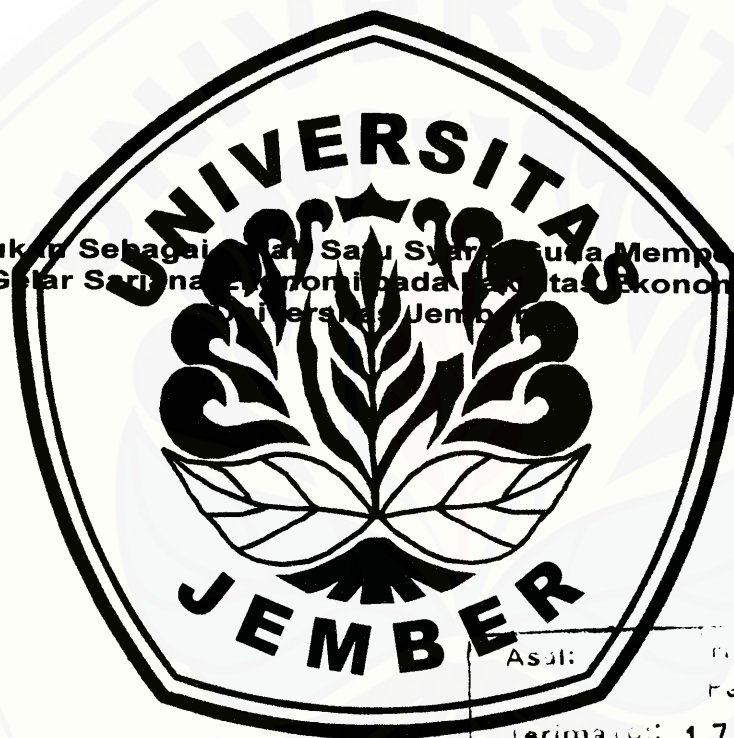




**ANALISIS FORWARD RATE SEBAGAI DASAR
PENGAMBILAN KEPUTUSAN MENJUAL ATAU
MEMBELI VALUTA ASING YANG DIKAITKAN
DENGAN HEDGING STRATEGY**

SKRIPSI



Diajukan Sebagai Salah Satu Syarat Untuk Memperoleh
Gelar Sarjana Ekonomi pada Fakultas Ekonomi
Universitas Jember

Oleh :

ANI ASMAWATININGSIH

02-1713 E

Asal:

Median

Pembelian

Klass

332.45

Terima: 17 FEB 2004

ASMA

No. Induk:

a

Pengantar:

Pa

e

VALUTA ASING

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS JEMBER
2003**

JUDUL SKRIPSI

ANALISIS FORWARD RATE SEBAGAI DASAR PENGAMBILAN
KEPUTUSAN MENJUAL ATAU MEMBELI VALUTA ASING YANG
DIKAITKAN DENGAN HEDGING STRATEGY

Yang dipersiapkan dan disusun oleh :

N a m a : ANI ASMAWATININGSIH

N. I. M. : 020810291713

Jurusan : MANAJEMEN

telah dipertahankan di depan Panitia Penguji pada tanggal :

29 DESEMBER 2003

dan dinyatakan telah memenuhi syarat untuk diterima sebagai kelengkapan guna memperoleh gelar S a r j a n a dalam Ilmu Ekonomi pada Fakultas Ekonomi Universitas Jember.

Susunan Panitia Penguji

Ketua,



TATANG A. GUMANTI, M.Bus.Acc., Ph.D

NIP. 131 960 483

Sekretaris,



Dra. SUSANTI P., M.Si

NIP. 102 006 243

Anggota

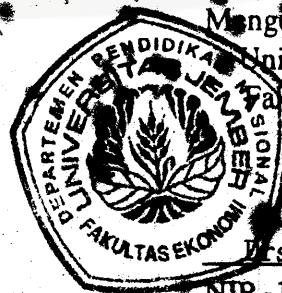


Drs. IKM DWIPAYANA, MS

NIP. 130 781 341



Mengetahui/Menyetujui
Universitas Jember
Fakultas Ekonomi
Dekan,



Drs. LIKIP. SU

NIP. 130. 531 976

TANDA PERSETUJUAN SKRIPSI

Nama : Ani Asmawatiningsih
NIM : 020810291713 E
Jurusan : Manajemen
Konsentrasi : Manajemen Keuangan
Judul Skripsi : Analisis Forward Rate Sebagai Dasar Pengambilan Keputusan
Menjual Atau Membeli Valuta Asing Yang Dikaitkan Dengan
Hedging Strategy

Jember, 19 Desember 2003

Skripsi ini telah disetujui oleh :

Dosen Pembimbing I



Drs. IKM. Dwipayana, M.S.

NIP : 130 781 341

Dosen Pembimbing II



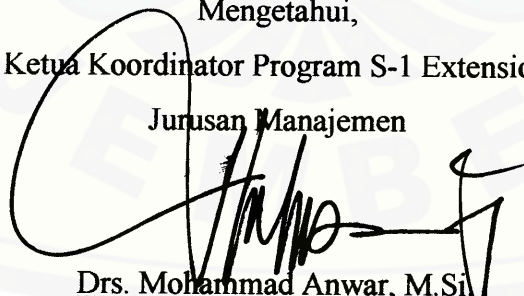
Dra. Istifadah, M.Si.

NIP : 131 877 448

Mengetahui,

Ketua Koordinator Program S-1 Extension

Jurusan Manajemen



Drs. Mohammad Anwar, M.Si.

NIP : 131 759 767

MOTTO

Jadikanlah sabar dan sholatmu sebagai penolongmu.

*Dan yang demikian itu sesungguhnya benar,
kecuali bagi orang-orang yang khusyu'.*

(QS. Al Baqoroh: 45)

*Sesungguhnya sesudah kesulitan (pasti) ada kemudahan,
Maka apabila telah selesai (dari suatu urusan) kerjakanlah (urusan)*

Yang lain dengan sungguh-sungguh,

Karena Tuhanlah hendaknya kamu berharap.

(QS. Alam Nasyrah: 6-8)

Persembahkan

Kupersembahkan dengan tulus karyaku ini untuk:

- 1. Kedua orang tuaku, yang dengan tulus ikhlas selalu berdoa dan berkorban untukku*
- 2. Kakakku: Mas'It, Mbak'It dan adikku: Dek'Ari, Dek'Ima, Dek'Naning serta keponcanku si mungil Ade, makasi atas semua saran dan nasehatnya.*
- 3. Aa Agung, untuk semua perhatian, pengertian, & kasih sayangmu yang selalu menemani hari-hari-ku dalam suka maupun duka.*
- 4. Almamater tercinta Universitas Jember.*

ABSTRAKSI

Berdasarkan judul penelitian tentang “Analisis *forward rate* sebagai dasar pengambilan keputusan menjual atau membeli valuta asing yang dikaitkan dengan hedging strategy” mempunyai tujuan untuk mengetahui apakah *forward rate* dapat dijadikan sebagai dasar pengambilan keputusan menjual atau membeli valuta asing. Obyek penelitian ini dilakukan di Bank Indonesia Cabang Jember. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data *forward rate*, *spot rate* dan suku bunga SBI. Data *forward rate* dan *spot rate* yang digunakan adalah data bulanan, mulai bulan Juli 2002 sampai dengan bulan Juni 2003. Data tersebut dalam transaksi devisa bank-bank yang tersedia dalam laporan bulanan. Sedangkan data suku bunga SBI dalam Rp dan USD dalam jangka waktu 12 bulan, mulai bulan Juli 2002 sampai dengan bulan Juni 2003. Untuk memudahkan analisis, maka perhitungannya menggunakan rumus *interest rate parity* yang dilakukan dengan program Ms. Excel.

Hasil analisis data menunjukkan bahwa setiap bulan mulai 1 Juli 2002 sampai dengan 30 Juni 2003 akan terjadi apresiasi USD terhadap Rp. Hal ini disebabkan karena tingkat bunga Rp lebih tinggi dari tingkat bunga USD. Dengan demikian banyak investor yang mempertahankan Rp sebab terjadi resesi ekonomi di Amerika Serikat yang menyebabkan kurs USD terkoreksi oleh mata uang lain seperti *euro*, *poundsterling*, *yen* dan lain-lain. Dari peristiwa ini, banyak investor yang mengharapkan keuntungan dari selisih tingkat bunga yang diperoleh nilai positif yang artinya *premium (forward rate premium)*. Jumlah *premium* terendah sebesar 0,6113891% dengan selisih tingkat bunga sebesar 0,6125% pada bulan Juni 2003, dan jumlah *premium* tertinggi sebesar 1,0009896% dengan selisih tingkat bunga sebesar 1,0034% pada bulan Juli 2002. Untuk penggunaan strategi hedging yang efektif yaitu hedging di pasar uang, karena tingkat bunga Rp relatif lebih tinggi daripada tingkat bunga USD sehingga resiko yang akan terjadi di pasar uang akan lebih kecil dibandingkan yang terjadi hedging di pasar *forward* dan hedging di pasar opsi.

KATA PENGANTAR

Dengan mengucapkan puji syukur atas ke hadirat Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat dan hidayah-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul “Analisis *forward rate* sebagai dasar pengambilan keputusan menjual atau membeli valuta asing yang dikaitkan dengan *hedging strategy*” dengan baik. Penulisan skripsi ini merupakan salah satu persyaratan untuk menyelesaikan studi guna memperoleh gelar Sajana Ekonomi (S.E.) Fakultas Ekonomi Universitas Jember.

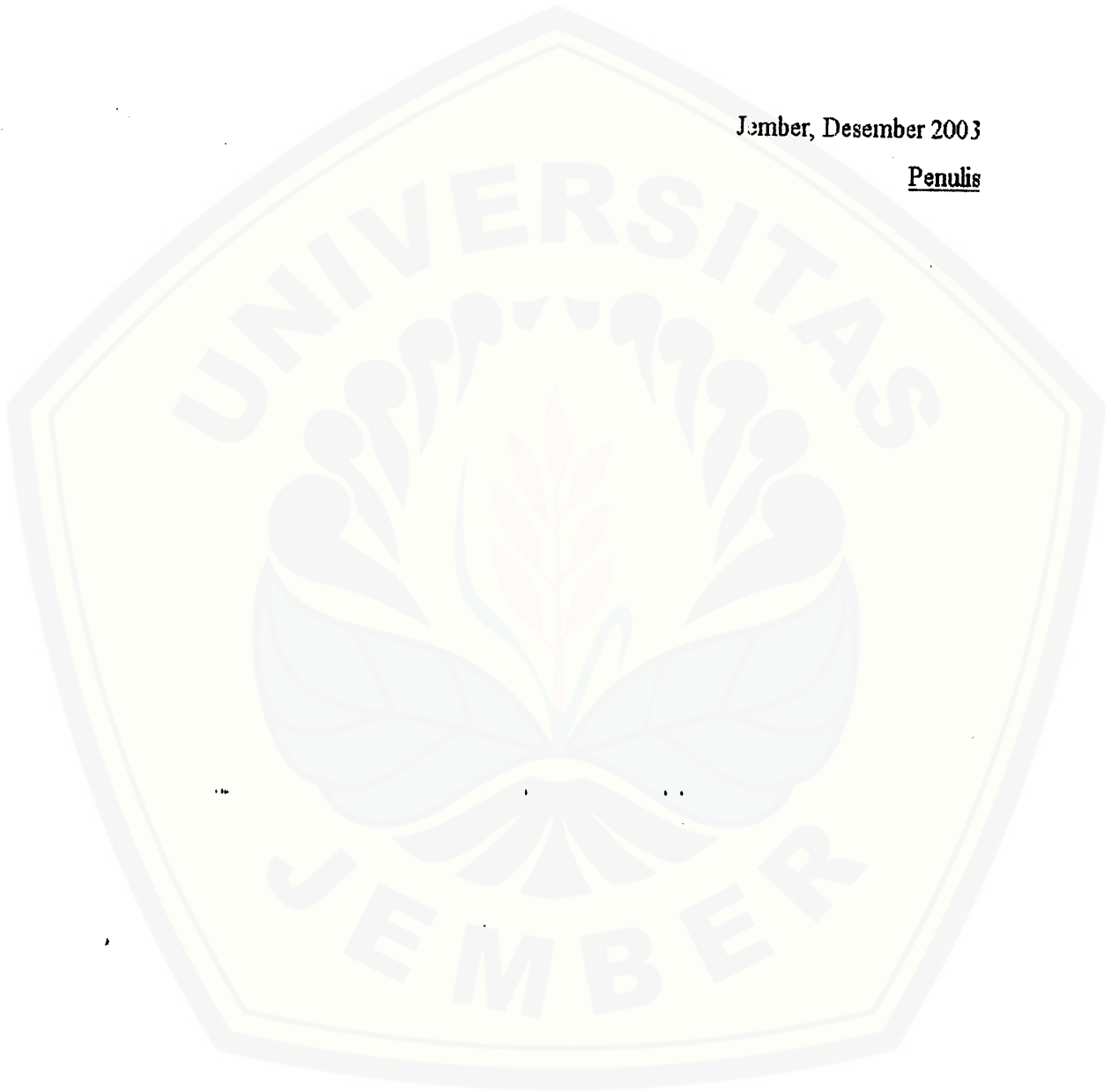
Penulis menyadari sepenuhnya bahwa dalam menyelesaikan skripsi ini tidak lepas dari bimbingan, bantuan dan dukungan dari berbagai pihak yang selama ini telah membantu, karena itu sewajarnya bagi penulis untuk mengucapkan terimakasih kepada:

1. Bapak Drs. Liakip, S.U, selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Jember.
2. Drs. IKM Dwipayana, M.S, selaku Dosen Pembimbing I, yang telah banyak memberi bimbingan, petunjuk, dan mengarahkan dalam penyusunan skripsi ini.
3. Dra. Istifadah, M.Si, selaku dosen pembimbing II, yang telah banyak memberi bimbingan, petunjuk, dan mengarahkan dalam penyusunan skripsi ini.
4. Drs. Mohamad Anwar, M.Si, selaku Ketua Koordinator Program S-1 Ekstensi Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Jember.
5. Ibu Sri dan seluruh karyawan Bank Indonesia, atas kemurahan dalam memberi bantuan kepada penulis dalam memperoleh data dan informasi.
6. Untuk Mbak Rara dan Adek Eta makasih atas semua bantuannya dan anak kos-kosan Jawa II/14 yang nggak bisa disebut satu persatu.
7. Teman seperjuanganku Ayu, Tutik, dan Azad makasih atas bantuan dan dukungannya.
8. Rekan-rekan Angkatan 2002 Transferan semuanya yang tidak dapat disebut satu persatu makasi atas segala bantuannya dalam menyelesaikan skripsi ini.

Akhirnya penulis menyadari sepenuhnya bahwa skripsi ini belum begitu sempurna, oleh karena itu dengan kerendahan hati penulis menerima kritik dan saran yang bersifat membangun demi kesempurnaan skripsi ini. Harapan penulis semoga skripsi yang sederhana ini dapat bermanfaat bagi banyak pihak.

Jember, Desember 2003

Penulis



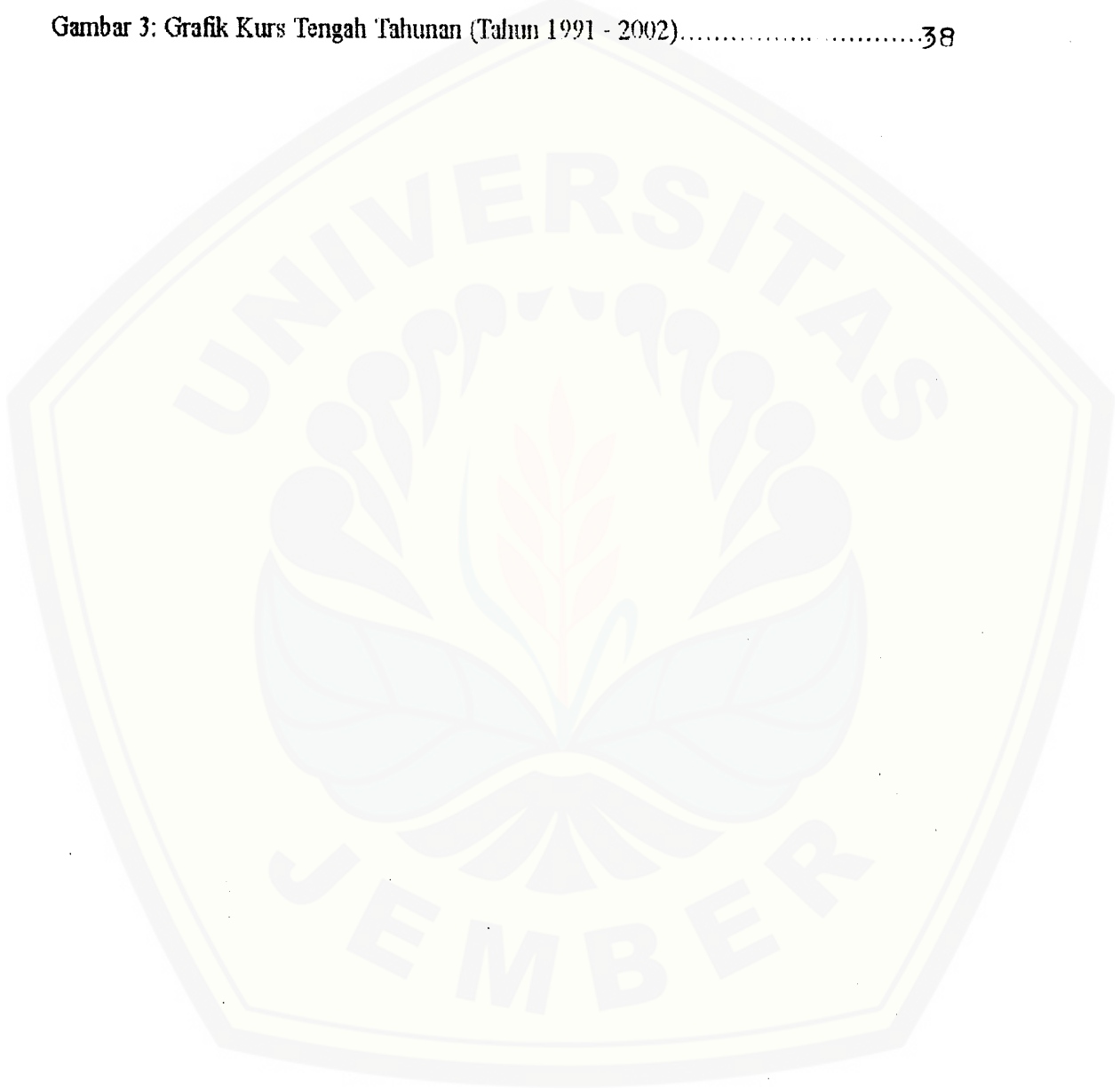
DAFTAR ISI

	Halaman
Halaman Judul.....	i
Halaman Pengesahaan.....	ii
Halaman Motto.....	iv
Halaman Persembahaan.....	v
Abstraksi.....	vi
Kata Pengantar.....	vii
Daftar Isi.....	ix
Daftar Gambar.....	xi
Daftar Tabel.....	xii
Daftar Lampiran.....	xiii
I. PENDAHULUAN	
1.1 Latar Belakang Masalah.....	1
1.2 Pokok Permasalahan.....	4
1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian.....	4
1.3.1 Tujuan Penelitian.....	4
1.3.2 Kegunaan Penelitian.....	4
II. TINJAUAN PUSTAKA	
2.1 Landasan Teori.....	6
2.1.1 Penertian Valuta Asing.....	6
A. Pasar Valuta Asing.....	6
B. Fungsi dan Macara Valuta Asing.....	7
C. Pasar <i>spot</i> dan Pasar <i>Forward</i>	9
D. Pelaku Pasar Valuta Asing.....	11
2.1.2 <i>Hedging</i> (Pemagaran Resiko).....	13
A. Resiko Kurs Valuta Asing.....	13
B. Pengertian <i>Hedging</i>	14
C. Jenis Alternatif <i>Hedging</i>	14
2.1.3 Jenis Sistem Kurs Valuta Asing.....	15

2.1.4 Arbitrase.....	16
2.1.5 Paritas Suku Bunga (<i>Interest Rate Parity</i>).....	18
2.1.6 Paritas Daya Beli (<i>Purchasing Power Parity</i>).....	19
2.1.7 <i>Fisher Effect</i> dan <i>Internationa Fisher Effect</i>	20
2.2 Tinjauan Penelitian sebelumnya.....	21
III. METODOLOGI PENELITIAN	
3.1 Rancangan Penelitian.....	24
3.2 Jenis dan Sumber Data.....	24
3.3 Identifikasi Variabel dan Definisi Operasional Variabel.....	24
3.3.1 Identifikasi Variabel.....	24
3.3.2 Definisi Operasional Variabel.....	25
3.4 Metode Analisis Data.....	26
3.5 Kerangka Pemecahan Masalah.....	30
IV. HASIL DAN PEMBAHASAN	
4.1 Gambaran Umum Obyek Penelitian.....	32
4.1.1 Sejarah Singkat Berdirinya Bank Indonesia.....	32
4.1.2 Perkembangan Pasar Valuta Asing di Indonesia.....	35
4.1.3 Perkembangan Kurs USD/Rp.....	38
4.2 Analisis Data.....	40
4.2.1 Perhitungan <i>Forward Rate</i>	40
4.2.2 Perhitungan <i>Hedging Strategy</i>	44
4.3 Pembahasan.....	46
V. SIMPULAN DAN SARAN	
5.1 Simpulan.....	48
5.2 Saran.....	49
Daftar Pustaka	
Lampiran	

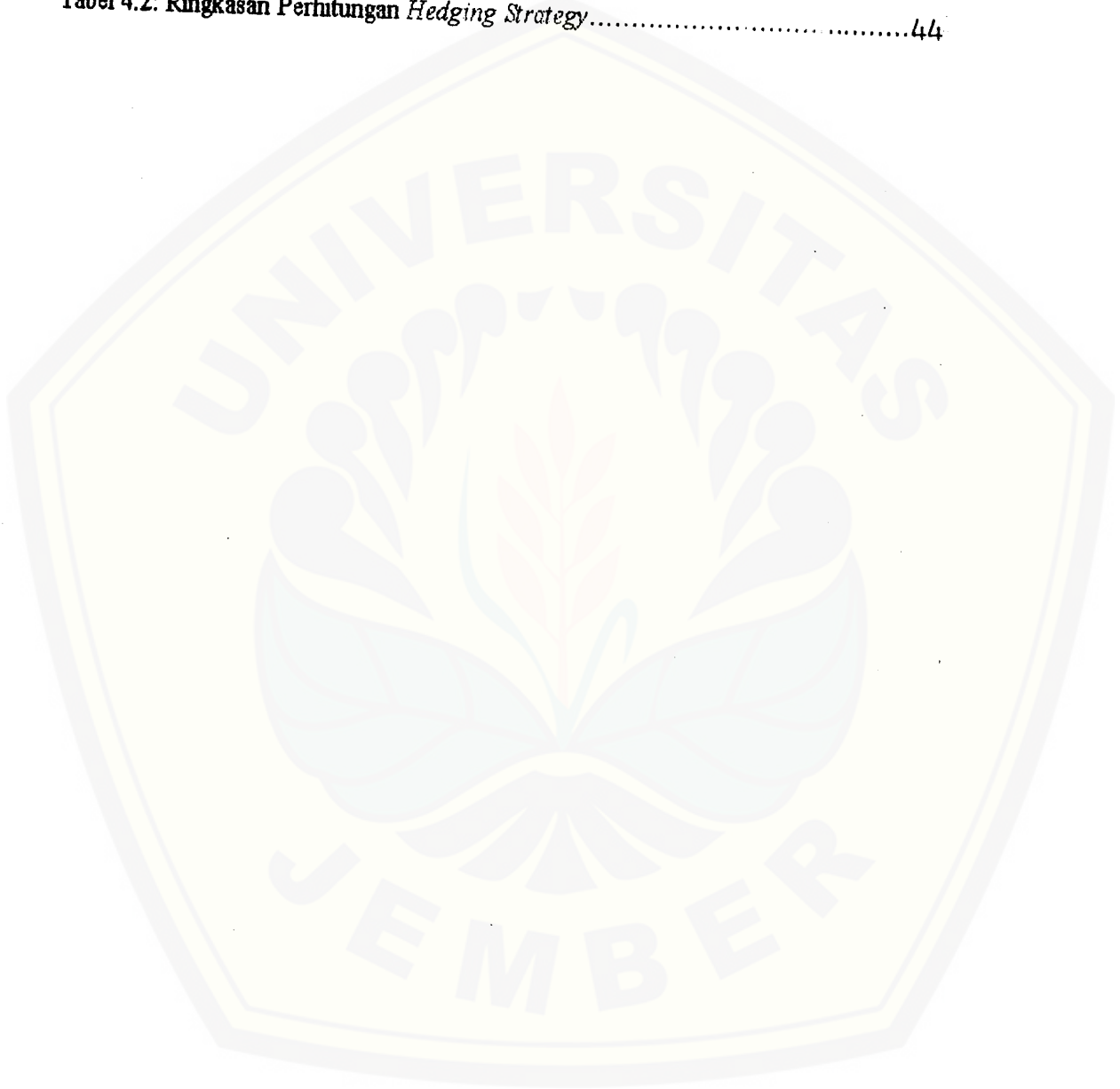
DAFTAR GAMBAR

Gambar 1: Kerangka Pemecahan Masalah.....	30
Gambar 2: Grafik Kurs Tengah Bulanan (Juli 2002 – Juni 2003).....	37
Gambar 3: Grafik Kurs Tengah Tahunan (Tahun 1991 - 2002).....	38



DAFTAR TABEL

Tabel 4.1: Diskripsi Hasil Perhitungan <i>Forward Rate Premium</i> atau <i>Forward Rate Discount</i> Dan <i>Tingkat Forward Rate</i>	41
Tabel 4.2: Ringkasan Perhitungan <i>Hedging Strategy</i>	44



DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1: Kurs Tengah Bulanan (Juli 2002 – Juni 2003)

Lampiran 2: Suku Bunga SBI Rp-USD Bulanan (Juli 2002 – Juni 2003)

Lampiran 3: Data *Forward Rate* dan *Spot Rate* Dari Transaksi Devisa Bank-Bank

Lampiran 4: Perhitungan *Forward Rate Premium/Discount* dan *Tingkat Forward Rate*

Lampiran 5: Perhitungan *Hedging Strategy*

Lampiran 6: Perbandingan Nilai Tukar USD terhadap Yen, Euro, Poundsterling, dan Dollar Kanada

Lampiran 7: Data Kurs Jual dan Kurs Beli Dalam Transaksi Devisa Bank-bank

I. PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Permasalahan

Pasar luar negeri memiliki peranan yang sangat penting berkaitan dengan terbukanya sistem perekonomian dari berbagai negara. Meningkatnya kegiatan yang terjadi di pasar valuta asing (*valas*) menyebabkan pula peningkatan peranan nilai tukar mata uang antar negara. Dengan demikian pasar valas merupakan tempat terjadinya pertukaran mata uang dari berbagai negara.

Di pasar valas, nilai tukar riil mata uang akan berubah sesuai dengan kekuatan akan permintaan dan penawaran mata uang tertentu. Perubahan nilai tukar ini terjadi karena beberapa faktor atau kondisi yang berbeda dan mempengaruhi kurs valas pada masing-masing tempat (Hady, 1999:46), antara lain: mempengaruhi permintaan dan penawaran yaitu terjadinya perubahan harga, kondisi politik dan lain-lain; tingkat bunga; tingkat inflasi; pengawasan pemerintah, dan lain-lain. Perubahan nilai tukar tersebut diatur oleh sistem devisa yang dianut oleh suatu negara. Bila negara menganut sistem devisa tetap maka perubahan secara resmi tidak mungkin terjadi. Tetapi sebaliknya, jika suatu negara menganut sistem devisa mengambang maka kemungkinan perubahan nilai tukar akan terjadi setiap saat.

Di dalam perekonomian terbuka menurut Model Mundell (1968) – Fleming (1962) yang paling populer menjelaskan mekanisme transmisi moneter yang menerapkan salah satu dari ekstrim sistem nilai tukar atau sistem devisa di atas yaitu sistem nilai tukar tetap (*fixed exchange rate*) dan sistem nilai tukar mengambang (*floating exchange rate*). Bila menganut sistem nilai tukar tetap, otoritas moneter tidak memiliki keleluasaan dalam mengendalikan kondisi moneter dalam negeri. Bank sentral dalam upayanya mempertahankan nilai tukar, akan terpaksa melakukan investasi di pasar valuta asing dan mengurangi jumlah cadangan devisa yang berarti akan mengurangi jumlah uang yang beredar dan mendorong kenaikan suku bunga dalam negeri. Sebaliknya, jika negara tersebut menganut sistem nilai tukar mengambang, maka otoritas moneter memiliki keleluasaan untuk mengendalikan jumlah uang yang beredar karena tidak memiliki kewajiban untuk mempertahankan nilai tukar pada level tertentu.

Dalam perekonomian internasional, badan usaha multinasional ini mempunyai peranan yang tidak sedikit yaitu badan usaha tersebut mempunyai ruang lingkup kegiatan yang melampaui batas-batas negara, sehingga penguasaan manajemen keuangan saja tidak cukup bila tidak didukung oleh penguasaan manajemen keuangan internasional. Dengan memahami manajemen keuangan internasional ini seorang manajer keuangan dapat memutuskan bagaimana pengaruh kejadian internasional pada badan usaha dan langkah apa yang dapat diambil untuk memanfaatkan perkembangan yang positif serta mengisolasi badan usaha dari pengaruh yang merugikan. Pengaruh kerugian yang merugikan ini misalnya: banyaknya resiko bisnis yang dihadapi oleh badan usaha multinasional. Resiko bisnis tersebut adalah ketidakpastian mengenai kemungkinan perubahan subsidi bagi produsen lokal, adanya perubahan kurs yang tak terduga (berdampak pada penjualan), harga dan laba (eksportir dan importir) serta adanya resiko negara (*country risk*). Resiko negara mencakup resiko tidak terbayarnya ekspor perusahaan sebagai akibat perang, revolusi atau politik lama. Disamping itu, manajer keuangan dapat mengantisipasi jalannya kejadian-kejadian tersebut dan mengambil keputusan yang menguntungkan sebelum kejadian itu terjadi. Dengan demikian tujuan maksimalisasi nilai badan usaha tetap dapat dicapai secara optimal.

Tujuan maksimalisasi nilai badan usaha dapat dilakukan melalui dua cara, yaitu meminimalisasi resiko dan maksimalisasi hasil (arus kas). Untuk meminimalisasi resiko kerugian yang disebabkan oleh fluktuasi nilai tukar mata uang, manajer keuangan harus mampu memantau secara cermat perkembangan nilai tukar mata uang. Sehingga dapat membuat strategi pembuatan keputusan berinvestasi valuta asing pada waktu yang akan datang, untuk mata uang yang dibutuhkan atau yang sedang dimiliki secara tepat.

Dewasa ini, informasi yang muncul di pasar valas tentang nilai tukar suatu mata uang dengan mata uang lainnya dapat diketahui secara cepat. Informasi harga suatu mata uang terhadap mata uang lain dipasar valas pada saat ini disebut dengan *spot rate*. Sedangkan informasi harga suatu mata uang dan mata uang lain untuk masa yang akan datang disebut dengan *forward rate*. Jadi informasi-informasi tersebut diperoleh berdasarkan harga transaksi valas paling akhir. Transaksi yang berupa jual beli dengan penyerahan hari itu juga yang melibatkan *spot rate* sebagai harga atau transaksi yang penyerahannya beberapa hari mendatang yang melibatkan *forward rate* sebagai harga.

dengan *forward contract*. Alasan penggunaan *forward rate* sebagai dasar pengambilan keputusan menjual atau membeli valuta asing yang dikaitkan dengan *strategi hedging* adalah kemampuannya dalam mencerminkan harapan pasar terhadap nilai tukar pada suatu waktu tertentu (*spot rate*) pada saat akhir periode *forward* dengan *strategi hedging* untuk meminimumkan resiko kerugian.

Spekulasi di pasar valas terjadi bila spekulasi yakin kurs spot pada tanggal tertentu pada masa mendatang akan berbeda dengan *kurs forward* pada tanggal yang sama. Sukses tidaknya spekulasi ini tergantung dari arah pergerakan *kurs spot*, namun pada posisi relatif *kurs spot* masa mendatang dan *kurs forward* saat ini (Kuncoro,1996:145). *Forward rate* seharusnya sama dengan harapan pasar terhadap *spot rate* yang muncul pada saat akhir periode *forward*. Jika hal ini tidak terjadi maka para spekulasi akan memperdagangkan *forward contract* untuk mengkapitalisasi situasi. Spekulasi ini cenderung memaksa *forward rate* untuk mendekati *spot rate* yang diharapkan di masa yang akan datang. Hal ini dapat memberi alasan bahwa mengapa *forward rate* sebagai dasar pengambilan keputusan menjual atau membeli valuta asing yang tepat. Di sisi lain, harapan pasar terhadap *spot rate* juga dapat berbeda dengan *forward rate*. Hal ini disebabkan karena harapan pasar terhadap *spot rate* berlawanan arah dengan *forward rate* karena pengaruh beberapa faktor seperti tingkat bunga, tingkat inflasi dan sebagainya. Akibatnya *forward rate* sebagai dasar pengambilan keputusan tersebut tidak sepenuhnya tepat dan juga menimbulkan resiko kerugian bagi pihak-pihak yang melakukan transaksi internasional.

Penelitian mengenai kurs rupiah cukup banyak dilakukan selama krisis ekonomi. Penelitian mengenai sistem kurs di Indonesia telah dilakukan oleh Goeltom dan Zulverdi (1998), yang menyatakan bahwa sistem devisa bebas yang diarahkan untuk mendukung penerapan sistem *crawling peg* dengan upaya-upaya tambahan untuk meningkatkan cadangan devisa yang berasal dari ekspor. Roll dan Solnik (1975) menemukan bahwa para pialang dalam pasar *Euro Currency* menggunakan teori *interest rate parity* untuk menetapkan harga mereka. Maka dari uraian di atas perlu diadakan penelitian tentang analisis *forward rate* sebagai dasar pengambilan keputusan menjual atau membeli valuta asing yang dikaitkan dengan *hedging strategy*.

1.2 Pokok Permasalahan

Berdasarkan uraian di atas mengenai analisis *forward rate* sebagai dasar pengambilan keputusan menjual atau membeli valuta asing yang dikaitkan dengan *hedging strategy*, sehingga dapat dilakukan penentuan keputusan yang tepat dalam menjual atau membeli valuta asing agar dapat memperoleh keuntungan yang maksimal dan meminimumkan resiko yang akan terjadi, maka yang menjadi permasalahan dalam penelitian ini adalah:

1. Bagaimana penentuan *forward rate* sebagai dasar pengambilan keputusan menjual atau membeli valuta asing ?
2. *Strategi Hedging* manakah yang efektif untuk meminimalisasi resiko kerugiannya ?.

1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian

1.3.1 Tujuan Penelitian

Dari pokok permasalahan di atas, maka tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini adalah:

1. Untuk menentukan *forward rate* sebagai dasar pengambilan keputusan menjual atau membeli valuta asing.
2. Untuk menentukan *strategi hedging* yang efektif untuk meminimalisasi resiko kerugian yang akan digunakan dalam pengambilan keputusan menjual atau membeli valuta asing.

1.3.2 Kegunaan Penelitian

Diharapkan penelitian ini berguna bagi peneliti, akademis, pembaca, dan investor.

a Bagi Peneliti

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan masukan dan bahan pertimbangan untuk kajian selanjutnya.

b Bagi Akademis

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi, manfaat, dan kontribusi bagi perkembangan ilmu pengetahuan dan mengundang pemikiran-pemikiran yang lebih luas dari kalangan akademis untuk menyempurnakan penelitian ini.

c Bagi Pembaca

Penelitian ini diharapkan dapat memperluas pengetahuan, perkembangan Ilmu Ekonomi, Ilmu Manajemen Keuangan Internasional dan Ilmu Ekonomi Internasional pada umumnya.

d Bagi Investor

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan masukan bagi investor dalam pengambilan keputusan untuk berinvestasi valuta asing agar tepat dalam mengalokasikan dananya dan memperoleh keuntungan yang maksimal.

II. TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Pengertian Valuta Asing (Forex atau Foreign Currency)

Valuta asing atau *foreign exchange (forex)* atau *foreign currency* adalah mata uang dan alat pembayaran lainnya yang digunakan untuk melakukan transaksi ekonomi keuangan internasional dan yang mempunyai catatan kurs pada bank sentral (Hady,1999:15). Mata uang yang digunakan sebagai transaksi ada dua antara lain:

(1) *Hard currency*

Yaitu mata uang yang nilainya relatif stabil dan kadang-kadang mengalami apresiasi (kenaikan nilai dibandingkan mata uang lainnya). *Hard currency* ini berasal dari negara-negara industri maju seperti: dollar – Amerika Serikat (USD), yen – Jepang (JPY), deutch – Jerman (DEM), poundsterling – Inggris (GBP), franc – Perancis (FRF), dan lain-lain

(2) *Soft currency*

Yaitu mata uang yang jarang digunakan sebagai alat pembayaran dan kesatuan hitung karena nilainya relatif tidak stabil dan sering mengalami depresiasi (penurunan nilai dibandingkan dengan mata uang lain). *Soft currency* ini berasal dari negara-negara berkembang seperti rupiah- Indonesia (Rp), peso – Filipina, rupee – India, bath – Thailand , dan lain-lain.

Total valuta asing yang dimiliki oleh suatu negara disebut dengan cadangan devisa negara dan cadangan devisa ini dapat diketahui dari posisi pembayaran internasionalnya. Hal ini dapat disimpulkan bahwa semakin banyak devisa yang dimiliki, maka makin besar kemampuan negara untuk melakukan transaksi ekonomi dan perdagangan internasional serta makin kuat pula nilai mata uang negara tersebut.

A. Pasar Valuta Asing

Menurut Salvatore (1997:140), pasar valuta asing adalah suatu jaringan organisasional yang di dalamnya terdapat individu-individu, perusahaan-perusahaan, dan bank-bank dapat melakukan transaksi pembelian dan penjualan valuta asing atau devisa. Selain pengertian di atas, ada beberapa definisi tentang pasar valuta asing yaitu menurut

Hady (1999:16), pasar valuta asing (*foreign exchange rate*) adalah suatu tempat atau wadah sistem di mana perorangan, perusahaan dan bank dapat melakukan transaksi keuangan internasional dengan jalan melakukan pembelian atau permintaan (*demand*) dan penjualan atau penawaran (*supply*) atas valuta asing atau *foreign exchange*. Menurut Jamli (1992:161), pasar valuta asing adalah tempat di mana individu-individu, perusahaan-perusahaan, dan bank-bank membeli dan menjual mata uang asing atau valuta asing. Sedangkan menurut Krugman dan Obsfeld dalam Munandar dan Basri (1992:45), pasar valuta asing adalah pasar yang memperdagangkan mata uang internasional. Rumah tangga perusahaan dan lembaga-lembaga keuangan membeli dan menjual valuta asing guna keperluan pembayaran internasional.

Dari beberapa pengertian di atas dapat disimpulkan bahwa pasar valuta asing yaitu sebagai suatu media atau sarana untuk mempertemukan para penjual dan pembeli valuta asing. Pasar di sini bukan diartikan sebagai tempat pertemuan yang terpusat dan tidak perlu melibatkan hanya satu negara saja. Maksudnya, bila pasar valuta asing untuk US Dollar maka pasar valuta asing ini akan terdiri dari berbagai lokasi di dunia yang memperjual-belikan valuta tersebut. Perdagangan antara lokasi-lokasi yang memperjual-belikan valuta asing tersebut bisa dilakukan melalui telepon, telex, dan jaringan komunikasi satelit yang disebut *Society for Worldwide International Financial Telecommunications* (SWIFT). Sistem komunikasi berbasis komputer ini, berkedudukan di Brussels Belgia, menghubungkan bank dan pialang hampir setiap pusat keuangan.

B. Fungsi dan Macam-Macam Pasar Valuta Asing

Adapun fungsi pasar valuta asing menurut Salvatore (1997:140) sebagai berikut:

- 1). Mentransfer dana atau daya beli mata uang dari satu negara ke negara lain.
- 2). Memberikan kredit jangka pendek untuk membiayai perdagangan antara kedua belah pihak.
- 3). Pasar valuta asing juga menyediakan fasilitas pemagaran resiko kurs (*hedging*), serta kegiatan-kegiatan spekulasi, khususnya di salah satu segmennya, yaitu pasar valuta asing berjangka (*forward exchange rate*).

Dengan demikian pasar valuta asing dapat disebut pasar yang komoditas perdagangannya adalah valuta asing. Menurut Hady (1999: 20) pasar valuta asing atau *foreign exchange market* yaitu pasar yang berkaitan dengan penawaran dan permintaan valuta asing atau *foreign exchange*, antara lain seperti *spot market*, *forward market*, *currency future market*, *currency option market*, dan *Euro currency market*.

1. *Spot market (pasar spot)*

Yaitu pasar valuta asing dimana dilakukan transaksi pembelian dan penjualan valuta asing untuk menyerahkan dalam jangka waktu dua hari. Kurs yang dipakai dalam melakukan transaksi *spot* disebut dengan *spot (exchange) rate*. *Spot rate* adalah kurs valuta asing yang berlaku untuk menyerahkan satu sampai dua hari tergantung jenis valuta asingnya.

2. *Forward market (pasar forward)*

Yaitu pasar valuta asing dimana dilakukan transaksi penjualan dan pembelian valuta asing dengan menggunakan kurs *forward*. Kurs *forward* adalah kurs yang ditetapkan sekarang atau pada saat ini, tetapi diberikan untuk waktu yang akan datang (*future periode*) antara dua kali 24 jam lebih sampai dengan satu tahun atau 12 bulan. *Forward market* dan *forward rate* ini timbul karena ketidakpastian dan fluktuasi kurs valuta asing semenjak berlaku kurs mengambang (*floating rate system*).

3. *Currency Future Market*

Yaitu salah satu bentuk pasar valuta asing untuk melakukan kontrak yang digunakan oleh pengusaha atau pedagang valuta asing untuk melindungi posisi *foreign exchange*-nya atau untuk berspekulasi mencari keuntungan terhadap fluktuasi *forward rate*. Dalam *currency future market*, kontrak perdagangan valuta asing dilakukan dengan standart volume dan jangka waktu tertentu.

4. *Currency Optional Market*

Merupakan suatu alternatif lain bagi pengusaha dan pedagang valuta asing atau spekulator untuk melakukan kontrak sehingga memperoleh hak untuk membeli (*call option*) atau hak untuk menjual (*put option*) yang tidak harus dilakukan terhadap sejumlah unit valuta asing ada harga dan jangka waktu atau *expired* tertentu.

5. *Euro Currency Market*

Adalah pasar uang internasional yang kemudian dikenal sebagai *Euro Dollar Market* yang mulai tumbuh dan berkembang sejak awal tahun 1960. Pasar uang ini sebenarnya dimulai dari simpanan emas Uni Soviet dalam bentuk deposito dollar di bank Inggris untuk membiayai impor gandumnya dari USA.

Pasar ini semakin tumbuh dan berkembang karena USA banyak digunakan sebagai alat transaksi perdagangan atau keuangan internasional terutama di Eropa. Pelaku utama dalam *Euro Currency* atau *Euro Dollar* ini terdiri dari bank-bank besar yang dikenal sebagai euro bank yang menerima deposito dan memberi pinjaman dalam beberapa currency atau mata uang.

C. Pasar Spot dan Pasar Forward

Pasar *spot* valuta asing atau *spot foreign exchange rate market* menurut Levi (2001:33), adalah pasar yang melibatkan pertukaran mata uang asing yang disimpan dalam rekening bank dengan berbagai denotasi mata uang. Kurs *spot* (*spot exchange rate*) yang ditentukan dipasar *spot* (*spot market*) jumlah unit dari satu mata uang per unit mata uang lain, di mana keduanya dalam bentuk deposito bank. Deposito tersebut ditransfer dari rekening penjual ke pembeli, dengan instruksi untuk menukarkan mata uang dinyatakan dalam bentuk pesan elektronik atau wesel bank. Pengiriman atau nilai (*value*) dilakukan dengan segera, biasanya dalam 1 atau 2 hari. Sedangkan menurut Hady (1999:20) menyatakan bahwa pasar *spot* (*spot market*) adalah pasar di mana dilakukan transaksi pembelian dan penjualan valuta asing untuk penyerahan dalam jangka waktu dua hari. Kurs yang dipakai untuk melaksanakan transaksi *spot* disebut *spot (exchange) rate*. *Spot rate* adalah kurs valuta asing yang berlaku untuk penyerahan 1-2 hari, tergantung jenis valasnya. Lazimnya penyerahan dilakukan dua hari kemudian (T+2) dan jika 1-2 hari kemudian libur maka pelaksanaannya pada hari kerja berikutnya. Dengan demikian pasar *spot* (*spot market*) dapat dikatakan sebagai pasar valuta asing dimana valuta-valuta asing diperjual belikan dengan penyerahan segera, yaitu dua hari kerja setelah transaksi disetujui. Dua hari tersebut diperlukan untuk transfer valuta yang diperjual belikan.

Spot rate dari valuta asing ditentukan oleh pertemuan antara permintaan dan penawaran yang disebut *ekuilibrum*. Semakin besar jumlah suatu valuta asing yang diminta, *spot rate* valuta asing tersebut akan semakin rendah. Semakin tinggi *spot rate*

tersebut akan menurunkan jumlah valuta asing yang diminta. Dalam penawaran ada hubungan positif antara harga dengan jumlah penawaran, artinya semakin tinggi jumlah suatu valuta asing yang ditawarkan akan menyebabkan *spot rate* valuta asing tersebut akan naik, begitu pula sebaliknya. Setiap kali terjadi perubahan permintaan dan/atau penawaran akan menyebabkan pula perubahan *ekuilibrium*. *Ekuilibrium* adalah keadaan dimana sudah tidak terjadi *shortage* atau kekurangan jumlah uang yang diminta dari yang ditawarkan maupun surplus atau kelebihan jumlah uang yang diminta dari yang ditawarkan. Akibatnya berubahnya *ekuilibrium* maka *spot rate* akan berubah pula. Hal ini menyebabkan terjadinya kenaikan dan penurunan *spot rate*. Kenaikan dan penurunan *spot rate* tersebut mengakibatkan terjadinya apresiasi atau depresiasi suatu mata uang terhadap mata uang lainnya. Apresiasi berarti suatu mata uang mengalami kenaikan terhadap mata uang lainnya, sedangkan depresiasi berarti terjadinya penurunan suatu mata uang terhadap mata uang lainnya.

Menurut Levi (2001:31), pasar *forward* (*forward market*) adalah merupakan pasar di mana pertukaran mata uang direncanakan pada tanggal tertentu di masa yang akan datang yaitu setelah beberapa hari atau bahkan tahun. Kurs *forward* (*forward exchange rate*) adalah kurs yang disepakati saat ini untuk pertukaran mata uang pada tanggal tertentu dimasa yang akan datang. Begitu juga menurut Hady (1999:22) mengatakan bahwa pasar *forward* (*forward market*) adalah bursa valas di mana dilakukan transaksi penjualan dan pembelian valuta asing dengan kurs *forward*. Kurs *forward* adalah kurs yang ditetapkan sekarang atau pada saat ini, tetapi diberlakukan untuk waktu yang akan datang (*future period*) antara 2x24 jam lebih sampai dengan 1 tahun atau 12 bulan. Dengan demikian pasar *forward* (*forward market*) dapat pula dikatakan sebagai sebuah tipe pasar valuta asing yang memperjual-belikan valuta asing untuk penyerahan yang akan datang. Perjanjian dalam pasar *forward* bisa disebut sebagai kontrak *forward* (*forward contract*) dan harga yang disetujui dalam kontrak tersebut disebut sebagai *forward rate*. Pasar *forward* ini lahir karena adanya ketidak pastian dan usaha untuk mengurangi resiko terjadinya fluktuasi harga valuta asing pada saat dibutuhkan.

Hubungan antara *forward rate* dengan *spot rate* dapat dilihat pada saat selesainya masa kontrak *forward*. Pada saat ini *forward rate* dengan *spot rate* yang terjadi dapat dibandingkan sehingga akan terlihat selisih di antaranya. Bila *forward rate* lebih besar dari

spot rate maka akan terdapat *forward premium* dan bila sebaliknya, yaitu *forward rate* lebih kecil dari *spot rate* maka akan terjadi *forward discount*. Dengan demikian kita dapat menggambarkan keuntungan atau kerugian pada kontrak *forward* karena perbuatan yang tidak terantisipasi dalam kurs *spot*, dimana perubahan yang tidak terduga dalam kurs *spot* merupakan perbedaan antara kurs *spot* yang diperkirakan dan kurs *spot* yang sesungguhnya, penggambaran ini disebut profil hasil.

D. Pelaku Pasar Valuta Asing

Menurut Khambata dan Ajumi (dalam Kuncoro,1996:108), didalam pasar valuta asing terdapat beberapa pelaku utama yang melakukan transaksi valuta asing, antara lain :

1. Individu

Individu – individu yang bermain di pasar valuta asing terdorong oleh kebutuhan bisnis dan pribadinya. Kebutuhan pribadi misalnya seorang ingin mengirimkan sejumlah uang kepada familinya di luar negeri. Untuk itu ia akan memanfaatkan pasar valuta asing untuk memperoleh mata uang dimana familinya tinggal. Kebutuhan bisnis ini muncul jika seseorang terlibat dalam bisnis internasional.

2. Institusi

Institusi ini merupakan pelaku penting dalam pasar valuta asing karena kebutuhan mereka yang besar dan bervariasi akan mata uang. Perusahaan internasional adalah pelaku utama dalam pasar valuta asing, yang mentransfer sejumlah besar mata uang melewati batas-batas negara, jelas sangat memerlukan konversi dari satu mata uang ke mata uang lainnya. Institusi – institusi keuangan juga merupakan pelaku pasar valuta asing yang mempunyai investasi internasional. Institusi ini meliputi dana pensiun, perusahaan asuransi, Mutual Funds, dan bank investasi. Institusi-institusi ini seringkali harus mengkonversi investasi multicurrency-nya, yang pada gilirannya menciptakan transaksi valuta asing yang cukup besar.

Selain itu untuk mencukupi kebutuhan transaksi bisnis, baik individu maupun institusi memanfaatkan pasar valuta asing untuk mengurangi resiko akibat fluktuasi kurs yang berdampak merugikan.

3. Perbankan

Perbankan adalah pelaku pasar valuta asing yang terbesar dan paling aktif. Perbankan beroperasi dalam pasar valuta asing lewat para pedagangnya atau *exchange*

dealer atau *exchange trader*. pasar valuta asing dari suatu bank membeli atau menjual mata uang atas nama banknya, untuk memenuhi permintaan para langganannya. Kebanyakan bank menempatkan operasi valuta asing sebagai pusat laba (*profit center*) tersendiri. Sehingga banyak bank yang memperoleh laba yang menggiurkan dari bermain valuta asing karena kepiawaiannya dalam membaca kondisi pasar, akses terhadap informasi, kemampuan berdagang valuta asing, dan kemampuan memegang investasi beresiko tinggi. Akibatnya operasi valas harus dipantau terus menerus oleh bank.

4. Bank Sentral

Bank sentral memasuki pasar valas karena beberapa alasan, yaitu pertama, mereka dapat membeli jumlah mata uang asing untuk mendongkrak cadangan devisa yang dimilikinya atau menurunkan nilai mata uang domestiknya. Hal ini dilakukan karena mata uang mereka dinilai terlalu tinggi (*over valued*) oleh pasar. Kedua, bank sentral dapat melakukan investasi pasar dengan menjual sejumlah tertentu mata uang asing untuk meningkatkan mata uang domestiknya. Dengan kata lain, bank sentral terjun dalam pasar valas untuk melakukan investasi pasar dengan tujuan untuk mengurangi fluktuasi kurs maupun menjaga target kurs yang telah ditetapkan. Tujuan utama bank sentral bukan untuk memperoleh laba atau untuk menghindari operasi valas yang dilakukannya. Tetapi tujuan utama bank adalah mempengaruhi nilai mata uangnya dan mata uang penting lain agar bergerak sesuai nilai yang menurut bank sentral tersebut sesuai dengan kepentingan ekonomi negara.

5. Spekulasi dan Arbitrase

Peran serta spekulasi dalam pasar valas semata-mata didorong oleh motif mengejar keuntungan. Mereka menilai laba dari fluktuasi drastis yang terjadi pada pasar valas. Dengan kata lain, mereka tidak memiliki transaksi bisnis atau komersial yang perlu dilindungi di pasar valas. Spekulasi memborong suatu mata uang bila mereka yakin bahwa mata uang tersebut dinilai terlalu rendah dan menjualnya ketika harga naik.

Arbitrase adalah orang yang mengeksploitasi perbedaan kurs antar pasar valas. Transaksi spekulatif dan arbitrase sering terjadi dari pedagang valas milik bank-bank komersial. Seringkali upaya memaksimalkan laba dilakukan dengan tujuan laba tertentu yang telah diperhitungkan dengan seksama, dengan batas-batas kerugian dan resiko

yang mungkin ditanggung. Kenyataan memang menunjukkan bahwa porsi terbesar transaksi valas didorong oleh motif sekulasi.

6. Pialang Pasar Valas

Pialang valas adalah perantara pihak yang membutuhkan dan menawarkan valas di pasar valas. Kontak dengan bank-bank dilakukan lewat hot line (saluran sibuk) dan berusaha untuk memenuhi permintaan pembelian dan penjualan. Pialang ini tidak memperdagangkan valasnya sendiri dan bukan merupakan pihak untuk melakukan transaksi yang sebenarnya. Untuk jasa perantara, pialang menetapkan biaya yang telah disepakati, yang disebut *broke age*. Salah satu modal dasar pialang adalah penguasaannya atas informasi pasar. Selain itu, pialang juga untuk menjaga kerahasiaan dan anonimitas pelaku pasar. Dalam negosiasi harga pialang tidak akan mengungkapkan pihak lain sampai negosiasi tersebut disepakati.

2.1.2 Hedging (Pemagaran Resiko)

A. Resiko Valuta Asing

Kurva permintaan dan penawaran suatu negara terhadap valas senantiasa bergeser dan berubah sehingga kurs *spot* maupun kurs *forward* juga senantiasa mengalami perubahan. Kurva permintaan dan penawaran suatu negara terhadap valas senantiasa bergeser sehubungan dengan adanya berbagai perubahan dalam selera terhadap aneka produk domestik maupun luar negeri di negara yang bersangkutan maupun di negara-negara lain. Perubahan terhadap permintaan dan penawaran terhadap valuta asing juga bersumber dari tingkat pertumbuhan suatu negara dan tingkat inflasi yang berlaku di satu negara yang dibandingkan dengan negara lain, serta adanya perubahan-perubahan dalam suku bunga, perubahan dalam harapan dan perkiraan kondisi-kondisi ekonomi yang pada umumnya serta nilai tukar dari suatu mata uang pada khususnya dan sebagainya. Dari perubahan-perubahan yang biasa disebut dengan resiko valas (Salvatore, 1997:27). Di mana resiko tersebut identik dengan kerugian yang dapat terjadi dalam valas apabila memiliki atau menjual valuta asing yang *spot rate*-nya rendah daripada waktu membelinya atau dapat juga terjadi keadaan dimana pada saat membutuhkan valuta asing, *spot rate*-nya naik dari waktu sebelumnya. Resiko valuta asing ini dapat dihindari atau “ditutup” dengan *hedging*.

B. Pengertian Hedging

Strategi Hedging dilakukan karena adanya resiko yang muncul akibat adanya transaksi-transaksi internasional yang dilakukan oleh pemerintah maupun swasta. Hedging merupakan suatu tindakan yang diambil oleh pihak-pihak yang memiliki transaksi internasional untuk memagari resiko yang mungkin muncul akibat adanya fluktuasi nilai kurs. Menurut Salvatore (1995:141), *hedging* (pemagaran resiko) merupakan suatu persetujuan yang dilakukan pada hari ini untuk membeli atau menjual sejumlah tertentu mata uang asing pada waktu yang akan datang (biasanya tiga bulan dari waktu sekarang), dengan kurs yang disetujui hari ini. Hady (1999:98) menyatakan bahwa *hedging* merupakan tindakan yang dilakukan oleh perusahaan atau investor untuk menghindari atau mengurangi resiko kerugian sebagai akibat fluktuasi kurs valuta asing. Sedangkan menurut Sartono (2001:166) menyatakan bahwa *hedging* dapat diartikan sebagai strategi untuk meminimisasi kerugian akibat perubahan nilai tukar dengan mengambil posisi berkebalikan terhadap posisi mata uang tersebut.

Dari pengertian di atas dapat disimpulkan bahwa *hedging strategy* merupakan suatu tindakan yang dilakukan oleh investor untuk mengambil keputusan dalam menghindari atau memagari resiko kerugian dalam transaksi internasional akibat adanya fluktuasi kurs mata uang.

C. Jenis Alternatif Hedging

Ada tiga alternatif hedging yang bisa dilakukan, antara lain:

1. Hedging di pasar *forward*

Teknik hedging di pasar *forward* dengan menggunakan kontrak *forward* (*forward contract*). Kontrak *forward* ini banyak dilakukan oleh perusahaan besar atau investor untuk melindungi transaksi internasional yang relatif besar terhadap resiko fluktuasi kurs valuta asing. Di mana transaksi internasional yang akan dilakukan pada masa yang akan datang dilakukan dengan kurs yang ditetapkan pada saat ini.

2. Hedging di pasar uang

Hedging di pasar uang merupakan suatu alternatif pemagaran resiko yang dilakukan dengan mendepositokan atau menginvestasikan sejumlah uang untuk jangka pendek dalam valuta asing.

3. Hedging di pasar opsi

Hedging di pasar opsi dilakukan dengan membuat kontrak yang disebut dengan *call contract option*. Melalui kontrak inilah investor mempunyai hak untuk membeli sejumlah valuta asing dari pihak lain dengan *strike price* tertentu dan *premium* tertentu, dan tanpa berkewajiban merealisasikan kontrak tersebut. Dengan kata lain, di dalam kontrak ini investor mempunyai alternatif untuk merealisasikan atau membatalkan kontraknya sesuai dengan perkembangan realisasi kurs valas yang telah diantisipasi sebelumnya.

2.1.3 Jenis Sistem Kurs Valuta Asing

Menurut Gowland dalam Kuncoro (1996:25-31), jenis sistem kurs valas yang utama terdiri dari lima kelompok antara lain:

1. Sistem Kurs Mengambang (*Floating Exchange Rate*)

Yaitu sistem kurs mata uang yang ditentukan oleh mekanisme pasar pada kekuatan permintaan dan penawaran. Kurs ditentukan oleh mekanisme pasar dengan atau tanpa upaya stabilisasi oleh otoritas moneter. Dalam sistem kurs mengambang dikenal dua macam kurs mengambang, antara lain :

a. Mengambang Bebas (murni)

Di mana kurs mata uang ditentukan sepenuhnya oleh mekanisme pasar tanpa ada campur tangan pemerintah. Sistem ini sering disebut *clean floating* atau *pure/freely floating rate* karena otoritas moneter tidak berupaya menetapkan atau memanipulasi kurs. Dalam sistem ini tidak diperlukan cadangan devisa.

b. Mengambang terkendali

Sistem ini disebut *managed* atau *dirty floating rates*. Di mana otoritas moneter berperan aktif dalam menyetabilkan kurs pada tingkat tertentu. Sehingga biasanya cadangan devisa diperlukan, karena otoritas moneter perlu membeli atau menjual valas di pasar untuk mempengaruhi pergerakan kurs.

2. Sistem Kurs Tertambat (*Pegged Exchange Rate*)

Merupakan suatu sistem yang dianut oleh suatu negara mengaitkan nilai mata

merupakan mata uang negara partner dagang utamanya. “Menambatkan” ke suatu mata uang berarti nilai mata uang tersebut bergerak mengikuti mata uang yang menjadi tambatannya.

3. Sistem Kurs Tertambat Merangkak (*Crawling Peg*)

Yaitu suatu sistem yang dianut oleh suatu negara untuk melakukan sedikit perubahan dalam nilai mata uangnya secara periodik dengan tujuan untuk bergerak menuju suatu nilai tertentu pada rentang waktu tertentu.

Keuntungan utama sistem ini adalah suatu negara dapat mengatur penyesuaian kursnya dalam periode yang lebih lama dibanding sistem kurs tertambat.

4. Sistem Sekeranjang Mata Uang (*Basket of Currencies*)

Yaitu suatu sistem yang banyak dianut oleh negara terutama negara yang sedang berkembang. Menetapkan nilai mata uangnya berdasarkan sekeranjang mata uang. Hal ini mirip dengan penilaian SDR (*Special Drawing Rights*). Keuntungan utamanya adalah menawarkan stabilitas mata uang suatu negara karena pergerakan mata uang disebar dalam sekeranjang mata uang. Jadi sekeranjang mata uang bagi suatu negara dapat terdiri atas mata uang yang berbeda dengan bobot yang berbeda. Beberapa negara, meskipun menetapkan kursnya dalam sekeranjang mata uang, dapat memilih melakukan transaksi utamanya dalam salah satu atau beberapa mata uang yang disebut sebagai *intervention currencies*.

5. Sistem Kurs tetap (*Fixed Exchange Rate*)

Yaitu sistem di mana suatu negara mengumumkan suatu kurs tertentu atas mata uangnya dan menjaga kurs ini dengan menyetujui membeli atau menjual valas dengan jumlah yang tidak terbatas pada kurs tersebut. Kurs biasanya tetap atau diperbolehkan berfluktuasi dalam batas yang sangat sempit. Saat ini boleh dikatakan tidak ada negara yang masih menetapkan sistem kurs yang kaku semacam ini. Beberapa negara di blok sosialis masih menetapkan kurs tetap yang diumumkan dari waktu ke waktu dan digunakan untuk transaksi resmi, terutama dalam perdagangan bilateral.

2.1.4 Arbitrase

Menurut Madura dalam Kuncoro (1996:122), arbitrase adalah membeli dan menjual mata uang di pasar yang berbeda dengan tujuan untuk memperoleh keuntungan yang pasti dari perbedaan antara harga beli dan harga jual. Matondang (1997:41) mendefinisikan bahwa arbitrase adalah tindakan spekulasi untuk mencoba mendapatkan keuntungan daripada terjadinya disparitas kurs suatu valas. Begitu juga menurut Hady (1999:74), perdagangan valas sering disebut sebagai *international arbitrage* diartikan sebagai usaha kapitalisasi atas perbedaan antara kurs jual dengan kurs beli valas di berbagai bursa valas.

Secara umum, dari beberapa pendapat di atas, secara umum dapat disimpulkan bahwa arbitrase adalah proses jual beli valuta asing untuk mendapatkan keuntungan yang diperoleh dari perbedaan harga di berbagai pasar. Ada tiga bentuk arbitrase internasional menurut Hady (1999:74-81) adalah sebagai berikut:

a. Arbitrase Lokasi (*Locational Arbitrage*)

Perdagangan valas atau arbitrage yang dapat terjadi bila ada perbedaan kurs jual dan kurs beli antarbank atau *money changer*. Perbedaan akan memberi peluang pada *Arbitrageur* (pedagang valas) untuk mencari keuntungan dari bank yang berbeda pada lokasi atau kota yang sama, hal ini dapat terjadi karena adanya perbedaan penawaran dan permintaan yang dihadapi. Proses ini disebut dengan proses penyamaan kurs yang terjadi karena adanya *locational arbitrage* yang disebut sebagai *realignment due to locational arbitrage*. Proses *realignment* ini berjalan sangat cepat dan perdagangan valas atau *forex dealer* yang dapat melakukan *locational arbitrage* ini adalah mereka yang memiliki terminal komputer yang mempunyai akses ke berbagai bank atau bursa valas diberbagai lokasi atau tempat.

b. Arbitrase segitiga (*Triangular Arbitrage*)

Adalah jenis arbitrage atau pedagang valas yang dilakukan oleh para *arbitrageur* dengan membandingkan *cross exchange rate* antara tiga lokasi atau tempat yang berbeda. Hampir sama halnya dengan *locational arbitrage*, *international triangular arbitrage* ini juga dilakukan secara cepat. Oleh karena itu, biasanya hanya dapat dilakukan oleh para *arbitrage* atau *forex dealer* yang mempunyai terminal komputer yang mempunyai link atau dapat akses ke berbagai bursa valas internasional.

Aktivitas triangular arbitrage ini pada prinsipnya berjalan selama 24 jam dari Senin sampai dengan Jum'at karena adanya perbedaan waktu antara berbagai pusat keuangan internasional atau bursa valas dunia. Dengan adanya perbedaan waktu ini, seorang investor atau pemilik modal akan dapat mengoptimalkan pendayagunaan modalnya dengan melakukan trading vales selama 24 jam penuh. Selama masih terdapat perbedaan cross rate di atas, investor masih mempunyai peluang untuk mencapai keuntungan. Hal ini dapat dimulai dari kota mana saja dengan ketentuan bahwa aktivitas *triangular arbitrage* harus dilakukan menurut arah jarum jam. Sebaliknya, apabila aktivitas *triangular arbitrage* dilakukan berlawanan dengan arah jarum jam, investor pasti akan menderita kerugian. Peluang mendapatkan keuntungan melalui mekanisme *triangular arbitrage* ini hanya bersifat sementara dan harus dilakukan secara cepat selama masih terdapat perbedaan perhitungan *cross rate* dari tiga valuta asing. Sifat eksistensi sementara terhadap mekanisme *triangular arbitrage* ini akan membawa dampak *realignment* atau keseimbangan *cross rate* pada tingkat yang seharusnya atau *appropriate*.

c. Arbitrase Suku Bunga Yang Ditutup (*Covered Interest Arbitrage*)

Covered Interest Arbitrage (CIA) dilakukan dengan jalan menginvestasikan dana dalam sekuritas luar negeri karena terdapat perbedaan selisih tingkat bunga dengan perubahan kurs valuta asing atau tingkat *premium discount*. Dalam prakteknya, CIA ini juga harus dilakukan secara cepat karena aktivitas CIA akan menyebabkan terjadinya gerakan yang akan menyeimbangkan atau menyamakan selisih tingkat bunga dengan tingkat *premium* atau *discount* yang terjadi sesuai dengan teori *Interest Rate Parity* (IRP). Oleh sebab itu, usaha investor atau *arbitrageur* yang ingin mencari keuntungan dengan menggunakan CIA akan berhasil sepanjang tidak terdapat IRP.

2.1.5 Paritas Suku Bunga (*Interest Rate Parity* atau IRP)

Pada saat *covered interest arbitrage* tidak dapat dilakukan lagi karena adanya kekuatan pasar yang mengakibatkan suatu keadaan yang ekuilibrium, maka pada saat itu juga terjadilah keadaan yang dinamakan *interest rate parity*. *Interest rate parity* menyatakan bahwa perbedaan tingkat bunga (*securities*) pada *international money market* akan cenderung sama dengan *forward rate premium* atau *forward rate discount*

(Hady,1999:55). Karena perbedaan *forward rate* dan *spot rate* dapat dinyatakan dengan *premium* atau *discount* dalam prosentase maka dapat diartikan pula bahwa *forward premium* atau *forward discount* akan sama dengan perbedaan tingkat bunga dua valas.

Berdasarkan teori IRP akan dapat ditentukan berapa perubahan kurs *forward* atau *forward rate* (FR) dibandingkan dengan *spot rate* (SR) bila terdapat perbedaan tingkat bunga, misalnya antara *home country* dengan *foreign country*. Menurut IRP, besarnya perubahan FR terhadap SR akan ditentukan oleh besarnya *forward rate premium* atau *forward rate discount* yang timbul sebagai akibat dari perbedaan tingkat bunga antara *home country* dan *foreign country*. Dengan demikian, seorang pemilik dana akan dapat menentukan dalam mata uang atau valas apa dananya akan diinvestasikan. Caranya adalah dengan membandingkan besarnya perbedaan tingkat bunga antara dua negara (*home* dan *foreign country*) dengan perbedaan antara FR dan SR yang ditentukan oleh *forward rate premium* atau *forward rate discount*.

Dengan menggunakan *covered interest arbitrage* akan menghasilkan tingkat pengembalian yang sama dengan yang dihasilkan dari investasi di dalam negeri. Hal ini menyatakan bahwa *covered interest arbitrage* tidak akan bernilai bila *interest rate parity* menyatakan bahwa *forward rate* mengalami *premium*.

2.1.6 Paritas Daya Beli (*Purchasing Power Parity* atau PPP)

Purchasing power parity dalam versi yang absolut menyatakan bahwa harga produk yang sama di dua negara yang berbeda akan sama pula bila dinilai dalam *currency* atau mata uang yang sama (Hady,1999:59). Dengan kata lain, penyesuaian pertukaran akan menyebabkan tingkat harga sama di seluruh negara dunia. Asumsi dari teori ini adalah perdagangan bebas akan menyamakan harga barang-barang di semua negara, jika tidak maka akan timbul kesempatan melakukan arbitrase. Kelemahan teori ini adalah tidak diperhatikannya pengaruh biaya transportasi, tarif, kuota, peraturan lainnya dan diferensiasi produk dalam perdagangan bebas.

Purchasing power parity dalam versi relatif menyatakan bahwa suatu produk yang sama akan tetap berbeda ketidaksempurnaan pasar yang disebabkan oleh faktor biaya transportasi, tarif dan kuota (Hady,1999:61). Dengan kata lain penyesuaian nilai tukar antara mata uang dalam negeri dengan valas mencerminkan tingkat harga dari dua negara. Harga

barang-barang dalam satu tahun tidak berarti dibandingkan dengan harga-harga barang pada tahun yang lain tanpa disesuaikan dengan tingkat inflasi yang terjadi. Sehingga perubahan nilai tukar menunjukkan bahwa negara-negara tersebut mempunyai tingkat inflasi yang berbeda, sesuai dengan *purchasing power parity*, dan pergerakan nilai tukar seharusnya dapat menghapus perubahan tingkat harga luar negeri terhadap tingkat harga dalam negeri. Perubahan nilai tukar nominal, yaitu nilai tukar sesungguhnya, kurang penting dalam menentukan pengaruh perubahan mata uang terhadap suatu perusahaan dan negara. Jadi selain memperhitungkan pengaruh dari perubahan daya beli sesungguhnya dari suatu mata uang terhadap mata uang yang lain, harus dipertimbangkan pula konsep nilai nyata (riil).

Nilai tukar nyata (riil) merupakan nilai tukar nominal yang disesuaikan dengan perubahan daya beli dari tiap mata uang. Bila perubahan dalam nilai tukar nominal sepenuhnya terimbangi oleh perubahan tingkat harga relatif di antara dua negara, maka nilai tukar akan sama dengan selisih dari *purchasing power parity*. Perbedaan antara nilai tukar nyata dengan nilai tukar nominal mempunyai akibat yang penting untuk perhitungan resiko valas dan manajemen. Jika nilai tukar nyata tetap konstan, dan *purchasing power parity* dipertahankan, laba atau rugi mata uang dari perubahan nilai tukar nominal akan secara umum menyeimbangkan pengaruh perbedaan tingkat inflasi setiap waktu. Terjadinya perubahan tingkat inflasi sesungguhnya maupun sekedar harapan dapat menyebabkan perubahan nilai tukar, hal ini diasumsikan bila keadaan yang lain tetap.

2.1.7. *Fisher Effect dan International Fisher Effect*

Fisher effect menyatakan bahwa suku bunga nominal kira-kira sama dengan suku bunga riil ditambah harapan inflasi. Dengan kata lain, bila persamaan *fisher effect* terbukti benar bagi kedua negara dan suku bunga riil sama di antara kedua negara, maka perbedaan suku bunga nominal akan mencerminkan perbedaan harapan inflasi antara kedua negara (Kuncoro,1996:188). Oleh karena itu, dapat dikatakan bahwa perbedaan tingkat bunga yang terjadi antara beberapa negara dapat disebabkan oleh perbedaan tingkat inflasi.

International fisher effect mengatakan bahwa *spot rate* (SR) akan berubah dengan prosentase (%) yang sama, tetapi arah berlawanan dengan perbedaan atau selisih tingkat bunga antara dua negara (Hady,1999:66). Tingkat bunga suatu negara yang lebih tinggi dari

tingkat bunga negara lain, harus dapat menarik dana bila mata uangnya tidak diharapkan terjadi *depresiasi*. Karena banyaknya dana yang mengalir ke suatu negara, tingkat bunga seharusnya turun (mengacu pada besarnya penawaran relatif terhadap permintaan dana ke negara tersebut). Pada suatu saat, aliran dana ke suatu negara akan berhenti ketika pertama kali terjadi tingkat bunga turun ke suatu tingkat bunga yang tidak menarik lagi. Pertama kali kita berada pada suatu tingkat *ekuilibrum*, investasi surat berharga jangka pendek di luar negeri tidak lagi memberi keuntungan yang lebih baik dengan yang ada di dalam negeri. Pembelian mata uang secara terus menerus untuk mendapatkan keuntungan dari tingginya tingkat bunga di suatu negara dapat menyebabkan *apresiasi* mata uang tersebut.

2.2 Tinjauan Hasil Penelitian Sebelumnya

Penelitian mengenai kurs valuta asing telah dilakukan oleh Roll dan Solnik (1975), Gondo(1994), Qudwahana (1995), Goelton dan Zulverdi (1998).

1. Roll dan Solnik (1975)

Penelitian yang dilakukan oleh Roll dan Solnik (1975) dalam Aisyah Irawati (2000), mengemukakan bahwa para pialang dalam pasar *Euro Currency* menggunakan teori *Interest Rate Parity* untuk menetapkan harga mereka. Hal tersebut didukung oleh Giddy dan Dufey (1975) yang melaksanakan penelitian pada *Euro Dollar*, *Euro French Franc* dan *Eurosterling*.

2. Gondo (1994)

Penelitian tentang kurs valas digunakan untuk mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi kurs Rupiah terhadap USD, pernah dilakukan oleh Dwi Widjojo Gondo (1994) dalam penelitian yang berjudul faktor-faktor yang mempengaruhi nilai tukar mata uang rupiah terhadap nilai tukar mata uang asing. Data yang dipakai berupa *time series* mulai tahun 1986 sampai dengan tahun 1993. Penelitian tersebut menggunakan 5 variabel bebas yaitu *gross barter term of trade*, tingkat inflasi dalam negeri, tingkat suku bunga riil pada bank pemerintah per tiga bulan, lalu lintas modal dan cadangan devisa. Sedangkan untuk variabel terikatnya digunakan angka kurs resmi mata uang

mata uang Rupiah terhadap USD, sedangkan inflasi mempunyai pengaruh yang dominan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa hipotesis pertama diterima, di mana semua variabel bebas secara bersama-sama mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kurs dan mempunyai tanda koefisien positif (kecuali cadangan devisa yang mempunyai tanda koefisien negatif (-)). Namun apabila dianalisa secara parsial yang signifikan hanya variabel *gross barter term of trade* dan lalu lintas modal sedang hipotesis kedua ditolak.

3. Qudwahana(1995)

Penelitian berikutnya pernah juga dilakukan oleh Agus Qudwahana (1995) dalam penelitiannya yang berjudul “Analisa faktor-faktor yang mempengaruhi nilai tukar mata uang Rupiah terhadap USD periode tahun 1986 – 1994”.

Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi linier berganda yang diestimasi dengan metode OLS. Metode penelitian tersebut menggunakan empat variabel bebas yaitu aliran modal masuk bersih, defisit neraca transaksi berjalan, selisih tingkat harga dan tingkat bunga deposito, sedangkan yang menjadi variabel terikat dalam penelitiannya adalah kurs spot mata uang Rupiah dan USD. Hasil penelitian menunjukkan bahwa semua variabel bebas mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kurs dan variabel tingkat bunga deposito mempunyai pengaruh yang dominan.

4. Goeltom dan Zulverdi (1998)

Goeltom dan Zulverdi melakukan penelitian tentang manajemen kurs di Indonesia. Mereka mengatakan bahwa berdasarkan kondisi objektif saat ini maka alternatif sistem nilai tukar *crawling peg* mungkin dapat dipertimbangkan, tentunya dengan komitmen untuk tetap mengendalikan besaran-besaran moneter secara konsisten di tengah kebutuhan kita akan modal asing dan cadangan devisa, sistem devisa bebas masih menjadi pilihan terbaik. Namun, sistem devisa tersebut memerlukan sistem monitoring lalu lintas devisa yang komperhensif dan akurat. Sistem devisa bebas yang diarahkan

Penelitian ini memiliki persamaan dan perbedaan dengan penelitian yang dilakukan sebelumnya. Adapun persamaan dengan penelitian yang dilakukan oleh Roll dan Solnik (1975) adalah keduanya menggunakan teori *interest rate parity*, sedangkan persamaan dengan penelitian yang dilakukan oleh Gondo (1994) dan Qudwahana (1995) adalah keduanya menggunakan 2 mata uang yang sama yaitu Rupiah dan USD. Adapun perbedaan dengan penelitian yang dilakukan oleh Roll dan Solnik adalah keduanya menggunakan mata uang, objek penelitian dalam jangka waktu penelitian yang berbeda, sedangkan perbedaan dengan penelitian yang dilakukan oleh Gondo dan Qudwahana adalah perbedaan tujuan penelitian, di mana tujuan dari penelitian ini adalah untuk menentukan pengambilan keputusan menjual atau membeli valuta asing yang dikaitkan dengan *hedging strategy* dengan menggunakan analisis *forward rate*, sedang penelitian yang dilakukan oleh Gondo dan Qudwahana adalah untuk mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi kurs Rupiah terhadap USD. Sedangkan perbedaan penelitian yang dilakukan oleh Gondo dan Qudwahana adalah keduanya menggunakan jangka waktu dan metode penelitian yang berbeda. Untuk penelitian yang dilakukan oleh Goeltom dan Zulverdi pada tahun 1998 hanya untuk mengetahui manajemen kurs di Indonesia.

III. METODOLOGI PENELITIAN

3.1 Rancangan Penelitian

Penelitian tentang analisis *forward rate* sebagai dasar pengambilan keputusan menjual atau membeli valuta asing yang dikaitkan dengan hedging strategy ini merupakan penelitian diskriptif, yaitu penelitian yang menggunakan data sekunder yang diambil dan dikutip dari data historis dalam laporan bulanan statistik ekonomi moneter Indonesia Bank Indonesia yang sudah ada dan tersedia pada Bank Indonesia.

3.2 Jenis dan Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, berupa data *Spot Rate* (SR) dan suku bunga, baik itu suku bunga dalam negeri atau *ih* (dalam tingkat suku bunga Rp) dan suku bunga luar negeri atau *if* (dalam tingkat suku bunga USD) yang berupa data bulanan berasal dari Bank Indonesia Kantor Cabang Jember. Periode pengamatan dalam penelitian ini berlaku mulai bulan Juli 2002 sampai dengan bulan Juni 2003, sehingga jumlah observasi keseluruhan adalah 12 *Forward Rate* dan 12 *Spot Rate*. Data tersebut terdapat dalam transaksi devisa bank-bank yang tersedia dalam laporan bulanan statistik ekonomi moneter Indonesia. Sedangkan data suku bunga Rupiah dan USD dengan jangka waktu 12 bulan, yang berlaku mulai 1 Juli 2002 sampai dengan 30 Juni 2003.

3.3 Identifikasi Variabel dan Definisi Operasional Variabel

3.3.1 Identifikasi Variabel

Variabel terikat dalam penelitian ini adalah *Forward Rate* (FR), sedangkan yang menjadi variabel bebas adalah *Spot Rate* (SR), suku bunga dalam negeri atau *ih* (dalam tingkat suku bunga Rp), suku bunga luar negeri atau

3.3.2 Definisi Operasional Variabel

1. Suku Bunga

Suku bunga di sini yang digunakan yaitu suku bunga bulanan SBI yang dinyatakan dalam persen per tahun yang terdiri dari suku bunga dalam negeri atau *ih* (dalam tingkat suku bunga Rp) dan suku bunga luar negeri atau *if* (dalam tingkat suku bunga USD). Kedua tingkat suku bunga ini sangat berpengaruh pada besarnya *forward rate premium* atau *forward rate discount*. *Forward rate premium* atau *forward rate discount* dihitung dengan membandingkan tingkat suku bunga Rupiah dengan tingkat suku bunga USD, periode penelitian selama 12 bulan atau 1 tahun, mulai dari bulan Juli 2002 sampai dengan bulan Juni 2003.

2. Spot rate

Kurs spot yang dinyatakan dalam Rp/USD yang digunakan untuk melakukan transaksi spot, di mana kurs spot atau *spot rate* ini dapat mempengaruhi besarnya *forward rate*. Periode penelitian selama 12 bulan mulai 1 Juli 2002 sampai dengan 30 Juni 2003.

3. Forward Rate

Kurs valas yang dinyatakan dalam Rp/USD untuk satu bulan yang akan datang. Besarnya *forward rate* ini dipengaruhi oleh tingkat suku bunga dalam negeri atau *ih* dan tingkat suku bunga luar negeri atau *if* dalam perhitungan *forward rate premium* atau *forward rate discount*, dan *Spot Rate* (SR) berdasarkan teori *interest rate parity*, dengan periode penelitian selama 12 bulan mulai 1 Juli 2002 sampai dengan 30 Juni 2003.

4. Future Spot Rate

Dalam hedging di pasar uang, besarnya *future spot rate* dinyatakan

dalam Rp/USD. *Future spot rate* dapat dihitung dengan membandingkan *spot rate* dikalikan dengan *forward rate premium* atau *forward rate discount* dengan tingkat suku bunga luar negeri atau *if*. Di mana *future spot rate* digunakan untuk melindungi atau

melakukan hedging pada transaksi yang relatif kecil sesuai dengan sifat future market. *Future spot rate* dihitung dengan membandingkan antara *spot rate* dan *forward rate premium* atau *forward rate discount* dengan tingkat suku bunga luar negeri. *Hedging* di pasar uang ini memiliki resiko yang paling kecil dibandingkan dengan kedua strategi hedging lainnya yang dipakai dalam penelitian, periode penelitian selama 12 bulan mulai 1 Juli 2002 sampai dengan 30 Juni 2003.

5. *Strike Price* dan *Premium Opsi*

Strike price dan *premium opsi* ini digunakan dalam hedging di pasar opsi. Besarnya *strike price* dihitung dengan mengalikan *spot rate* dengan perbandingan antara tingkat suku bunga dalam negeri dengan tingkat suku bunga luar negeri dinyatakan dalam Rp/USD, di mana *strike price* ini merupakan harga yang disepakati antara kedua belah pihak untuk merealisasi *kontrak opsi* yang digunakan oleh investor. Untuk besarnya *premium opsi* dapat dihitung dengan mengurangi antara *forward rate* dengan *spot rate* bagi dengan *spot rate* kemudian dikalikan dengan periode dan selanjutnya dikalikan 100 yang dinyatakan dalam Rp/USD. *Premium opsi* ini merupakan biaya yang dikeluarkan dalam *currency option* yang ditetapkan dan dibayar dimuka oleh pembeli kepada penjual opsi. Periode penelitian selama 12 bulan mulai 1 Juli 2002 sampai dengan 30 Juni 2003.

3.4 Metode Analisis Data

Di dalam metode analisis data mengenai analisis *forward rate* sebagai dasar pengambilan keputusan menjual atau membeli valuta asing yang dikaitkan dengan *hedging strategy* dengan menggunakan teori *Interest Rate Parity (IRP)* dan *strategi hedging* sebagai alat analisisnya.

1. Menghitung *forward rate premium* atau *forward rate discount*
Besarnya *forward rate premium* atau *forward rate discount* digunakan untuk menentukan dalam mata uang apa dana tersebut akan diinvestasikan. Untuk

mengetahui *forward rate premium* atau *forward rate discount* digunakan formulasi yaitu (Hady,1999:56):

$$P = \frac{(1 + ih)}{(1 + if)} - 1$$

Di mana :

P = *forward rate premium* atau *forward rate discount*

ih = tingkat suku bunga dalam negeri

if = tingkat suku bunga luar negeri

2. Menghitung *forward rate*

Besarnya *forward rate* dipengaruhi oleh *spot rate* dan *forward rate premium* atau *forward rate discount* ini digunakan untuk memperkirakan kurs valas di masa yang akan datang. Setelah mengetahui *forward rate premium* atau *forward rate discount* maka *forward rate* dapat dihitung dengan menggunakan rumus yaitu (Hady,1999:56):

$$FR = SR(1 + P)$$

Dimana :

FR = *forward rate*

SR = *spot rate*

P = *forward rate premium* atau *forward rate discount*

Dari kedua rumus perhitungan di atas baik perhitungan *forward rate premium* atau *forward rate discount* dan *forward rate* maka dapat diketahui bahwa:

- a. Bila $ih > if$ maka akan diperoleh $P > 0$ atau positif, berarti terjadi *forward rate premium* dan $FR > SR$ maka terjadi apresiasi, sehingga banyak investor membeli valas yang bertujuan untuk mendapat keuntungan.
- b. Bila $ih < if$ maka akan diperoleh $P < 0$ atau negatif, berarti terjadi *forward rate discount* dan $FR < SR$ maka terjadi depresiasi, sehingga banyak investor

Untuk mengetahui tujuan penelitian kedua, digunakan tiga alternatif strategi hedging, yaitu:

1. Hedging di pasar *forward*

Hedging di pasar *forward* dilakukan dengan membuat kontrak *forward*, dimana transaksi internasional yang akan dilakukan pada masa yang akan datang dilakukan dengan kurs yang ditetapkan pada saat ini. Hedging di pasar *forward* ini menggunakan perhitungan *forward rate*.

Dengan formulasi, sebagai berikut (Hady,1999:56):

$$FR = SR(1 + p)$$

Di mana :

$$FR = \text{forward rate}$$

$$SR = \text{spot rate}$$

$$p = \text{forward rate premium atau forward rate discount}$$

2. Hedging di pasar uang

Hedging di pasar uang merupakan alternatif pemagaran resiko yang dilakukan dengan mendepositokan atau menginvestasikan sejumlah uang di bank. Cara ini akan menguntungkan apabila ternyata *Future Spot Rate (FSR)* USD mengalami apresiasi sedemikian rupa terhadap *Spot Rate (SR)*. Formulasinya yaitu (dalam Hady,1999:100):

$$\frac{SR(1 + P)}{(1 + if)}$$

Di mana:

$$SR = \text{Spot Rate}$$

$$P = \text{Premium atau Discount}$$

$$if = \text{Tingkat bunga luar negeri}$$

3. Hedging di pasar opsi

Hedging di pasar opsi dilakukan dengan cara membuat *call option contract*.

Melalui kontrak inilah investor mempunyai hak untuk membeli sejumlah

Melalui kontrak ini investor mempunyai hak untuk membeli sejumlah valas dari pihak lain dengan *strike price* tertentu dan premiun tertentu, dan tanpa berkewajiban merealisasi kontrak tersebut.

Besarnya *strike price* ini dapat diformulasinya sebagai berikut (Hady,1999:63):

$$SP = SR \frac{(1 + ih)}{(1 + if)}$$

Di mana:

SP = *Strike Price*

SR = *Spot Rate*

ih = Tingkat Suku Bunga Dalam Negeri

if = Tingkat Suku bunga Luar Negeri

Sedang untuk menghitung besarnya premium opsi, digunakan formulasi (Hady,1999:24):

$$Pr emium = \frac{FR - SR}{SR} \times \frac{360}{n} \times 100$$

Dimana:

FR = *Forward Rate*

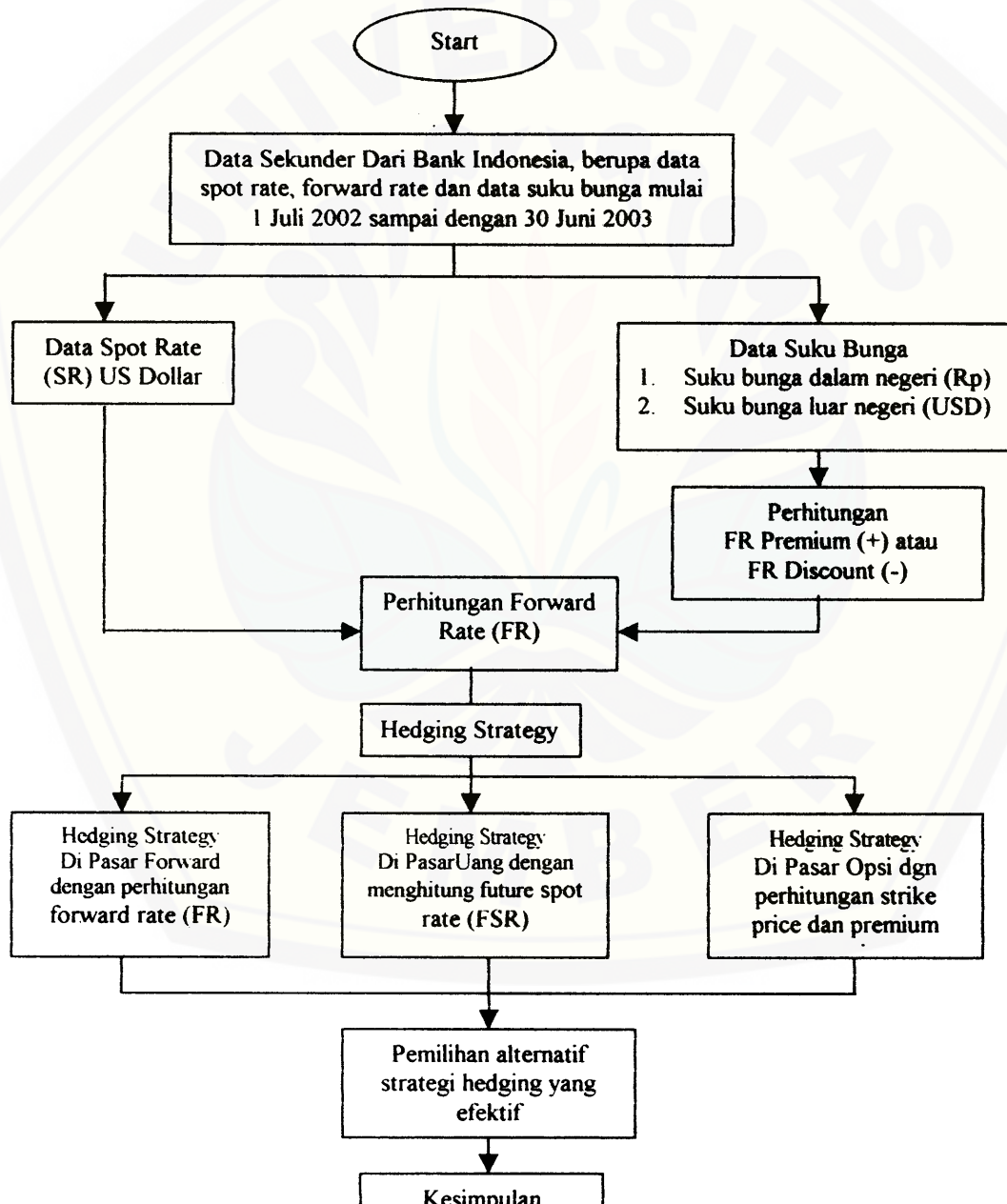
SR = *Spot Rate*

n = Periode hari untuk 360/n, atau bulan untuk 12/n

Dari ketiga alternatif di atas, maka dapat dipilih resiko yang dapat dihindari kemungkinan terjadinya kerugian. Di mana *Hedging Strategy* ini merupakan suatu strategi yang digunakan oleh investor untuk pengambilan keputusan atau tindakan dalam menghindari atau mengurangi resiko kerugian akibat fluktuasi kurs atau *foreign exchange rate*.

3.5 Kerangka Pemecahan Masalah

Tahap-tahap dalam kerangka pemecahan masalah mengenai “Analisis *forward rate* sebagai dasar pengambilan keputusan menjual atau membeli valuta asing yang dikaitkan dengan *hedging strategy*”, sebagai berikut:



Gambar 1 : Kerangka Pemecahan Masalah

Keterangan :

1. Start, memulai penelitian dengan mengumpulkan data-data yang dibutuhkan dalam menunjang penelitian ini.
2. Data yang digunakan yaitu data sekunder yang diperoleh dari Bank Indonesia. Data tersebut berupa data *spot rate* (SR) US Dollar, dan data suku bunga suku bunga bulanan SBI dalam persen per tahun yang terdiri dari suku bunga dalam negeri atau *ih* (dalam tingkat suku bunga Rp) dan suku bunga luar negeri atau *if* (dalam tingkat suku bunga USD). Data ini merupakan data bulanan mulai bulan Juli 2002 sampai dengan bulan Juni 2003 dengan jangka waktu 12 bulan yang berlaku mulai 1 Juli 2002 sampai dengan 30 Juni 2003.
3. Dari data suku bunga tersebut, maka *forward rate premium* atau *forward rate discount* dapat dihitung menggunakan metode *Interest Rate Parity* (IRP) yaitu dengan membandingkan tingkat suku bunga dalam negeri dan tingkat suku bunga luar negeri.
4. *Forward rate* (FR) dapat dihitung setelah mengetahui hasil perhitungan *forward rate premium* atau *forward rate discount* dan dari data *spot rate* (SR). Berdasarkan hasil *forward rate* ini dapat diketahui bahwa suatu valas yang akan terjadi apresiasi atau depresiasi.
5. Pada tahap ini, strategi hedging digunakan untuk menghindari atau mengurangi resiko kerugian akibat fluktuasi kurs valas. Dimana strategi hedging yang dapat dilakukan oleh investor antara lain: hedging di pasar forward, hedging di pasar uang dan hedging di pasar opsi. Setelah melakukan strategi hedging investor dapat memilih strategi mana yang paling efektif

untuk meminimalisasi kemungkinan terjadinya resiko kerugian.

6. Berdasarkan hasil dan pembahasan di atas dapat ditarik beberapa kesimpulan mengenai pengambilan keputusan menjual atau membeli valas yang dikaitkan dengan *hedging strategy* berdasarkan analisis *forward rate*.
7. Stop, penelitian selesai.

IV. HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Gambaran Umum Obyek Penelitian

4.1.1 Sejarah Singkat Berdirinya Bank Indonesia

Sejarah mencatat bahwa lahirnya bank sentral di Indonesia berawal dari Konfrensi Meja Bundar (KMB) yang berlangsung di Den Haag, Belanda tahun 1949 merupakan sejarah lahirnya bank sentral di Indonesia. Salah satu keputusan penting KMB adalah menunjuk De Javasche Bank sebagai bank sentral. De Javasche Bank adalah bank komersial dan sirkulasi milik pemerintah kolonial Hindia Belanda yang berdiri sejak tahun 1828. Pada tahun 1946, Bangsa Indonesia telah memiliki sebuah bank yang cukup besar yaitu Bank Negara Indonesia 1946. Pada awalnya bank ini berstatus sebagai bank sentral dan keputusan KMB diubah menjadi bank pembangunan. Meskipun De Javasche Bank disepakati diputuskan bersama oleh pemerintah Indonesia dan Belanda, namun pengaruh kepentingan kolonial dalam menentukan kebijakan masih dominan.

Salah seorang pemikir nasionalis A. Karim menilai bahwa De Javasche Bank adalah alat kolonial yang tidak cocok dengan alam Indonesia merdeka. Hal ini yang menjadi alasan perlunya perubahan tujuan dan maksud pendirian bank sentral baru yang lebih sesuai dengan cita-cita setiap negara yang merdeka baik secara politis maupun ekonomis. Titik kulminasi proses nasionalisasi De Javasche Bank terjadi tatkala ditunjuk seorang putra bangsa Indonesia menjadi presiden baru bank tersebut, mengakhiri tradisi sebelumnya yang selalu dijabat oleh orang

belanda. Melalui keputusan presiden No. 123 tanggal 12 Juli 1951, Sjafruddin Prawiranegara diangkat sebagai presiden baru bank sentral yang sekaligus mencerminkan keinginan kuat. Pemerintah untuk membangun bank sentral yang mandiri dan bebas dari pengaruh kolonial. Langkah nasionalisasi dipertegas ketika lahir UU No. 11 Tahun 1956 tentang pokok-pokok bank sentral yang merupakan jawaban atas kehendak bangsa yang berdaulat dibidang moneter dan ekonomi dinegeri sendiri (*a symbol of sovereignty in monetary and economic affairs*).

Sejak keluarnya undang-undang tersebut, peranan Bank Indonesia sebagai instansi bank sentral sebuah negara yang merdeka mulai terlihat jelas.

Peranan pokok yang harus dijalankan oleh Bank Indonesia, yakni sebagai penjaga stabilitas moneter, mengendalikan uang, mengembangkan sistem perbankan, mengawasi kegiatan perbankan dan menyalurkan kredit bank. Pada era orde baru upaya perbaikan dan pembaharuan sistem perbankan nasional kembali dilanjutkan. Berbekal UU No. 14 Tahun 1967 tentang pokok pokok perbankan dan UU No. 13 Tahun 1968 tentang bank sentral itulah pembenahan sistem perbankan nasional terus dilaksanakan. Undang-undang ini menjadi hukum pemerintah untuk membagi seluruh lembaga perbankan di Indonesia menjadi lima kategori yaitu bank milik pemerintah, bank milik swasta nasional, bank milik swasta asing, bank patungan milik pemerintah daerah dan swasta, serta bank patungan milik swasta nasional dan asing.

Dibandingkan UU No. 11 Tahun 1953 kedudukan Bank Indonesia berdasarkan UU No. 13 Tahun 1968 lebih mendapatkan ketegasan. Bank Indonesia tidak lagi berfungsi ganda, yaitu sebagai bank sentral merangkap bank komersial, akan tetapi Bank Indonesia masih saja mewarisi tugas-tugas dan terlibat dalam kegiatan sebagai bankir sekaligus kasir pemerintah. Misi sebagai agen pembangunan yang diemban Bank Indonesia tercantum dalam pasal 7 UU bank sentral tentang tugas pokok Bank Indonesia yaitu mengatur, menjaga dan memelihara stabilitas nilai rupiah, mendorong kelancaran produksi dan pembangunan serta memperluas kesempatan kerja guna meningkatkan taraf hidup

rakyat. Bank Indonesia mempunyai beberapa fungsi, antara lain: sebagai kasir negara, sebagai bank sentral yang mengharuskan Bank Indonesia bertindak sebagai leader of best resort dalam keadaan genting atau mendesak, sebagai bank sirkulasi dan Bank Indonesia memiliki hak tunggal mengeluarkan uang kertas dan uang logam. Uang yang dikeluarkan Bank Indonesia merupakan satu-satunya alat pembayaran yang sah di Republik Indonesia.

Babak baru dalam sejarah Bank Indonesia sebagai bank sentral yang independen di mulai ketika undang-undang baru yaitu UU No.13 Tahun 1999 tentang Bank Indonesia yang dinyatakan berlaku pada tanggal 17 Mei 1999.

34

Undang-undang ini memberikan status dan kedudukan sebagai lembaga negara yang independen dan bebas dari campur tangan pemerintah ataupun pihak lainnya. Sebagai lembaga negara yang independen, Bank Indonesia mempunyai otonomi penuh dalam merumuskan dan melaksanakan setiap tugas dan wewenang sebagaimana ditentukan dalam undang-undang tersebut. Pihak luar tidak dibenarkan mencampuri pelaksanaan tugas Bank Indonesia, dan Bank Indonesia juga berkewajiban untuk menolak atau mengabaikan intervensi dalam bentuk apapun dari pihak manapun.

Untuk lebih menjamin independensi tersebut, undang-undang ini memberi kedudukan khusus kepada Bank Indonesia dalam struktur ketatanegaraan Republik Indonesia. Sebagai lembaga negara yang independen kedudukan Bank Indonesia tidak sejajar dengan lembaga tinggi negara. Disamping itu, kedudukan Bank Indonesia juga tidak sama dengan departemen, karena kedudukan Bank Indonesia berada diluar pemerintah. Status dan kedudukan yang khusus tersebut diperlukan agar Bank Indonesia dapat melaksanakan peran dan fungsinya sebagai otoritas moneter secara lebih efektif dan efisien.

Status Bank Indonesia sebagai badan hukum publik berwewenang menetapkan peraturan pemerintahan hukum yang merupakan pelaksanaan dari undang-undang yang mengikat seluruh masyarakat luar sesuai dengan tugas dan wewenangnya. Sebagai badan hukum perdata, Bank Indonesia dapat bertindak untuk dan atas nama sendiri di dalam maupun di luar pengadilan.

Bank Indonesia mempunyai tujuan tunggal yaitu mencapai dan memelihara kestabilan nilai rupiah. Kestabilan nilai rupiah mengandung dua

memelihara kestabilan nilai rupiah. Kestabilan nilai rupiah mengandung dua aspek, yaitu kestabilan nilai mata uang terhadap barang dan jasa yang tercermin pada perkembangan laju inflasi serta kestabilan terhadap mata uang negara lain yang tercermin pada perkembangan nilai tukar rupiah terhadap mata uang negara lain. Perumusan tujuan tunggal ini dimaksudkan untuk memperjelas sasaran yang harus dicapai Bank Indonesia serta batas-batas tanggung jawabnya.

Untuk mencapai tujuan tunggal tersebut Bank Indonesia didukung oleh tiga pilar utama yang merupakan tiga bidang tugasnya. Ketiga bidang tugas ini

35

kelancaran sistem pembayaran, serta mengatur dan mengawasi perbankan di Indonesia. Ketiganya perlu diintegrasikan agar tujuan mencapai dan memelihara kestabilan nilai rupiah dapat dicapai secara efektif dan efisien.

Misi Bank Indonesia adalah mencapai dan memelihara kestabilan moneter untuk mewujudkan kestabilan nilai rupiah melalui penetapan dan pelaksanaan tugas secara transparan dan dengan integritas yang tinggi. Dalam mewujudkan misi tersebut, Bank Indonesia berkomitmen untuk:

- a. Mengeluarkan setiap kebijakan yang berkualitas,
- b. Menciptakan lingkungan kerja yang kondusif,
- c. Menggalang koordinasi dan kerjasama dengan pihak terkait, dan
- d. Mengembangkan organisasi pembelajaran yang adaptif.

Visi Bank Indonesia adalah mewujudkan Bank Indonesia sebagai lembaga bank sentral yang terpercaya dan disegani.

4.1.2 Perkembangan Pasar Valuta Asing

Seiring dengan perkiraan akan semakin membaiknya kondisi ekonomi beberapa waktu mendatang, perdagangan valas dunia diperkirakan akan semakin meningkat pula jumlahnya. Negara-negara di Asia harus waspada dan mencegah agar tidak terjadi lagi serangan speculator terhadap mata uang mereka yang dapat menghancurkan kembali perekonomian yang dibangun susah payah. Perdagangan valas dunia mulai berkembang pesat pada tahun 1973 sejak terjadinya perubahan mendasar pada sistem moneter internasional. Yaitu, ketika sebagian besar negara-negara di dunia mengubah sistem nilai tukarnya dari sistem nilai tukar tetap ke sistem nilai tukar yang lebih fleksibel dengan menerapkan sistem nilai tukar mengambang bebas.

Pasar valas merupakan pasar paling awal keberadaannya. Aktivitas transaksinya tidak hanya terbatas dalam suatu negara, tetapi juga dilakukan secara

internasional dan melibatkan berbagai macam mata uang kuat dunia. Pasar valas berkembang sangat cepat sejalan dengan kemajuan pesat di bidang teknologi informasi dan komunikasi serta meningkatnya nilai perdagangan internasional. Selain itu, adanya deregulasi sektor finansial di banyak negara yang memberikan

kebebasan atas keluar masuknya modal, mengakibatkan semakin besar dan cepatnya arus modal antarnegara milik investor yang mencari keuntungan maksimal pada berbagai investasi portofolio di seluruh dunia.

Instrumen yang digunakan dalam pasar ini juga semakin beragam, yang semula hanya transaksi spot, saat ini berkembang dengan berbagai produk derivatif (turunannya) seperti *forward*, *swapt*, dan *option*, dengan berbagai macam variasinya untuk memenuhi kebutuhan pelaku pasar yang memerlukannya sebagai alat lindung nilai (*hedging*) maupun untuk spekulasi. Pasar valas ini tidak mempunyai tempat khusus seperti lantai bursa di pasar modal. Tetapi transaksi dilakukan secara OTC (*over the counter*) di bank masing-masing melalui jaringan komunikasi yang sangat canggih seperti *reuters monitor dealing system* dan *money broker voice box* yang menghubungkan bank-bank peserta pasar dengan *counter party*-nya di seluruh dunia.

Transaksi valas ini umumnya dilakukan secara spot, yang artinya pembayarannya dilakukan 2 hari kerja setelah transaksi. Hal ini dimaksudkan untuk memberi waktu yang cukup bagi bank untuk menyelesaikan *settlement*-nya apabila transaksi dilakukan dengan bank lain yang berada pada negara yang mempunyai zona waktu yang berbeda. Dimana para pialang yang melakukan spekulasi di pasar valas ini mengambil posisi untuk jangka waktu yang sangat pendek sampai dengan yang jangka panjang, mulai dari beberapa detik, menit, jam, hari, minggu, sampai beberapa bulan. Pasar ini dapat bergerak secara luas, berpindah tangan secara cepat dari satu bank ke bank lain maupun dari satu negara ke negara lain dan jenis transaksinya bervariasi dari yang hanya sebesar setengah juta USD sampai dengan berjumlah ratusan juta USD sekali transaksi. Untuk menghindari guncangan nilai tukar, beberapa negara membatasi dan mengontrol lalu lintas devisanya, dan melarang mata uangnya diperdagangkan secara internasional serta mengatur perdagangan mata uangnya.

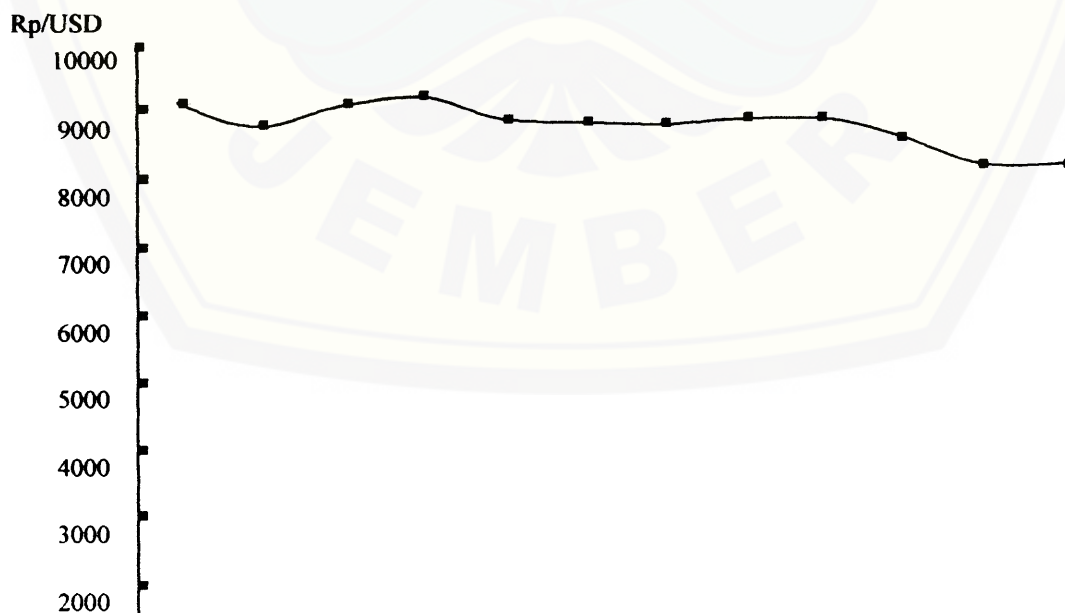
Pada tahun 1992 dalam beberapa hari seorang spekulator berhasil meraih keuntungan melebihi satu milyar USD. Diperkirakan, hanya sekitar 20% transaksi valas dunia yang ada kaitannya dengan kebutuhan riil dari perdagangan internasional dan investasi. Selebihnya, sekitar 80% adalah transaksi yang

bermotif spekulasi. Pasar valas berlangsung selama 24 jam terus menerus, berputar dari satu wilayah ke wilayah lain. Kalau kita memakai waktu Indonesia sebagai ukurannya, maka pada jam 4 pagi diawali dari pasar Australia, setelah itu 3 jam berikutnya diikuti oleh pasar Asia di mana pusatnya di Jepang, Hongkong dan Singapura. Pada jam 2 siang harinya pasar Eropa mulai buka dengan pusat kegiatannya di London, lalu disusul pasar Amerika pada jam 7 malam dan selanjutnya kembali lagi ke pasar Australia dan Asia pada keesokan harinya. Sehingga tidak ada pasar dari industri manapun yang bisa menyaingi nilai perputaran pasar valuta asing per harinya. Nilai total perdagangan valas dunia berdasarkan data *Forex Survey* 2002 yang dilakukan oleh Bank for International Settlement (BIS) berkembang secara spektakuler. Perputaran dana per harinya yang pada tahun 1977 baru sebesar 5 milyar USD, meningkat menjadi 600 milyar USD di tahun 1987 dan 1 trilyun USD di tahun 1992. mencapai puncaknya menjadi 1,5 trilyun USD pada tahun 1998, setelah itu menurun menjadi 1,2 trilyun USD pada tahun 2002.

4.1.3 Perkembangan Kurs USD Terhadap Rupiah

Perkembangan dan peningkatan kegiatan yang terjadi di pasar valuta asing serta semakin cepatnya perubahan harga valas, sehingga menyebabkan terjadinya fluktuasi harga valas tersebut. Untuk mengetahui terjadinya fluktuasi kurs antara mata uang Rupiah dengan US Dollar dapat dilihat pada gambar 2 dan gambar 3 sebagai berikut:

Fluktuasi Kurs Tengah Bulanan USD/Rp
(bulan Juli 2002 s/d bulan Juni 2003)

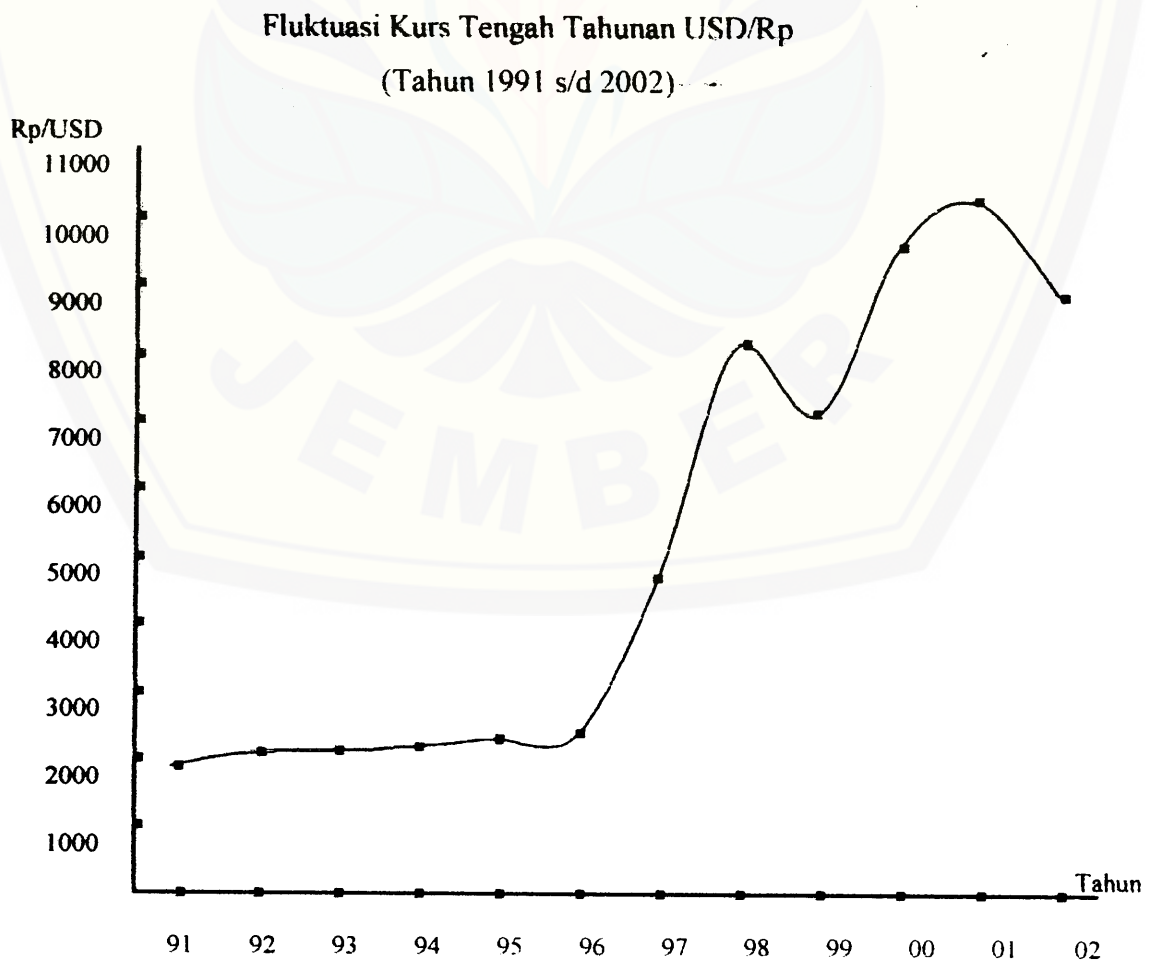


Jul Ags Sept Okt Nov Des Jan Feb Mar Apr Mei Jun

Gambar 2 : Fluktuasi Kurs Tengah USD/Rp (Juli 2002 – Juni 2003)

Sumber : Bank Indonesia

39



Gambar 3 : Fluktuasi Kurs Tengah USD/Rp (Tahun 1991 – 2002)

Berdasarkan gambar 2 memperlihatkan adanya fluktuasi kurs tengah bulanan antara Rupiah dengan USD yang mulai bulan Juli 2002 sampai dengan Juni 2003. Dari gambar tersebut di atas terjadi depresiasi Rupiah terhadap USD hingga mencapai level Rp 9.233/USD pada bulan Oktober 2002 dan menguat hingga mencapai level Rp 8.279/USD pada bulan Mei 2003 dalam satu periode penelitian. Sedangkan berdasarkan gambar 3 di atas menunjukkan kurs tengah tahunan antara Rupiah dengan USD mulai tahun 1991 sampai dengan tahun 2002 ini dapat disimpulkan bahwa secara rata-rata kurs Rupiah melemah terhadap USD dari level Rp 1.992/USD di tahun 1991 hingga mencapai level Rp 10.265 di tahun 2001 dan kembali sedikit menguat pada kisaran Rp 8.867 sampai Rp 9.233 di tahun 2002.

Fluktuasi yang terjadi atas kurs Rupiah terhadap USD ini jelas menjadi sumber resiko kurs yang sangat penting bagi investor dalam mengambil keputusan menjual atau membeli valas yang berhubungan dengan transaksi-transaksi internasional yang menggunakan valas. Adapun beberapa faktor yang menyebabkan terjadinya fluktuasi kurs valas di pasar pertukaran internasional antara lain: harga, tingkat bunga, pendapatan, inflasi transaksi ekspor-impor, dan sebagainya. Dimana jika faktor-faktor tersebut dihubungkan dengan kondisi pasar valas akhir-akhir ini yang semakin berkembang sehingga menyebabkan bertambah sulitnya dalam menentukan strategi dalam menghadapi fluktuasi kurs valas tersebut.

Karena dalam meramalkan kurs valas sangat diperlukan suatu keahlian dan kemampuan baik dalam mencari data dan informasi yang kemudian mengolah semuanya serta menganalisisnya sehingga menghasilkan strategi yang tepat, maka banyak perusahaan multinasional dan pihak-pihak yang aktif berpartisipasi dalam pasar valas menyerahkan pekerjaannya kepada perusahaan konsultan yang khusus menyediakan data tentang strategi valas. Meskipun perusahaan konsultan ini sangat berpengalaman dalam bidangnya tetapi masih belum dapat dijamin keakuratannya dan ditambah lagi dengan jasa mereka yang cukup mahal.

4.2.1 Perhitungan Forward Rate

Dari hasil perhitungan metode *interest rate parity* digunakan untuk mengetahui berapa jumlah *forward rate premium* (+) atau *forward rate discount* (-) dan tingkat *forward rate* (FR). *Forward rate premium* atau *forward rate discount* diperoleh dengan cara membandingkan tingkat bunga dalam negeri (Rp) dan tingkat bunga luar negeri (USD). Apabila tingkat bunga Rp > USD maka akan diperoleh P > 0 atau positif, itu berarti terjadi *forward rate premium* dan FR > SR. Sebaliknya jika tingkat bunga Rp < USD maka akan diperoleh P < 0 atau negatif, yang berarti terjadi *forward rate discount* dan FR < SR. *Forward rate* (FR) diperoleh dengan cara memasukan data *spot rate* (SR) dan *forward rate premium* atau *discount* yang telah diketahui kedalam rumus *interest rate parity*. Data yang

digunakan dalam penelitian ini adalah data *spot rate* bulanan mulai dari bulan Juli 2002 sampai dengan bulan Juni 2003 serta data suku bunga bulanan SBI untuk Rupiah dan USD dengan jangka waktu 12 bulan mulai dari 1 Juli 2002 sampai dengan 30 Juni 2003. Perhitungan ini dilakukan dengan menggunakan program Ms-Excel. Contoh perhitungan *forward rate premium* atau *forward rate discount* dan *forward rate* untuk bulan Juli 2002:

Menentukan besarnya *forward rate premium* atau *forward rate discount*. Di mana $ih = 1,2442\%$ per bulan, $if = 0,2408\%$ per bulan dan $SR = Rp\ 9.108,-/USD$.

$$P = \frac{(1 + ih)}{(1 + if)} - 1$$

$$P = \frac{(1 + 1,2442\%)}{(1 + 0,2408\%)} - 1$$

$$P = \frac{(1 + 0,01244)}{(1 + 0,002408)} - 1$$

$$P = 1,010009896 - 1$$

$$P = 0,010009896$$

Setelah mengetahui besarnya *forward rate premium* atau *forward rate discount* maka selanjutnya menghitung *forward rate*

$$FR = SR (1 + P)$$

$$FR = 9.108 (1 + 0,010009896)$$

$$FR = 9.199,170133$$

dimana:

P = *Forward rate premium* atau *forward rate discount*

ih = Suku bunga dalam negeri (Rp)

if = Suku bunga luar negeri (USD)

FR= *Forward rate*

SR= *Spot rate*

Dan seterusnya (untuk bulan-bulan berikutnya caranya sama seperti di atas).

42

Hasil perhitungan *forward rate* atas dasar data yang digunakan dalam penelitian ini terdapat pada tabel 4.1 sebagai berikut:

Tabel 4.1 Deskripsi Hasil Perhitungan *Forward Rate Premium* atau *Forward Rate Discount* dan *Forward Rate* bulanan (bulan Juli 2002 s/d Juni 2003)

Bulan	Tingkat Suku Bunga per bulan (%)		Selisih Tk. Bunga (%)	Jml. Premium/ Discount (%)	Premium/ Discount	Tk. Forward Rate per USD
	Rp	USD				
Juli'02	1,2442	0,2408	1,0034	0,010009896	Premium	9.199,170133
Agustus'02	1,1958	0,2392	0,9566	0,009543173	Premium	8.951,619315
September'02	1,1017	0,2308	0,8709	0,008688946	Premium	9.093,330847
Oktober'02	1,0917	0,2258	0,8659	0,008639492	Premium	9.312,76843
November'02	1,0883	0,2225	0,8658	0,008638779	Premium	9.053,541678
Desember'02	1,0775	0,2192	0,8583	0,008564227	Premium	9.016,564191
Januari'03	1,0575	0,2158	0,8417	0,008378875	Premium	8.950,548417
Februari'03	1,02	0,1917	0,8283	0,008267152	Premium	8.978,618987
Maret'03	0,95	0,1892	0,7608	0,007593633	Premium	8.975,644081
April'03	0,9217	0,19	0,7317	0,007303124	Premium	8.738,354601
Mei'03	0,87	0,1892	0,6808	0,006795144	Premium	8.335,256994
Juni'03	0,7942	0,1817	0,6125	0,006113891	Premium	8.335,653587

Sumber : Lampiran 4

Dari hasil perhitungan pada tabel 4.1 tersebut diatas menunjukkan bahwa setiap bulan mulai bulan Juli 2002 sampai dengan bulan Juni 2003 akan terjadi apresiasi USD (*foreign currency*) terhadap Rp (*domestic currency*). Hal ini disebabkan karena di pasar uang atau *money market* tingkat bunga sekuritas Rp lebih tinggi dari pada tingkat bunga USD, sehingga banyak investor yang

membeli sekuritas Rp di pasar uang (*international money market*) yang mengharapkan keuntungan dari selisih tingkat bunga. Akan tetapi, semakin banyaknya Rp yang akan diterima saat jatuh tempo akan menyebabkan nilai *forward rate* Rp di bursa valas akan mengalami depresiasi atau sebaliknya USD akan mengalami apresiasi. Hal ini berarti selama periode penelitian mulai bulan Juli 2002 sampai dengan bulan Juni 2003 menunjukkan bahwa tingkat bunga Rupiah selalu lebih tinggi dari tingkat bunga USD, sehingga selisih tingkat bunga tersebut selalu diperoleh nilai positif (*premium*) dan selisih tingkat bunga ini

Dari uraian di atas dapat dijelaskan bahwa berdasarkan tabel 4.1 tersebut diketahui jumlah premium atau discount terendah yaitu sebesar 0,6113891% dengan selisih tingkat bunga yaitu sebesar 0,6125% yang terjadi pada bulan Juni 2003. Hal ini berarti terjadi apresiasi USD (*foreign currency*) terhadap Rp (*domestic currency*), karena di pasar uang (*money market*) tingkat bunga sekuritas Rupiah 0,7942% lebih tinggi 0,6125% daripada tingkat bunga USD (0,1817%). Kondisi ini mengakibatkan banyak investor yang membeli sekuritas Rupiah, karena mengharapkan keuntungan dari selisih tingkat bunga tersebut. Tetapi, semakin banyak Rupiah yang akan diterima saat jatuh tempo maka akan menyebabkan nilai *forward rate* Rupiah di bursa valas depresiasi sebaliknya USD akan apresiasi sebesar 0,6113891% atau mendekati angka 0,6125%. Jumlah premium tertinggi sebesar 1,0009896% dengan selisih tingkat bunga sebesar 1,0034% terjadi pada periode Juli 2002, hal ini berarti bahwa tingkat bunga Rupiah (1,2442%) lebih tinggi 1,0034% daripada tingkat bunga USD (0,2408%), sehingga banyak investor membeli sekuritas Rupiah di pasar uang dan mengharapkan keuntungan dari selisih tingkat bunga tersebut. Tetapi, banyaknya Rupiah yang diterima akan menyebabkan nilai *forward rate* Rupiah di bursa valas depresiasi atau sebaliknya USD mengalami apresiasi sebesar 1,0009896% atau mendekati angka 1,0034%. Ini artinya, apabila selisih tingkat bunga tersebut positif untuk *home interest*, *forward rate domestic currency* akan depresiasi atau *forward rate foreign currency* akan apresiasi, begitu pula sebaliknya.

4.2.2 Perhitungan Strategi Hedging

Contoh perhitungan strategi hedging untuk bulan Juli 2002 sebagai berikut:

Diketahui:

$$SR = 9.108$$

$$FR = 9.207$$

$$ih = 0,012442$$

$$if = 0,002408$$

$$\text{Periode} = 30 \text{ hari}$$

Hedging di pasar *forward*:

$$FR = SR(1 + P)$$

$$FR = 9.108(1 + 0,010009896)$$

$$FR = 9.199,170134$$

Hedging di pasar uang:

$$= SR \frac{(1 + P)}{(1 + if)}$$

$$= 9.108 \frac{(1 + 0,010009896)}{(1 + 0,002408)}$$

$$= 9.177,071744$$

Hedging di pasar opsi:

$$SP = SR(1 + P)$$

$$SP = 9.108(1 + 0,010009896)$$

$$SP = 9.199,170134$$

$$\text{Pr emium} = \frac{FR - SR}{SR} \times \frac{360}{\text{periode}} \times 100$$

$$\text{Pr emium} = \frac{9.207 - 9.108}{9.108} \times \frac{360}{30} \times 100$$

$$\text{Pr emium} = 13,03214596$$

Berdasarkan perhitungan terhadap strategi hedging yang telah dilakukan, nampak hasil perhitungan strategi hedging secara ringkas pada tabel 4.2 berikut :

Tabel 4.2 : Ringkasan Hasil Perhitungan Strategi Hedging Bulanan (bulan Juli 2002 s/d Juni 2003)

Bulan	Hedging di pasar forward (Rp)	Hedging di pasar uang (Rp)	Hedging di pasar opsi (Rp)
Jul'02	9.199,170133	9.177,071744	9.212,202279
Agust'02	8.951,619313	8.930,258153	8.964,205305
Sept'02	9.093,330840	9.072,391760	9.104,778427
Okt'02	9.312,768420	9.291,787564	9.324,075687
Nov'02	9.053,541678	9.033,422690	9.063,172694
Des'02	9.016,564191	8.996,843111	9.028,107815
Jan'03	8.950,548417	8.931,274726	8.962,310472
Feb'03	8.978,618987	8.961,439907	8.991,151272
Mart'03	8.975,644081	8.958,694232	8.983,768015
Apr'03	8.738,354601	8.721,783213	8.748,729281
Mei'03	8.335,256994	8.319,516469	8.347,577323
Jun'03	8.335,653587	8.320,535175	8.348,254673

Sumber : Lampiran 5

Berdasarkan tabel 4.2 di atas, nampak jelas bahwa dari ketiga alternatif strategi hedging untuk setiap bulannya dalam periode penelitian ini yaitu hedging di pasar uang-lah yang paling efektif dibandingkan dengan hedging di pasar *forward* ataupun hedging di pasar *opsi*, sebab besarnya hedging di pasar uang paling kecil dibandingkan kedua strategi hedging lainnya. Selain itu hedging di pasar uang besarnya mendekati antara *spot rate* dan *forward rate*. Pada tabel di

atas juga menunjukkan jumlah hedging mencapai nilai terendah pada bulan Mei 2003 yaitu sebesar Rp 8.335,256994,- untuk hedging di pasar *forward*, Rp 8.319,516469,- untuk hedging di pasar uang, dan Rp 8.347,577323,- untuk hedging di pasar *opsi*. Sehingga hedging di pasar uang-lah menjadi alternatif yang tepat, karena hedging di pasar uang memberi tingkat kemungkinan terjadinya resiko kerugian yang paling rendah.

4.3 Pembahasan

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data *forward rate* dan *spot rate* bulanan mulai bulan Juli 2002 sampai dengan bulan Juni 2003 dan data suku bunga SBI dalam Rupiah dan US Dollar dengan jangka waktu 12 bulan yang mulai 1 Juli 2002 sampai dengan 30 Juni 2003. Pertimbangannya bahwa dalam jangka waktu 1 tahun sudah dapat diketahui jumlah *premium* atau *discount* yang dapat menggambarkan kondisi yang sesungguhnya.

Dari hasil perhitungan analisis data bulanan ini dapat dilihat bahwa mata uang Rupiah selalu depresiasi terhadap mata uang US Dollar atau sebaliknya, mata uang US Dollar selalu apresiasi terhadap mata uang Rupiah. Hal ini dapat dijadikan sebagai bahan pertimbangan oleh para investor, dalam mata uang (valas) apa dananya akan diinvestasikan, sehingga dapat dilakukan pengambilan keputusan yang tepat agar memperoleh keuntungan yang maksimal. Dari hasil perhitungan data di atas mulai bulan Juli 2002 sampai dengan bulan Juni 2003, investor banyak yang mempertahankan rupiah di pasar uang (*international money market*). Hal ini disebabkan karena terjadinya resesi ekonomi di Amerika Serikat yang menyebabkan kurs USD terkoreksi oleh mata uang lain seperti *euro*, *yen*, *poundsterling* ataupun *dollar* Kanada dan lain-lain (lihat lampiran 6), misalkan nilai tukar USD dengan Euro bulan Juli 2002 yaitu 1,00/USD menjadi 0,94/USD pada bulan Januari 2003 atau misalkan nilai tukar USD dengan Yen bulan

Digital Repository Universitas Jember

pada bulan Januari 2003 atau misalkan nilai tukar USD dengan 100 Yen bulan Juli sebesar 118,07/USD menjadi 118,65/USD pada bulan Januari 2003. Selain itu penurunan kurs ini terjadi karena beberapa faktor seperti digunakannya mata uang tunggal Eropa, *euro* yang menghilangkan perdagangan mata uang antar sesama negara anggota zona *euro*, krisis ekonomi di Asia dan Jepang sebagai motor ekonomi dunia, serta konsolidasi industri perbankan internasional juga merupakan faktor yang mempunyai penurunan volume transaksi valuta asing. Dari penurunan kurs USD inilah, para investor mengharapkan keuntungan dari selisih tingkat bunga. Tetapi jika rupiah yang akan diterima sangat banyak pada saat jatuh tempo menyebabkan nilai *forward rate* rupiah di bursa valas depresiasi terhadap US Dollar atau sebaliknya US Dollar akan apresiasi terhadap Rupiah. Jadi teori *interest rate parity* yang mengatakan bahwa perbedaan tingkat bunga pada

international money market akan cenderung sama dengan *forward rate premium* atau *forward rate discount*, karena sesuai dengan realita yang ada.

Berdasarkan hal tersebut di atas maka dilakukan perhitungan terhadap strategi hedging yang efektif untuk pengambilan keputusan yang tepat dimasa yang akan datang. Strategi hedging atau pemagaran resiko yang digunakan terdiri dari hedging di pasar *forward*, hedging di pasar uang dan hedging di pasar opsi dengan menggunakan *call option*. Secara umum, strategi hedging yang paling efektif selama periode penelitian yaitu bulan Juli 2002 sampai dengan bulan Juni 2003 adalah hedging di pasar uang.

Tingginya tingkat bunga Rupiah terhadap tingkat bunga USD menyebabkan nilai *forward rate* akan berada di atas nilai *spot rate* atau *forward rate premium*. Dengan kondisi *spot* itu maka hedging di pasar *forward* akan menghasilkan tingkat resiko kerugian lebih tinggi dibandingkan hedging di pasar uang. Tingginya tingkat bunga Rupiah terhadap USD, juga menyebabkan nilai *strike price* untuk *call option* akan berada di atas kontrak *opsi* yang dibuat.

hedging di pasar *opsi* akan menjadi efektif, apabila investor benar-benar yakin bahwa *forward rate* akan mengalami depresiasi yang cukup besar. Terdepresiasi Rupiah menyebabkan para investor akan merealisasi kontrak *opsinya*. Dengan kondisi tersebut, tingkat keuntungan yang diperoleh di pasar *opsi* akan lebih besar dari tingkat keuntungan di pasar uang. Tetapi juga resiko yang tanggungannya lebih besar daripada hedging di pasar uang. Faktor lain yang menyebabkan hedging di pasar uang menjadi lebih efektif adalah rendahnya tingkat kemungkinan resiko yang yang ditanggung para investor.

V. SIMPULAN DAN SARAN

5.1 Simpulan

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan yang telah dilakukan pada bab sebelumnya, maka dapat diambil simpulan bahwa:

1. Untuk menghitung *forward rate* selama penelitian 12 bulan mulai dari bulan Juli 2002 sampai dengan bulan Juni 2003 tingkat bunga rupiah selalu lebih tinggi dari pada tingkat bunga USD, sehingga selisih tingkat bunga antara rupiah dengan USD selalu diperoleh nilai positif (*forward rate premium*) dan selisih tingkat bunga selalu lebih tinggi daripada jumlah *premium*. Jumlah *premium* terendah sebesar 0,6113891% dengan selisih tingkat bunga sebesar 0,6125% yang terjadi pada periode bulan Juni 2003, sedang jumlah *premium* tertinggi sebesar 1,0009896% dengan selisih tingkat bunga sebesar 1,0034%

yang terjadi pada periode bulan Juli 2002. Karena selama periode penelitian rupiah selalu mengalami depresiasi terhadap USD atau sebaliknya USD selalu mengalami apresiasi terhadap rupiah, maka banyak investor yang mempertahankan rupiah di pasar uang, karena terjadi resesi ekonomi di Amerika Serikat yang menyebabkan kurs USD terkoreksi oleh mata uang lain



Amerika Serikat yang menyebabkan kurs USD terkoreksi oleh mata uang lain seperti *euro*, *poundsterling*, *yen*, ataupun dollar Kanada dan lain-lain. Dari peristiwa ini, para investor mengharapkan keuntungan dari selisih tingkat bunga tersebut. Tetapi, banyaknya rupiah yang akan diterima satu bulan kemudian akan menyebabkan nilai *forward rate* rupiah di bursa valas depresiasi atau sebaliknya USD akan apresiasi. Ini berarti *forward rate* dapat digunakan sebagai dasar pertimbangan dalam membuat keputusan menjual atau membeli valuta asing. Hal ini sesuai dengan keadaan pasar valas yang sama dengan keadaan ideal yang diharapkan oleh teori-teori yang mendukung *forward rate* sebagai dasar pengambilan keputusan yang tepat bagi *spot rate* valas pada saat jatuh tempo *forward rate*.

2. Penggunaan strategi yang efektif selama periode bulan Juli 2002 sampai dengan bulan Juni 2003 yaitu strategi hedging di pasar uang. Dengan tingkat bunga dalam negeri yang relatif lebih tinggi daripada tingkat bunga luar

49

negeri menyebabkan nilai *forward rate* di pasar *forward* dan *strike price* di pasar *opsi* menjadi lebih tinggi dan *spot rate* atau mata uang rupiah akan mengalami depresiasi di masa yang akan datang. Pada bulan Mei 2003, jumlah hedging mencapai nilai terendah pada hedging di pasar uang sebesar Rp 8.335,256994,- dan hedging di pasar *forward* sebesar Rp 8.319,516469,- sedangkan untuk hedging di pasar *opsi* mencapai nilai terendah pada bulan Juni 2003 sebesar Rp 8.335,653587,-. Hal ini menyebabkan hedging di pasar *forward* dan hedging di pasar *opsi* menjadi kurang efektif jika dibandingkan dengan di pasar uang.

5.2 Saran

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan yang telah dilakukan, maka penulis memberikan saran sebagai berikut:

1. Bagi Investor hendaknya dalam membuat keputusan menjual atau membeli valas sebaiknya para investor maupun pialang valas benar-benar mengetahui dan mengerti keadaan pasar valas, baik pasar *forward* maupun pasar *spot*, untuk itu diperlukan informasi yang seakurat mungkin, dan tidak seharusnya berpedoman hanya pada satu teknik strategi saja, tetapi yang digunakan beberapa teknik strategi, sehingga kelemahan satu teknik akan dieliminasi oleh teknik yang lain, serta mempertimbangkan segala resiko dan keuntungan dalam membuat keputusan yang akan diambil sesuai dengan tujuan yang telah direncanakan, sehingga investor dapat menentukan dalam mata uang apa

dananya akan diinvestasikan dan pemilihan strategi hedging apa yang efektif untuk pengambilan keputusan menjual atau membeli valas agar mendapatkan keuntungan yang maksimal.

2. Bagi peneliti dan para akademisi hendaknya memakai jumlah observasi yang jauh lebih banyak dan jangka waktu yang lama untuk melakukan penelitian di masa yang akan datang tentang *forward rate* sehingga dapat diambil keputusan yang lebih baik.

DAFTAR PUSTAKA

- Goeltom, M. S dan D. Zulverdi. 1998. "*Manajemen Nilai Tukar di Indonesia dan Permasalahan*" dalam *Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan*. Vol. 1. No. 1. Bank Indonesia.
- Gondo, D.W. 1994. *Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Nilai Tukar Mata Uang Rupiah Terhadap Nilai Tukar Mata Uang Asing*. Jember : Skripsi. Universitas Jember.
- Hady, Hamdy. 1999. *Valuta Asing Untuk Manager*. Cetakan ketiga. Jakarta : Ghalia Indonesia.
- Irawati, Aisyah. 2000. *Analisis Faktor-Faktor Fundamental yang Mempengaruhi Nilai Tukar Rupiah Terhadap Dolar Amerika Serikat di Indonesia Timur 1984. II - 1999. III*. Jember : Skripsi. Universitas Jember.
- Jamli, Ahmad. 1992. *Ekonomi Internasional*. Edisi pertama. Yogyakarta : Media Widya Mandala.
- Krugman, P. R. dan M. Obstfeld. 1992. *Ekonomi Internasional: Teori dan Kebijakan*. Terjemahan Haris Munandar dan Faisal H. dari *International Economic: Theory and Policy (1991)*. Edisi kedua. Jakarta : CV. Rajawali.
- Kuncoro, Mudrajat. 1996. *Manajemen Keuangan Internasional*. Edisi pertama. Yogyakarta : BPFE.
- Levi, M. D. 2001. *Keuangan Internasional*. Terjemahan Handoyo Prasetyo dari *International Finance (1996)*. Edisi Pertama. Yogyakarta: Andi Yogyakarta.
- Madura, Jeff. 2001. *Manajemen Keuangan Internasional*. Jilid kedua. Jakarta : Erlangga.

Matondang, 1997. *Intisari Ekonomi Internasional*. Jakarta : Program Pasca Sarjana Universitas Krinadwipayana.

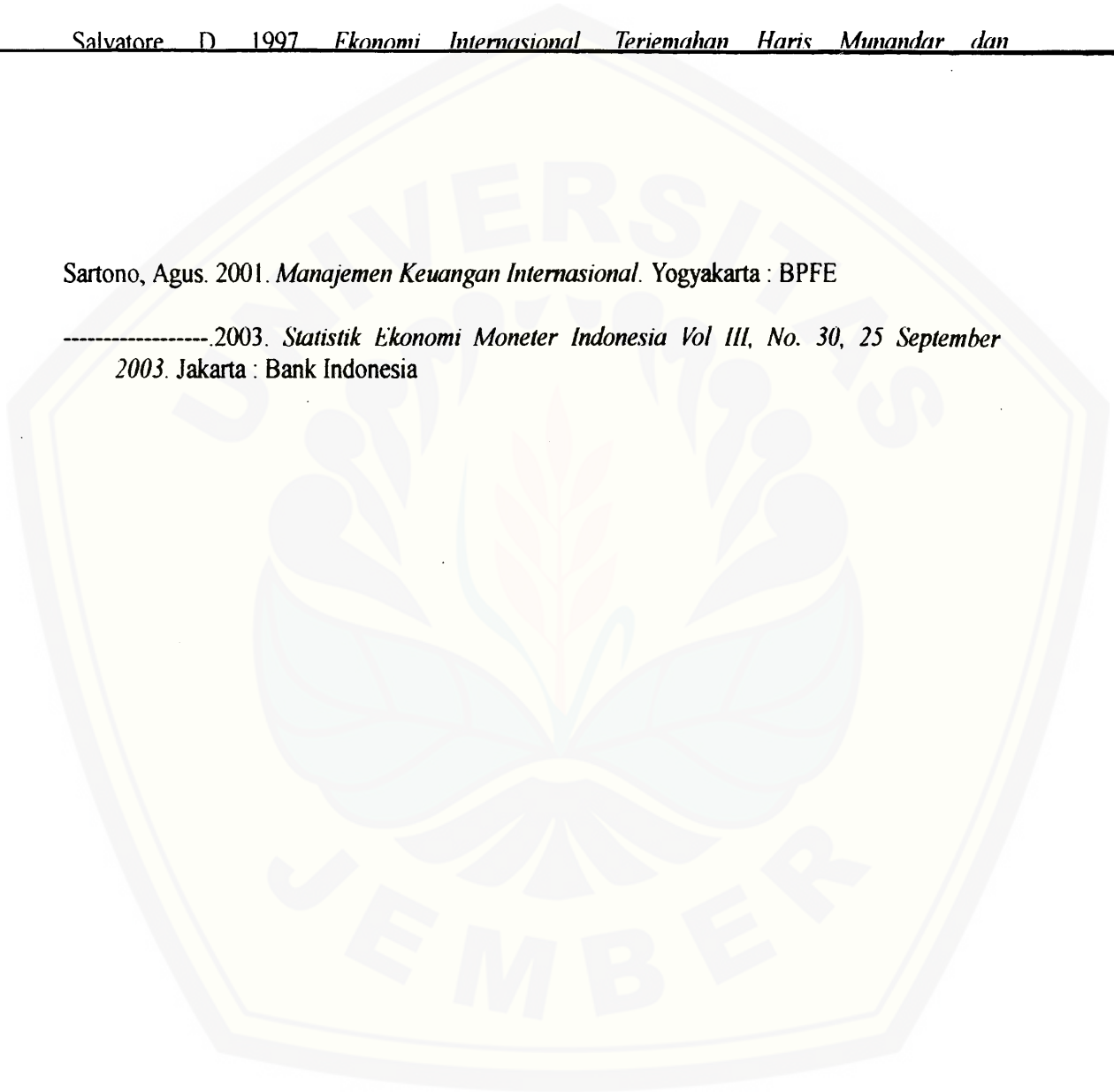
Nopirin, Ph.D. 1991. *Ekonomi Internasional*. Edisi kedua. Yogyakarta : BPFE.

Qudwahana, Agus. 1995. *Analisi Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Nilai Tukar Mata Uang Rupiah Terhadap USD Periode Tahun 1986-1994*. Jember : Skripsi. Universitas Jember.

Salvatore D 1997 *Ekonomi Internasional Terjemahan Haris Munandar dan*

Sartono, Agus. 2001. *Manajemen Keuangan Internasional*. Yogyakarta : BPFE

-----2003. *Statistik Ekonomi Moneter Indonesia Vol III, No. 30, 25 September 2003*. Jakarta : Bank Indonesia





Lampiran 1 : Kurs Tengah Rp-USD di Bank Indonesia

Bulanan Rp/USD (bulan Juli 2002 s/d Juni 2003)

Bulan	Rp/USD
Juli'02	9.108
Agustus'02	8.867
September'02	9.015
Oktober'02	9.233
November'02	8.976
Desember'02	8.940
Januari'03	8.876
Februari'03	8.905
Maret'03	8.908
April'03	8.675
Mei'03	8.279
Juni'03	8.285

Sumber : Bank Indonesia 2003

Lampiran 1 : Lanjutan

Tahunan Rp/USD (tahun 1990 s/d 2002)

Tahun	Rp/USD
1990	1.901
1991	1.992
1992	2.062
1993	2.110
1994	2.200
1995	2.308
1996	2.383
1997	4.650
1998	8.015
1999	7.100
2000	9.595
2001	10.265
2002	8.940

Sumber : Bank Indonesia 2003

Lampiran 2 : Tingkat Suku Bunga Bulanan SBI Rp dan USD
Periode bulan Juli 2002 s/d bulan Juni 2003

Bulan	Tingkat Suku Bunga Per Tahun (%)	
	Rp	USD
Juli'02	14,93	2,89
Agustus'02	14,35	2,87
September'02	13,22	2,77
Oktober'02	13,10	2,71
November'02	13,06	2,69
Desember'02	12,93	2,63
Januari'03	12,69	2,59
Februari'03	12,24	2,30
Maret'03	11,40	2,27
April'03	11,06	2,28
Mei'03	10,44	2,27
Juni'03	09,53	2,18

Sumber : Bank Indonesia 2003

Lampiran 3 : Data Spot Rate dan Forward Rate dari Transaksi Devisa Bank-Bank.

Periode	Spot Rate (Rp)	Forward Rate (Rp)
Juli'02	9.108	9.207
Agustus'02	8.867	8.960
September'02	9.015	9.101
Oktober'02	9.233	9.320
November'02	8.976	9.063
Desember'02	8.940	9.026
Januari'03	8.876	8.963
Februari'03	8.905	8.998
Maret'03	8.908	8.998
April'03	8.675	8.750
Mei'03	8.279	8.364
Juni'03	8.285	8.372

Sumber : Bank Indonesia 2003

Lampiran 4 : Perhitungan *Forward Rate Premium* atau *Forward Rate Discount* dan *Tingkat Forward Rate*

Bulan Juli 2002

Diketahui:

$$\begin{aligned} \text{SR} &= 9.108 \\ \text{ih (Rp)} &= 0,012442 \\ \text{if (USD)} &= 0,002408 \end{aligned}$$

Forward Rate Premium atau *Forward Rate Discount*

Bulan	ih	if	1+ih	1+if	Total
Jul'02	0,012442	0,002408	1,012442	1,002408	0,010009896

Tingkat Forward Rate

Bulan	Spot Rate(SR)	ih	if	1+ih	1+if	Total
Juli'02	9.108	0,012442	0,002408	1,012442	1,002408	9.1999,170133

Bulan Agustus 2002

Diketahui:

$$\begin{aligned} \text{SR} &= 8.867 \\ \text{ih (Rp)} &= 0,011958 \\ \text{if (USD)} &= 0,002392 \end{aligned}$$

Forward Rate Premium atau *Forward Rate Discount*

Bulan	ih	if	1+ih	1+if	Total
Agst'02	0,011958	0,002392	1,011958	1,002392	0,009543173

Tingkat Forward Rate

Bulan	Spot Rate(SR)	ih	if	1+ih	1+if	Total
Agst'02	8.867	0,011958	0,002392	1,011958	1,002392	9.8.951,619315

Bulan September 2002

Diketahui:

SR = 9.015

ih (Rp) = 0,011017

if (USD) = 0,002308

Forward Rate Premium atau Forward Rate Discount

Bulan	lh	if	1+ih	1+if	Total
Sept'02	0,011017	0,002308	1,011017	1,002308	0,008688946

Tingkat Forward Rate

Bulan	Spot Rate(SR)	ih	if	1+ih	1+if	Total
Sept'02	9.015	0,011017	0,002308	1,011017	1,002308	9.093.330847

Bulan Oktober 2002

Diketahui:

SR = 9.233

ih (Rp) = 0,010917

if (USD) = 0,002258

Forward Rate Premium atau Forward Rate Discount

Bulan	lh	if	1+ih	1+if	Total
Okt'02	0,010917	0,002258	1,010917	1,002258	0,008639492

Tingkat Forward Rate

Bulan	Spot Rate(SR)	ih	if	1+ih	1+if	Total
Okt'02	9.233	0,010917	0,002258	1,010917	1,002258	9.312.768430

Bulan November 2002

Diketahui:

SR = 8.976

ih (Rp) = 0,010883

if (USD) = 0,002225

Forward Rate Premium atau Forward Rate Discount

Bulan	ih	if	1+ih	1+if	Total
Nov'02	0,010883	0,002225	1,010883	1,002225	0,008638779

Tingkat Forward Rate

Bulan	Spot Rate(SR)	ih	if	1+ih	1+if	Total
Nov'02	8.976	0,010883	0,002225	1,010883	1,002225	9.053.541678

Bulan Desember 2002

Diketahui:

SR = 8.940

$$ih \text{ (Rp)} = 0,010775$$

$$if \text{ (USD)} = 0,002192$$

Forward Rate Premium atau Forward Rate Discount

Bulan	ih	if	1+ih	1+if	Total
Des'02	0,10775	0,002192	1,10775	1,002192	0,008564227

Tingkat Forward Rate

Bulan	Spot Rate(SR)	ih	if	1+ih	1+if	Total
Des'02	8.940	0,10775	0,002192	1,10775	1,002192	9.016,564191

Bulan Januari 2003

Diketahui:

$$SR = 8.876$$

$$ih \text{ (Rp)} = 0,010575$$

$$if \text{ (USD)} = 0,002158$$

Forward Rate Premium atau Forward Rate Discount

Bulan	ih	if	1+ih	1+if	Total
Jan'03	0,010575	0,002158	1,010575	1,002158	0,008398875

Tingkat Forward Rate

Bulan	Spot Rate(SR)	ih	if	1+ih	1+if	Total
Jan'03	8.876	0,010575	0,002158	1,010575	1,002158	8.950,548417

Bulan Februari 2003

Diketahui:

$$SR = 8.905$$

$$ih \text{ (Rp)} = 0,0102$$

$$if \text{ (USD)} = 0,001917$$

Forward Rate Premium atau Forward Rate Discount

Bulan	ih	if	1+ih	1+if	Total
Feb'03	0,0102	0,001917	1,0102	1,001917	0,008267152

Tingkat Forward Rate

Bulan	Spot Rate(SR)	ih	if	1+ih	1+if	Total
Feb'03	8.905	0,0102	0,001917	1,0102	1,001917	8.978,618987

Bulan Maret 2003

Diketahui:

SR = 8.908

ih (Rp) = 0,0095

if (USD) = 0,001892

Forward Rate Premium atau Forward Rate Discount

Bulan	ih	if	1+ih	1+if	Total
Mart'03	0,0095	0,001892	1,0095	1,001892	0,007593633

Tingkat Forward Rate

Bulan	Spot Rate(SR)	ih	if	1+ih	1+if	Total
Mart'03	8.908	0,0095	0,001892	1,0095	1,001892	8.975,644081

Bulan April 2003

Diketahui:

SR = 8.675

ih (Rp) = 0,009217

if (USD) = 0,0019

Forward Rate Premium atau Forward Rate Discount

Bulan	ih	if	1+ih	1+if	Total
Apr'03	0,009217	0,0019	1,009217	1,0019	0,007303124

Tingkat Forward Rate

Bulan	Spot Rate(SR)	ih	if	1+ih	1+if	Total
Apr'03	8.675	0,009217	0,0019	1,009217	1,0019	8.738,354601

Bulan Mei 2003

Diketahui:

SR = 8.279

ih (Rp) = 0,0087

if (USD) = 0,001892

Forward Rate Premium atau Forward Rate Discount

Bulan	ih	if	1+ih	1+if	Total
Mei'03	0,0087	0,001892	1,0087	1,001892	0,006795144

Tingkat Forward Rate

Bulan	Spot Rate(SR)	ih	if	1+ih	1+if	Total
Mei'03	8.279	0,0087	0,001892	1,0087	1,001892	8.335,256994

Bulan Juni 2003

Diketahui:

SR = 8.285

ih (Rp) = 0,007942

$$if(USD) = 0,001817$$

Forward Rate Premium atau *Forward Rate Discount*

Bulan	ih	if	1+ih	1+if	Total
Jun'03	0,007942	0,001817	1,007942	1,001817	0,006113891

Tingkat Forward Rate

Bulan	Spot Rate(SR)	ih	if	1+ih	1+if	Total
Jun'03	8.285	0,007942	0,001817	1,007942	1,001817	8.335,653587

Lampiran 5 : Perhitungan Strategi Hedging

Bulan Juli 2002

Diketahui:

SR	= 9.108
FR	= 9.207
ih (Rp)	= 0,012442
if (USD)	= 0,002408
Periode	= 30 Hari

Hedging di Pasar *Forward*

Bulan	Spot Rate(SR)	Premium (P)	1 + P	Total
Jul'02	9.108	0,010009896	1,010009896	9.179,1701733

Hedging di Pasar Uang

Bulan	Spot Rate(SR)	P	if	1 + P	1 + if	Total
Juli'02	9.108	0,010009896	0,002408	1,010009896	1,002408	9.177,071744

Hedging di Pasar Opsi

Bulan	SR	FR	1 + ih	1 + if	Strike Price	Premium	Total
Juli'02	9.108	9.208	1,012442	1,002408	9.199,1701733	13,03214596	9.212,202279

Bulan Agustus 2002

Diketahui:

SR	= 8.867
FR	= 8.960
ih (Rp)	= 0,011958
if (USD)	= 0,002392
Periode	= 30 Hari

Hedging di Pasar *Forward*

Bulan	Spot Rate(SR)	Premium (P)	1 + P	Total
Agust'02	8.867	0,009543173	1,009543173	8.951,619313

Hedging di Pasar Uang

Bulan	Spot Rate(SR)	P	if	1 + P	1 + if	Total
Agust'02	8.867	0,009543173	0,002392	1,009543173	1,002392	8.930,258135

Hedging di Pasar Opsi

Bulan	SR	FR	1 + ih	1 + if	Strike Price	Premium	Total
Agust'02	8.867	9.208	1,011958	1,002392	8.951,619313	12,58599301	8.964,205303

Bulan September 2002

Diketahui:

SR	= 9.015
FR	= 9.101
ih (Rp)	= 0,011017
if (USD)	= 0,002308
Periode	= 30 Hari

Hedging di Pasar *Forward*

Bulan	Spot Rate(SR)	Premium (P)	1 + P	Total
Sept'02	9.015	0,008688946	1,008688946	9.093,330840

Hedging di Pasar Uang

Bulan	Spot Rate(SR)	P	if	1 + P	1 + if	Total
Sept'02	9.015	0,008688946	0,002308	1,008688946	1,002308	9.072,39176

Hedging di Pasar Opsi

Bulan	SR	FR	1 + ih	1 + if	Strike Price	Premium	Total
Sept'02	9.015	9.101	1,011017	1,0277	9.093,330840	11,44758735	9.104,778427

Bulan Oktober 2002

Diketahui:

SR	= 9.233
FR	= 9.320
ih (Rp)	= 0,010917
if (USD)	= 0,002258
Periode	= 30 Hari

Hedging di Pasar *Forward*

Bulan	Spot Rate(SR)	Premium (P)	1 + P	Total
Okt'02	9.233	0,008639492	1,008639492	9.312,76842

Hedging di Pasar Uang

Bulan	Spot Rate(SR)	P	if	1 + P	1 + if	Total
Okt'02	9.233	0,008639492	0,002258	1,008639492	1,002258	9.291,787564

Hedging di Pasar Opsi

Bulan	SR	FR	1 + ih	1 + if	Strike Price	Premium	Total
Okt'02	9.233	9.320	0,010917	1,002258	9.312,76842	11,30726741	9.324,075687

Bulan November 2002

Diketahui:

SR	= 8.976
FR	= 9.063
ih (Rp)	= 0,010883
if (USD)	= 0,002225
Periode	= 30 Hari

Hedging di Pasar Forward

Bulan	Spot Rate(SR)	Premium (P)	1 + P	Total
Nov'02	8.976	0,008638779	1,008638779	9.053,541678

Hedging di Pasar Uang

Bulan	Spot Rate(SR)	P	if	1 + P	1 + if	Total
Nov'02	8.976	0,008638779	0,002225	1,008638779	1,002225	9.033,442269

Hedging di Pasar Opsi

Bulan	SR	FR	1 + ih	1 + if	Strike Price	Premium	Total
Nov'02	8.976	9.063	0,010883	1,002225	9.053,541678	11,63101604	9.065,172694

Bulan Desember 2002

Diketahui:

SR	= 8.940
FR	= 9.026
ih (Rp)	= 0,010775
if (USD)	= 0,002192
Periode	= 30 Hari

Hedging di Pasar Forward

Bulan	Spot Rate(SR)	Premium (P)	1 + P	Total
Des'02	8.940	0,008564227	1,008564227	9.016,564101

Des'02	8.940	0,008564227	1,002192	9.016,564191
--------	-------	-------------	----------	--------------

Hedging di Pasar Uang

Bulan	Spot Rate(SR)	P	If	1 + P	1 + if	Total
Des'02	8.940	0,008564227	0,002192	1,008564227	1,002192	8.996,843111

Hedging di Pasar Opsi

Bulan	SR	FR	1 + ih	1 + if	Strike Price	Premium	Total
Des'02	8.940	9.026	1,010775	1,002192	9.016,564191	11,54362416	9.028,107815

Bulan Januari 2003

Diketahui:

SR	= 8.876
FR	= 8.963
ih (Rp)	= 0,010575
if (USD)	= 0,002158
Periode	= 30 Hari

Hedging di Pasar *Forward*

Bulan	Spot Rate(SR)	Premium (P)	1 + P	Total
Jan'03	8.876	0,00839875	1,00839875	8.950,548417

Hedging di Pasar Uang

Bulan	Spot Rate(SR)	P	If	1 + P	1 + if	Total
Jan'03	8.876	0,00839875	0,002158	1,00839875	1,002158	8.931,274726

Hedging di Pasar Opsi

Bulan	SR	FR	1 + ih	1 + if	Strike Price	Premium	Total
Jan'03	8.876	8.963	0,010575	1,002158	8.950,548417	11,76205498	8.962,310472

Bulan Februari 2003

Diketahui:

SR	= 8.905
FR	= 8.998
ih (Rp)	= 0,0102
if (USD)	= 0,001917

Periode = 30 Hari

Hedging di Pasar *Forward*

Bulan	Spot Rate(SR)	Premium (P)	1 + P	Total
Feb'03	8.905	0,008267152	1,008267152	8.978,618987

Hedging di Pasar Uang

Bulan	Spot Rate(SR)	P	if	1 + P	1 + if	Total
Feb'03	8.905	0,008267152	0,001917	1,008267152	1,001917	8.961,439907

Hedging di Pasar Opsi

Bulan	SR	FR	1 + ih	1 + if	Strike Price	Premium	Total
Feb'03	8.905	8.998	1,0102	1,001917	8.978,618987	12,53228523	8.991,151272

Bulan Maret 2003

Diketahui:

SR = 8.908
 FR = 8.998
 ih (Rp) = 0,0095
 if (USD) = 0,001892
 Periode = 30 Hari

Hedging di Pasar *Forward*

Bulan	Spot Rate(SR)	Premium (P)	1 + P	Total
Maret'03	8.908	0,007593633	1,007593633	8.975,644081

Hedging di Pasar Uang

Bulan	Spot Rate(SR)	P	if	1 + P	1 + if	Total
Maret'03	8.908	0,007593633	0,001892	1,007593633	1,001892	8.958,694232

Hedging di Pasar Opsi

Bulan	SR	FR	1 + ih	1 + if	Strike Price	Premium	Total
Maret'03	8.908	8.998	1,0095	1,001892	8.975,644081	12,12393354	8.987,768015

Bulan April 2003

Diketahui:

SR = 8.675
 FR = 8.750
 ih (Rp) = 0,009217

if (USD) = 0,0019
 Periode = 30 Hari

Hedging di Pasar *Forward* Digital Repository Universitas Jember

Bulan	Spot Rate(SR)	Premium (P)	1 + P	Total
Apr'03	8.675	0,007303124	1,007303124	8.738,354601

Hedging di Pasar Uang

Bulan	Spot Rate(SR)	P	If	1 + P	1 + if	Total
Apr'03	8.675	0,007303124	0,0019	1,007303124	1,0019	8.721,783213

Hedging di Pasar Opsi

Bulan	SR	FR	1 + ih	1 + if	Strike Price	Premium	Total
Apr'03	8.675	8.750	1,009217	1,0019	8.738,354601	10,37467977	8.748,729281

Bulan Mei 2003

Diketahui:

SR = 8.279
 FR = 8.364
 ih (Rp) = 0,0087
 if (USD) = 0,001892
 Periode = 30 Hari

Hedging di Pasar *Forward*

Bulan	Spot Rate(SR)	Premium (P)	1 + P	Total
Mei'03	8.279	0,006795144	1,006795144	8.335,256994

Hedging di Pasar Uang

Bulan	Spot Rate(SR)	P	if	1 + P	1 + if	Total
Mei'03	8.279	0,006795144	0,001892	1,006795144	1,001892	8.310,516469

Hedging di Pasar Opsi

Bulan	SR	FR	1 + ih	1 + if	Strike Price	Premium	Total
Mei'03	8.279	8.364	1,0087	1,001892	8.335,256994	12,32032854	8.347,577323

Bulan Juni 2003

Diketahui:

SR = 8,285

FR = 8,372

ih (Rp) = 0,007942

if (USD) = 0,001817

Periode = 30 Hari

Hedging di Pasar *Forward*

Bulan	Spot Rate(SR)	Premium (P)	1 + P	Total
Juni '03	8.285	0,006113891	1,006113891	8.335,653587

Hedging di Pasar Uang

Bulan	Spot Rate(SR)	P	if	1 + P	1 + if	Total
Juni '03	8.285	0,006113891	0,001817	1,006113891	1,001817	8.320,535175

Hedging di Pasar Opsi

Bulan	SR	FR	1 + ih	1 + if	Strike Price	Premium	Total
Juni '03	8.285	8.372	1,007942	1,001817	8.335,653587	12,6010863	8.348,254673

Lampiran 6 : Perbandingan Nilai Tukar USD Terhadap Yen, Euro, Poundsterling, dan Dollar Kanada (CAD)

Periode	100 Yen/USD	Euro/USD	Pounds/USD	CAD/USD
Juli '02	118,07	1,00	0,64	1,54
Agustus '02	119,01	1,02	0,65	1,56
September '02	120,37	1,02	0,64	1,57
Oktober '02	123,86	1,02	0,64	1,58
November '02	122,55	1,01	0,64	1,56
Desember '02	122,27	0,98	0,63	1,56
Januari '03	118,65	0,94	0,62	1,54
Februari '03	119,27	0,93	0,62	1,51
Maret '03	118,54	0,93	0,63	1,48
April '03	119,79	0,92	0,63	1,46
Mei '03	117,26	0,96	0,62	1,38
Juni '03	118,26	0,96	0,60	1,35

Sumber : Bank Indonesia 2003

Lampiran 7 : Data Kurs Jual dan Kurs Beli Dalam Transaksi Devisa Bank-bank

Periode	100 Yen/USD		Euro/USD		Pounds/USD		CAD/USD	
	Beli	Jual	Beli	Jual	Beli	Jual	Beli	Jual
Jul '02	7.182,31	8.018,69	8.474,58	9.466,76	13.536,94	15.117,23	5.463,66	6.102,25
Agst '02	7.084,67	7.933,43	8.234,80	9.223,68	12.946,26	14.502,93	5.366,21	6.009,50
Sept '02	6.999,59	6.824,84	8.368,54	9.356,10	13.306,93	14.873,85	5.390,95	6.027,87
Okt '02	7.100,00	7.914,94	8.622,09	9.612,31	13.618,24	15.182,51	5.562,42	6.203,31
Nov '02	6.927,67	7.748,79	8.416,67	9.414,41	13.138,65	14.694,43	5.383,64	6.022,63
Des '02	7.116,36	7.962,88	8.844,28	9.895,01	13.531,01	15.138,93	5.353,59	5.991,37
Jan '03	7.028,02	7.870,39	9.058,64	10.144,83	13.846,37	15.502,28	5.480,96	6.139,34
Feb '03	7.138,00	7.989,30	9.030,33	10.109,43	13.266,45	14.852,38	5.623,58	6.296,87
Mar '03	7.030,10	7.869,1	9.090,73	10.176,63	13.243,44	14.823,24	5.717,78	6.402,18
Apr '03	6.843,29	7.683,61	9.094,69	10.211,78	13.051,39	14.652,48	5.682,61	6.379,95
Mei '03	6.539,72	7.383,52	9.132,55	10.313,57	12.721,78	14.361,57	5.602,85	6.237,66
Jun '03	6.492,91	7.333,06	8.903,70	10.048,28	12.867,05	14.528,63	5.777,79	6.522,38

Sumber : Bank Indonesia 2003

DEPARTEMEN PENDIDIKAN DAN KEBUDAYAAN
UNIVERSITAS JEMBER - FAKULTAS EKONOMI
PROGRAM S-1 EKSTENSION

**KARTU KONSULTASI
BIMBINGAN SKRIPSI SARJANA FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS JEMBER**

Nama : ANI ASMAWATININGSIH
Nomor Mahasiswa : 02 - 1713 E
Jurusan : MANAJEMEN
Judul Skripsi : ANALISA FORWARD RATE SEBAGAI DASAR PENGAMBILAN
KEPUTUSAN MENJUAL ATAU MEMBELI VALUTA ASING
YANG DIKAITKAN DENGAN HEDGING STRATEGY
Pembimbing : (1) Drs. IKM Dwipayana, M.S (2) Dra. Istifadah, M. Si
Tgl. Persetujuan : Mulai tanggal : 19s/d