian yang dilakukan oleh Gil-Alana (2002) dalam jurnal yang berjudul *Empirical Evidence of the Spot and the Forward Exchange Rates in Canada* meneliti tentang *spot* dan *forward rate* di Kanada menggunakan teknik *fractionally integrated*. Adapun objek penelitian yang digunakan adalah *Canadian Dollar* terhadap *US Dollar*. Hasil penelitian menunjukkan *spot rate* secara jelas dapat memprediksi *future spot* yang konsisten dengan sebagian besar literatur lainnya. Akan tetapi, *forward rate* bukan prediktor yang baik untuk memprediksi *future spot*.

Penelitian yang dilakukan Spagnolo (2005) dalam jurnal yang berjudul *Testing the Unbiased Forward Exchange Rate Hypothesis Using a Markov Switching Model and Instrumental Variables* meneliti tentang hipotesis kurs *forward* yang tidak bias. Objek penelitian yang digunakan adalah *Pound Sterling* terhadap *Dollar US*. Dibutuhkan instrumen variabel seperti *pseudo-maximum*

untuk dimasukkan kedalam *Markov switching model*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa hipotesis kurs *forward* yang tidak bias tidak dapat ditolak.

Penelitian yang dilakukan Kumar (2007) dalam jurnal yang berjudul *Testing Forward Rate Unbiasedness in India: An Economic Analysis of Indo-US Forex Market* meneliti tentang kurs *forward* sebagai prediktor yang tidak bias terhadap *future spot*. Data yang digunakan diambil dari Reserve Bank of India periode September 2000 hingga Januari 2007. Adapun tes kointegrasi digunakan dalam penelitian ini. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kurs *forward* tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan dalam memprediksi *future spot* di pasar valas di India. Kumar menjelaskan bahwa hal tersebut bisa disebabkan karena tidak ditelitinya perubahan struktural pada pasar valas sehingga kurs *forward* tidak menggambarkan seluruh informasi.

Penelitian yang dilakukan oleh Aggarwal (2008) dalam jurnal yang berjudul *Are Forward Exchange Rates Rational Forecasts of Future Spot Rates? An Improved Econometric Analysis for the Major Currencies* meneliti tentang analisis kurs *future spot* dengan menggunakan kurs *forward* sebagai prediktornya dengan menggunakan metode *random walk regression* dan *Augmented Dickey-Fuller (ADF) test*. Metode tersebut merupakan metode statistik baru yang telah ditingkatkan untuk meneliti efisiensi dan rasionalitas dari kurs *forward* sebagai prediktor dari *future spot*. Adapun objek penelitiannya adalah mata uang *US Dollar* terhadap *Pound Sterling*, *Japanese Yen*, *Canadian Dollar*, *Swiss Franc*, dan *German Mark*. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa kurs *forward* merupakan prediktor yang rasional dari *future spot* untuk *US Dollar* terhadap

Canadian Dollar, namun untuk mata uang lainnya kurs *forward* bukanlah prediktor yang baik.

Penelitian yang dilakukan Afanasenko (2011) dalam jurnal yang berjudul *The Predictive Power of Forward Rates: a Re-examination for Germany* meneliti tentang kemampuan kurs *forward* dalam memprediksi *future spot*. Peneliti menggunakan data periode tahun 1995 hingga 2007 dengan menggunakan metode kointegrasi dan *error-correction* model. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kurs *forward* memiliki kemampuan prediksi yang sangat lemah dan tidak bisa dikatakan sebagai prediktor yang baik untuk *future spot*.

Penelitian yang dilakukan Loring (2013) dalam jurnal yang berjudul *An Analysis of Forward Exchange Rate Biasedness Across Developed and Developing Country Currencies: Do Observed Patterns Persist out of Sample?* ingin meneliti tentang teori hipotesis kurs *forward* yang tidak bias yang diterapkan pada negara maju dan negara berkembang. Data yang digunakan dalam penelitian ini didapatkan dari Bank Dunia periode Desember 1996 hingga September 2011. Hasil penelitian menunjukkan kurs *forward* merupakan prediktor yang tidak bias pada negara maju, namun lain halnya dengan negara berkembang. Kurs *forward* cenderung merupakan prediktor yang bias.

Penjelasan penelitian terdahulu ini dapat kita simpulkan dalam tabel berikut:

Tabel 2.3 Penelitian Terdahulu

No	Judul	Peneliti	Tahun	Hasil Penelitian
1.	<i>Empirical Analysis on the Predictors of Future Spot Rates</i>	Thomas C. Chiang	1986	bukti empiris pada periode sampel menunjukkan kurs <i>spot</i> dan kurs <i>forward</i> terbukti secara signifikan dapat memprediksi <i>future spot</i> . Akan tetapi, kurs <i>spot</i> memberikan prediksi yang lebih baik dibandingkan kurs <i>forward</i> .
2	<i>The Forward Rate as an Accurate Predictor of Future Spot Rates</i>	Brian Kettel	1978	kurs <i>forward</i> dengan menggunakan kurs mengambang merupakan prediktor yang lebih baik dibandingkan dengan kurs tetap. Adanya campur tangan pemerintah dalam pasar <i>forward</i> membuat kurs <i>forward</i> dengan menggunakan kurs tetap merupakan prediktor yang kurang baik.
3	<i>The Forward Rate as an Optimal Predictor of the Future Spot Rate in South Africa : An Economic Analysis</i>	G R Wesso	1999	kurs <i>spot</i> dan kurs <i>forward</i> terbukti secara signifikan dapat memprediksi <i>future spot</i> . Namun, kurs <i>spot</i> merupakan prediktor yang lebih baik dibandingkan kurs <i>forward</i> .
4	<i>An Explanation of the Forward Premium 'Puzzle'</i>	Richard Roll dan Shu Yan	2000	<i>forward</i> premium tidak mempengaruhi efisiensi kurs <i>forward</i> dalam memprediksi <i>future spot</i> . Maka dapat dikatakan kurs <i>forward</i> merupakan prediktor yang tidak bias terhadap <i>future spot</i> .
5	<i>Empirical Evidence of the Spot and the Forward Exchange Rates in Canada</i>	Luis A. Gil-Alana	2002	<i>spot rate</i> secara jelas dapat memprediksi <i>future spot</i> yang konsisten dengan sebagian besar literatur lainnya. Akan tetapi, <i>forward rate</i> bukan prediktor yang baik untuk memprediksi <i>future spot</i> .

6	<i>Testing the Unbiased Forward Exchange Rate Hypothesis Using a Markov Switching Model and Instrumental Variables</i>	Fabio Spagnolo, Zacharias Psaradakis, dan Martin Sola	2005	Dibutuhkan instrumen variabel seperti <i>pseudo-maximum</i> untuk dimasukkan kedalam <i>Markov switching model</i> . Hasil penelitian menunjukkan bahwa hipotesis kurs <i>forward</i> yang tidak bias tidak dapat ditolak.
7	<i>Testing Forward Rate Unbiasedness in India: An Economic Analysis of Indo-US Forex Market</i>	Rohit Vishal Kumar	2007	kurs <i>forward</i> tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan dalam memprediksi <i>future spot</i> di pasar valas di India.
8	<i>Are Forward Exchange Rates Rational Forecasts of Future Spot Rates? An Improved Econometric Analysis for the Major Currencies</i>	Raj Aggarwal, Winston T. Lin, Sunil K. Mohanty	2008	kurs <i>forward</i> merupakan prediktor yang rasional dari <i>future spot</i> untuk <i>US Dollar</i> terhadap <i>Canadian Dollar</i> , namun untuk mata uang lainnya kurs <i>forward</i> bukanlah prediktor yang baik.
9	<i>The Predictive Power of Forward Rates: a Re-examination for Germany</i>	Diana Afanasenko, Horst Gischer, Peter Reichling	2011	kurs forward memiliki kemampuan prediksi yang sangat lemah dan tidak bisa dikatakan sebagai prediktor yang baik untuk future spot.
10	<i>Analysis of Forward Exchange Rate Biasedness Across Developed and Developing Country Currencies: Do Observed Patterns Persist out of Sample?</i>	Grace Loring dan Brian Lucey	2013	kurs <i>forward</i> merupakan prediktor yang tidak bias pada negara maju, namun lain halnya dengan negara berkembang. Kurs <i>forward</i> cenderung merupakan prediktor yang bias.