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. *Derivative Asset*

Derivatif adalah aset finansial yang diturunkan dari *primary asset* yang beredar (Corrado & Jordan, 2005). *Primary asset* ini sendiri merupakan sebuah *security* yang dijual oleh perusahaan atau pemerintah untuk melakukan penghimpunan dana. Contoh dari *primary asset* adalah saham dan obligasi.

Derivatif mempunyai tiga fungsi utama, yaitu untuk melakukan *hedging, speculation,* dan *arbitrage*. *Hedging* adalah tindakan yang dilakukan untuk melindungi nilai aset dari risiko yang ada dengan cara memindahkan kerugian yang timbul akibat selisih kurs. *Speculation* adalah tindakan yang bertujuan untuk memperoleh keuntungan dari selisih tingkat harga atas aset yang diperdagangkan. Sedangkan, *arbitrage* adalah tindakan melakukan pembelian atau penjualan dari suatu aset dalam satu pasar dan secara bersamaan menjual atau membelinya di pasar lain dengan tujuan untuk memperoleh *financial gain* dari selisih harga aset.

Dalam beberapa tahun ini, pasar derivatif meningkat dan menjadi salah satu instrumen penting dalam dunia keuangan dan investasi (Hull, 2008). Pasar derivatif ini sendiri terbagi menjadi dua, yaitu *futures market* (bursa berjangka) dan *over-the-counter market* (OTC).

Futures market atau bursa berjangka seperti *Chicago Mercantile Exchange* (CME) memperdagangkan kontrak derivatif yang sudah distandarisasi, misalnya opsi dan kontrak berjangka atas suatu aset dasar atau aset acuan. Para anggota bursa

Analisa Forward Rate..., Agnes Novita, FB UMN, 2016

mengambil suatu posisi (beli atau jual) dalam kontrak berjangka melawan bursa selaku lawan transaksi. Kontrak perdagangan berjangka tidak diterbitkan seperti penerbitan saham. Akan tetapi, kontrak ini terbentuk sewaktu ada pihak pembeli (disebut dengan istilah *long*) dan ada pihak penjual (yang disebut *short*). *Short* dan *long* selalu berpasangan, di mana ada pihak yang memiliki posisi *long*, pasti ada pihak yang *short* di bursa berjangka. Jumlah efek yang terdaftar di bursa berjangka terbatas. Di pasar modal, penjual, tidak dapat menciptakan saham, karena di pasar modal penjual harus memiliki atau meminjam efek sebelum boleh menjualnya. Sedangkan pada bursa berjangka, pihak pembeli dan penjual kontrak menciptakan kontrak baru setiap kali mereka mencapai kesepakatan. *Jakarta Futures Exchange* (JFX) atau sering juga disebut dengan Bursa Berjangka Jakarta (BBJ) mengambil peran sebagai *futures market* atau bursa berjangka di Indonesia.

Pasar perdagangan di luar bursa atau lebih dikenal dengan istilah *over-the-counter market* (OTC) adalah tempat perdagangan berjangka suatu produk derivatif dengan syarat-syarat non standar (syarat-syaratnya sesuai keinginan para pihak). Para pelaku perdagangan di pasar OTC ini terdiri dari bank investasi selaku pedagang dan pembentu pasar serta nasabah mereka seperti *hedge fund*, bank komersial, Badan Usaha Milik Negara (BUMN), dll. Produk yang sering diperdagangkan di pasar OTC adalah swap, kontrak berjangka kurs, kontrak berjangka, derivatif kredit, dll.

Ada 4 macam derivatif yang umumnya diperdagangkan di bursa berjangka maupun OTC, yaitu *futures contract, forward contract, options,* dan *swaps*.

Analisa Forward Rate..., Agnes Novita, FB UMN, 2016

2.1.1. *Futures Contract*

Futures contract adalah sebuah perjanjian untuk membeli ataupun menjual sejumlah aset pada waktu dan harga yang sudah ditentukan. *Futures contract* ini biasanya diperdagangkan di *futures market* atau bursa berjangka karena kontraknya yang distandarisasi (Hull, 2008).

Futures contract yang umumnya diperdagangkan di Indonesia adalah dalam bentuk komoditas. Selain komoditas, ada juga bentuk *futures contract* dalam indeks saham serta valas.

Untuk perdagangan komoditas, diperlukan biaya penyimpanan (*storage costs*) atas komoditas tersebut sehingga perhitungannya menjadi agak sedikit berbeda dengan indeks saham dan valas.

2.1.2. *Forward Contract*

Forward contract mirip dengan *futures contract*, yaitu sebuah perjanjian untuk membeli ataupun menjual sejumlah aset pada waktu dan harga yang sudah ditentukan (Hull, 2008). Perbedaan *forward* dan *futures* adalah tempat perdagangannya. Seperti yang telah dibahas sebelumnya, *futures contract* diperdagangkan di *futures market*, sedangkan *forward contract* diperdagangkan di pasar OTC (*over-the-counter market*) yang artinya kontrak *forward* ini terjadi tanpa ada standarisasi sehingga waktu dan harga yang ditetapkan berdasarkan kesepakatan kedua belah pihak tanpa adanya campur tangan dari bursa berjangka. *Forward contract* pada kurs nilai tukar merupakan salah satu kontrak yang paling sering diperdagangkan.

Analisa Forward Rate..., Agnes Novita, FB UMN, 2016

Perhitungan *forward price* dihitung secara teoritis dengan menggunakan *spot price* dari aset yang diperdagangkan. Adapun rumus perhitungan *forward price* dengan asumsi *forward contract* tersebut tidak mempunyai pendapatan lain adalah sebagai berikut:

$$F_0 = S_0{}^{rT}$$

Keterangan:

F_0 : *Forward price*

S_0 : *Spot price*

r : *Risk-free rate*

T : *Maturity*

2.1.3. *Options*

Option adalah hak untuk membeli ataupun menjual suatu aset pada waktu dan harga tertentu yang telah disepakati (Hull, 2008). Hak disini maksudnya pemilik opsi bisa saja melakukan haknya untuk membeli ataupun menjual dan juga sebaliknya, tidak melakukan haknya untuk membeli ataupun menjual. Ada dua tipe opsi, yaitu *call* dan *put*. Opsi *call* adalah hak untuk membeli, sedangkan opsi *put* adalah hak untuk menjual. Dikenal dua macam opsi berdasarkan pelaksanaannya, yaitu *European option* dan *American option*. *European option* dapat dilakukan hanya pada saat tanggal jatuh tempo, sedangkan *American option* dapat dilakukan kapanpun sebelum opsi tersebut jatuh tempo.

Analisa Forward Rate..., Agnes Novita, FB UMN, 2016

Aset yang umumnya digunakan dalam perdagangan opsi adalah *stock* (saham), *foreign currency* (valas), *index*, dan *futures*. Di dalam perdagangan opsi, dikenal adanya istilah premi yang harus dibayarkan. Premi ini harus dibayarkan walaupun pemegang opsi tidak menjalankan haknya.

2.1.4. *Swaps*

Swap adalah sebuah perjanjian antara dua perusahaan untuk menukarkan *cash flows* di suatu saat yang akan datang (Hull, 2008). Perjanjian ini merujuk pada tanggal ketika *cash flows* dibayarkan dan cara perhitungannya. Biasanya *cash flows* ini berupa nilai masa yang akan datang dari *interest rate, exchange rate,* atau variabel-variabel pasar lainnya.

2.2. Pasar Valuta Asing

Pasar valuta asing (*foreign exchange market*) adalah suatu mekanisme di mana mata uang satu ditukar terhadap mata uang lainnya (Joesoef, 2008). Dilihat dari jangka waktu perpindahan dananya, pasar valuta asing digolongkan menjadi dua macam transaksi, yaitu transaksi *spot* dan *forward*.

Transaksi *spot* adalah jual-beli valuta asing secara tunai, yang mempertukarkan dua mata uang di mana penyerahan dana dilakukan dalam kurun waktu maksimum dua hari kerja setelah tanggal kontrak, sedangkan transaksi *forward* adalah jual-beli valuta asing secara berjangka, yang mempertukarkan dua mata uang di mana penyerahan dana dilakukan dalam kurun waktu lebih dari dua hari kerja (misalnya satu minggu, satu bulan, tiga bulan) setelah tanggal kontrak.

Analisa Forward Rate..., Agnes Novita, FB UMN, 2016

2.2.1. Kurs *Spot*

Kurs *spot* (*spot rate*) adalah kurs nominal pada hari tersebut atau nilai kurs mata uang asing terhadap mata uang domestik tertentu pada saat terjadi transaksi. Transaksi spot merupakan transaksi valuta asing dengan penyerahan (*delivery*) saat itu juga (secara teoritis, meskipun dalam praktek transaksi spot diselesaikan dalam waktu dua atau tiga hari) (Faisal, 2001).

Pada pasar *spot* (*spot market*), mata uang diperjual belikan secara langsung atau segera (*immediately delivery*). Dan pada hampir semua surat kabar, terdapat harga atau kurs valas yang paling aktif diperdagangkan disajikan. Kurs (*exchange rate*) adalah harga satu mata uang (yang diekspresikan) terhadap mata uang lainnya. Kurs dapat diekspresikan sebagai sejumlah mata uang lokal yang dibutuhkan untuk membeli satu unit mata uang asing (*direct quote*) atau sebaliknya sejumlah mata uang asing yang dibutuhkan untuk membeli satu unit mata uang lokal (*indirect quotes*) (Faisal, 2001). Dalam pasar *spot* menurut Kuncoro (2001), dibedakan tiga jenis transaksi:

a. *Cash* atau *today* adalah transaksi jual beli valuta asing, di mana penyerahan atau *settlement* dananya dilakukan pada hari yang sama dengan hari transaksi.
b. *Tomorrow* adalah transaksi jual beli valuta asing, di mana penyerahan atau *settlement* dananya dilakukan 1 (satu) hari kerja setelah tanggal transaksi.

Analisa Forward Rate..., Agnes Novita, FB UMN, 2016

c. *Spot* adalah transaksi jual beli valuta asing di mana penyerahan atau *settlement* dananya dilakukan 2 (dua) hari kerja setelah tanggal transaksi.

2.2.2. Kurs *Forward*

Kurs *forward* adalah kurs yang ditetapkan sekarang pada saat transaksi dilakukan untuk diselesaikan atau diserahkan kemudian hari. Karena pelaku-pelaku ekonomi tidak mengetahui berapa nilai tukar *spot* dalam 1 minggu, bulan, tahunan atau masa yang akan datang lainnya. Kurs *forward* untuk tanggal tertentu di masa depan biasanya digunakan sebagai perkiraan kurs *spot* di masa depan. Kurs *forward* biasanya mudah diakses sehingga dapat digunakan sebagai prediksi yang mudah dan bebas biaya. Tidak seorang pun selalu yakin bahwa kurs *forward* memberikan ramalan nilai mata uang yang lebih akurat dibandingkan kurs *spot* (Madura, 2006).

Dengan adanya fluktuasi pada pasar valuta asing, sulit untuk meramalkan nilai mata uang. Kurs *forward* digunakan sebagai standar perbandingan karena kurs *forward* disajikan pada beberapa surat kabar dan majalah. Kurs *forward* umumnya lebih akurat untuk memprediksi kurs dalam jangka pendek dibandingkan memprediksi kurs untuk jangka panjang (Madura, 2006).

Metode transaksi *forward* adalah kesepakatan antara pembeli dan penjual, antara bank dengan konsumen atau antara bank dengan bank untuk jumlah mata uang tertentu dengan jangka waktu penyerahan tertentu dan dengan nilai tukar yang telah ditentukan dimuka (Sartono, 2003). Transaksi

Analisa Forward Rate..., Agnes Novita, FB UMN, 2016

forward dalam valuta asing merupakan transaksi dengan penyerahan pada beberapa waktu mendatang sejumlah mata uang tertentu berdasarkan jumlah sejumlah mata uang tertentu yang lain. Transaksi *forward* biasanya terjadi bila eksportir, importir atau pelaku ekonomi lain yang terlibat dalam pasar valas harus membayar atau menerima sejumlah mata uang asing pada suatu tanggal tertentu di masa mendatang (Kuncoro, 2001).

2.2.3. Kurs *Futures Spot*

Future spot adalah nilai kurs *spot* yang akan berlaku di masa yang akan datang, dengan kata lain nilai tukar kurs valas terhadap kurs domestik pada periode berikutnya. Tujuan dari memprediksi *future spot* adalah memudahkan antisipasi terhadap resiko perubahan kurs valas (Salvatore, 1997). *Future spot* merupakan cerminan dari efisiensi pasar valas. Efisiensi pasar (*market efficiency*) adalah pasar di mana informasi baru telah direfleksikan dalam harga sekuritas-sekuritas yang diperdagangkan. Efisiensi pasar valuta asing juga berpengaruh terhadap peramalan. Pada efisiensi pasar, harga saat ini merefleksikan secara penuh seluruh informasi yang tersedia termasuk sejarah lengkap harga. Dengan demikian, mengetahui harga hari ini merupakan hal yang lebih informatif dari sudut pandang peramalan (*forecasting*) sebagaimana mengetahui seluruh harga masa lalu (Faisal, 2001).

Analisa Forward Rate..., Agnes Novita, FB UMN, 2016

2.3. Penelitian Terdahulu

Penelitian yang dilakukan oleh Chiang (1986) meneliti tentang analisis empiris dalam meramalkan kurs *spot* yang akan datang (*future spot*) melalui pendekatan Efisiensi Pasar dengan menggunakan mata uang Pound Inggris, Mark Jerman, Franc Prancis dan Dollar Kanada, menggunakan metode ARIMA, Uji statistik t dan uji statistik F dengan hasil:

a. Untuk menyelidiki informasi yang terdapat di dalam struktur *cross error* untuk berbagai jenis nilai tukar kurs digunakan metode analisis regresi sederhana dan berganda.
b. Untuk periode sampel yang digunakan, bukti empiris menunjukkan bahwa kedua kurs *spot* dan *forward* saat ini (*current spot rates and current forward rates*) adalah signifikan dalam meramalkan kurs *spot* yang akan datang (*future spot rate*).
c. Kurs *spot* saat ini (*current spot rates*) memberikan ramalan yang lebih baik (akurat) untuk kurs *spot* yang akan datang (*future spot rate*), dibandingkan dengan menggunakan kurs *forward* saat ini (*current forward rates*) untuk peramalan jangka panjang.

Penelitian yang telah dilakukan oleh Chiang (1988) meneliti tentang menempatkan kurs *spot* dan kurs *forward* sebagai alat prediksi untuk kurs *spot* yang akan datang (*future spot*) melalui pendekatan Stokhastik, menggunakan metode Regresi Sederhana dan Berganda, Uji parameter konstanta dan Uji koefisien stokhastik dengan hasil:

Analisa Forward Rate..., Agnes Novita, FB UMN, 2016

a. Nilai tukar kurs *forward* di gambarkan sebagai *unbiased market expectations* dari kurs *spot* di masa yang akan datang.
b. Terdapat banyak faktor yang dapat berpengaruh, walaupun pengaruh tersebut sangat kecil ketika hanya menggunakan kurs *forward* saja untuk meramalkan kurs *spot* yang akan datang (*future spot*).
c. Dari parameter karakteristik stokhastik yang diuji melalui analisis regresi menghasilkan bahwa parameter α dan β dalam *simple efficiency specification* ternyata sensitif terhadap informasi terbaru yang didapatkan dan informasi tersebut berubah-ubah sepanjang periode dari sampel yang diambil.

Penelitian yang dilakukan oleh Brzeszczynski (2004) meneliti tentang Ketergantungan Jangka Pendek antara Mata Uang mengambang, Pasar Modal dan Pasar Uang, studi Kasus di Polandia menghasilkan:

a. Dengan menggunakan model GARCH (*A Linear Generalized Autoregressive Conditional Heterokedastic*) membuktikan bahwa GARCH sangat bermanfaat dalam menganalisa nilai tukar antara Dolar Amerika dan Zloty Polandia (USD/PLN) dan antara Euro dan Zloty Polandia (EUR/PLN).
b. Pengujian hipotesis mengenai dampak dari instrumen pasar uang domestik dan pasar uang internasional menghasilkan penguatan dalam tingkat mata uang domestik (Polandia). Hasil tersebut disebabkan adanya hubungan dengan *interest rate parity.*

Analisa Forward Rate..., Agnes Novita, FB UMN, 2016

c. Adanya hubungan antara Pasar Uang dan Pasar Modal tidak bisa ditetapkan dalam penelitian ini. Penyelidikan untuk sampel data yang lebih banyak dengan menggunakan kurs spot dan kurs forward haruslah dapat dibuktikan lebih lanjut sehingga hasilnya dapat meyakinkan.

d. Model yang diteliti ditandai dengan hasil peramalan yang *high ex post* dengan arah ukuran yang berkualitas. Hasilnya adalah lebih memuaskan (lebih akurat atai signifikan) untuk meramalkan tingkat mata uang Euro terhadap Zloty Polandia (EUR/PLN) dibandingkan dengan meramalkan Dolar Amerika terhadap Zloty Polandia (USD/PLN) dengan menggunakan kurs *forward* dalam memprediksi *future spot* jangka pendek.

Penelitian yang dilakukan oleh Aggarwal (2008) meneliti tentang analisis *forward exchange rates* sebagai prediktor yang rasional dari *future spot rates*. Penelitian ini dilakukan terhadap 5 kurs major, yaitu Dollar US terhadap Pound Inggris, Yen Jepang, Dollar Kanada, Franc Prancis, dan Mark Jerman. Metode yang digunakan adalah metode *random walk regression* dan *Augmented Dickey-Fuller* (ADF) *test*. Hasil dari penelitian ini menyebutkan bahwa *forward exchange rates* bukanlah prediktor yang rasional dari *future spot rates* untuk kurs Dollar US terhadap Pound Inggris, Yen Jepang, Franc Prancis, dan Mark Jerman. Akan tetapi, *forward exchange rates* merupakan prediktor yang rasional dari *future spot rates* untuk kurs Dollar US terhadap Dollar Kanada.

Penelitian yang dilakukan oleh Sánchez (2013) meneliti tentang *forward rate* sebagai prediktor yang tidak bias dari *future spot exchange rate*. Metode yang

Analisa Forward Rate..., Agnes Novita, FB UMN, 2016

digunakan adalah metode *Ordinary Least Squares* (OLS) *regression*. Penelitian dilakukan dengan menggunakan kurs Dollar US terhadap Yen Jepan, Euro, dan Pound Inggris. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa *forward rate* mempunyai sedikit pengaruh dalam melakukan prediksi *future spot rate*. Akan tetapi, hipotesis *forward rate* sebagai prediktor yang tidak bias dari *future spot exchange rate* ditolak karena sedikitnya pengaruh dari *forward rate* tersebut.

Analisa Forward Rate..., Agnes Novita, FB UMN, 2016