

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Gambaran Umum Objek Penelitian

Dalam bursa berjangka, sejumlah komoditas diperjualbelikan dengan harga tertentu yang penyerahannya dilakukan pada saat yang akan datang. Komoditas dapat disimpan untuk jangka waktu tertentu dan relatif mudah untuk diperdagangkan atau dipertukarkan dengan produk lainnya dengan jenis yang sama.

Emas merupakan jenis komoditas hasil pertambangan yang sumber dayanya terbatas dan membutuhkan biaya tinggi untuk memperolehnya. Oleh sebab itu lah, emas menjadi salah satu investasi logam mulia terlaris hampir di seluruh dunia. Emas tidak hanya digunakan sebagai sarana investasi, tetapi juga sebagai pelindung nilai aset yang dimiliki oleh investor itu sendiri dari pengaruh inflasi. Terlepas dari anjloknya harga emas dunia akibat menguatnya kurs USD, permintaan emas akan kembali melonjak seiring meningkatnya permintaan dari bank-bank sentral di dunia yang ingin mengubah cadangan devisanya dari mata uang Dolar AS dan Euro menjadi emas (www.finance.detik.com). Berikut ini grafik harga emas selama kurun waktu 5 tahun dalam USD per gram:



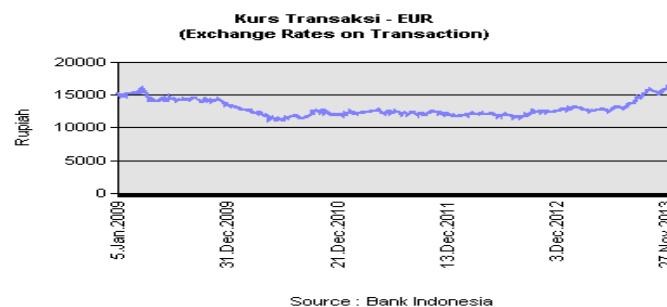
(sumber: goldprice.org)

Gambar 1.1
Harga Emas Dalam Satuan USD Dari Tahun 2009-2013

Emas cenderung mengalami kenaikan dalam jangka panjang dan selalu menjadi alternatif bagi para investor dalam menyelamatkan uangnya saat kondisi perekonomian dunia dalam kondisi kritis. Selain emas, mata uang asing juga dapat menjadi alternatif komoditas yang diperjualbelikan dalam bursa berjangka.

Investasi pada mata uang asing adalah salah satu bentuk investasi dengan cara membeli sebuah mata uang asing dan kemudian berharap nilai mata uang asing tersebut akan mengalami kenaikan yang kemudian bisa dieksekusi keuntungannya. Investasi pada valuta asing ini umumnya membantu perusahaan yang melakukan transaksi internasional, seperti ekspor dan impor. Berikut ini adalah mata uang asing terkuat di dunia yang bisa digunakan sebagai sarana investasi yaitu Dolar Amerika, Euro Eropa, Yen Jepang, Pound Inggris, Franc Swiss, Dolar Kanada, Dolar Australia dan Rand Afrika Selatan (www.forbes.com).

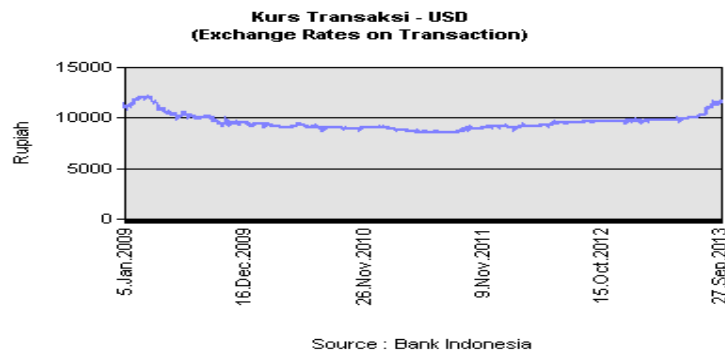
Euro menjadi salah satu mata uang yang banyak diperdagangkan dan juga termasuk kedalam mata uang cadangan kedua terbesar di dunia (www.informasiforex.com). Kebutuhan Indonesia akan mata uang asing Euro Eropa ini umumnya digunakan sebagai alat pembayaran transaksi impor ke beberapa negara bagian Uni Eropa. Uni Eropa dan Indonesia telah membangun hubungan komersial yang kuat, dengan perdagangan bilateral bernilai sekitar 25 miliar Euro pada 2012. Selain itu, Uni Eropa adalah investor kedua terbesar dalam perekonomian Indonesia (www.news.viva.co.id). Berikut ini grafik yang menggambarkan tingkat harga EUR selama periode tahun 2009-2013:



(sumber: bi.go.id)

Gambar 1.2
Harga Euro Eropa Terhadap Rupiah Dari Tahun 2009-2013

Selain itu, mata uang Dollar Amerika (USD) yang masih menjadi mata uang patokan untuk perdagangan dengan mata uang asing utama lainnya, seperti Euro, Yen Jepang dan Pound Inggris, dapat dipertimbangkan juga sebagai sarana investasi. Seperti halnya Euro, kebutuhan akan USD di Indonesia cenderung tinggi mengingat Amerika Serikat termasuk kedalam lima negara terbesar dengan tingkat investasi tertinggi di Indonesia, termasuk Singapura, Jepang, Belanda dan Korea Selatan (www.news.viva.co.id). Berikut ini grafik yang menggambarkan tingkat harga USD selama periode tahun 2009-2013:



(sumber: bi.go.id)

Gambar 1.3

Harga US Dollar Terhadap Rupiah Dari Tahun 2009-2013

1.2 Latar Belakang Penelitian

Krisis moneter yang menimpa Indonesia pada tahun 1998 menjadi sejarah terburuk perekonomian bangsa. Bahkan krisis ekonomi Indonesia ini tercatat merupakan yang terparah di Asia Tenggara. Anjloknya rupiah secara drastis sebagai akibat dari meningkatnya permintaan akan Dollar untuk pembayaran utang, telah membuat rupiah terpuruk mulai dari Rp 4.850 per USD hingga Rp 17.000 per USD. Nilai rupiah yang telah terdepresiasi lebih dari 80 persen kemudian berimbas kepada Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Bursa Efek Jakarta (BEJ) yang anjlok ke titik terendah saat itu, dan mengakibatkan sekitar 70 persen lebih perusahaan yang tercatat di pasar modal mengalami kebangkrutan. Krisis ekonomi ini pun berkembang hingga ke krisis sosial dan politik yang kemudian melumpuhkan nyaris seluruh sektor kehidupan bangsa. Sejak itu lah,

Indonesia menjadi rentan terhadap perubahan nilai kurs Rupiah terhadap USD ataupun *hard currencies* lainnya. Hal inilah yang menjadi bukti bahwa fluktuasi nilai mata uang bisa mempengaruhi kegiatan ekspor dan impor dan bahkan sektor produksi yang tidak banyak terkait dengan transaksi valuta asing.

Perkembangan perekonomian internasional pada era globalisasi ini diwarnai dengan persaingan yang ketat yang bukan hanya menyangkut perdagangan yang memberikan kebebasan pasar bagi produksi barang dan jasa dalam negeri dan luar negeri tetapi juga di bidang produksi dan investasi. Salah satu ciri era globalisasi yang sedang atau akan kita hadapi di masa depan, ditandai dengan adanya perjanjian kerjasama global seperti *ASEAN Free Trade Area* (AFTA) atau yang dikenal dengan Perdagangan Bebas ASEAN pada tahun 2015. Perjanjian kerjasama global ini bertujuan untuk meningkatkan arus perdagangan dan investasi antarnegara anggota. Hal ini diwarnai dengan semakin meningkatnya persaingan dan juga bisa membuat ketidakpastian usaha akan semakin meningkat. Untuk mempertahankan usahanya, maka perusahaan dituntut untuk mampu mengembangkan usaha hingga ke dunia internasional.

Peluang dari perjanjian kerjasama global ini banyak menarik perusahaan multinasional untuk berinvestasi di negara-negara berkembang yang memiliki kelebihan dalam aspek Sumber Daya Manusia (SDM) yang murah dan juga bahan baku yang mudah didapatkan di Kawasan Asia Tenggara, khususnya Indonesia. Keberadaan perusahaan multinasional telah menjadi prioritas utama dalam pembangunan ekonomi suatu negara karena telah menjadi salah satu penyumbang pajak tertinggi bagi pendapatan sekaligus perkembangan ekonomi suatu negara. Selain itu, perusahaan multinasional juga mampu meningkatkan jumlah lapangan pekerjaan bagi sumber daya manusia yang ada dan juga pengembangan sumber daya lokal.

Perusahaan multinasional yang setiap transaksinya berhubungan dengan valuta asing karena kegiatannya berupa transaksi lintas negara (*cross-border*) terutama ekspor-impor akan dihadapkan pada risiko perubahan kurs mata uang asing, atau eksposur mata uang asing (*foreign exchange exposure*). Eksposur valuta asing merupakan kemungkinan yang mengakibatkan perusahaan

mengalami kerugian ataupun keuntungan yang disebabkan nilai mata uang yang mendenominasi berfluktuasi. Adanya transaksi dengan mata uang yang berbeda inilah yang kemudian akan menimbulkan risiko keuangan bagi perusahaan yang akan membuat perusahaan dihadapkan pada perubahan yang tidak diharapkan dalam aliran kas di masa mendatang. Risiko perubahan kurs tersebut mempunyai dampak potensial pada tingkat profitabilitas, arus kas bersih dan nilai pasar perusahaan apabila tidak segera dikendalikan. Selain dikarenakan oleh transaksi ekspor dan impor, perusahaan multinasional juga dihadapkan pada risiko kurs valuta asing yang terjadi saat pelaporan laba atau laporan keuangan dalam bentuk mata uang perusahaan induk. Terdepresiasi nya Rupiah akan berdampak pada kenaikan harga komoditi impor dan juga kenaikan nominal Rupiah dari utang luar negeri, karena utang luar negeri dipatok dengan mata uang asing.

Selain dari risiko fluktuasi kurs valuta asing, Indonesia yang mempunyai potensi di bidang industri perdagangan, pertambangan, pertanian dan lainnya, juga sangat melekat dengan risiko fluktuasi harga. Risiko yang dihadapi oleh dunia bisnis saat ini pada dasarnya berasal dari inflasi, perubahan suku bunga, perubahan harga komoditas, perubahan nilai tukar dan lain sebagainya. Emas adalah alat yang cukup baik untuk melawan inflasi karena harganya yang cenderung meningkat ketika kebutuhan/ biaya hidup meningkat. Emas memiliki jumlah yang terbatas. Meningkatnya perekonomian di negara-negara berkembang menyebabkan naiknya permintaan emas. Di berbagai negara berkembang, emas identik dengan suatu kultur budaya. Seperti India yang merupakan salah satu pengonsumsi emas terbesar di seluruh dunia. Dimana ketika bulan Oktober, umumnya banyak orang India yang menikah, dan mereka menggunakan banyak perhiasan untuk perayaan tersebut.

Emas juga dapat digunakan sebagai alternatif investasi, selain sebagai cadangan devisa suatu negara, perhiasan, ataupun pengganti mata uang. Emas bisa digunakan untuk diversifikasi portofolio/aset. Kunci dari diversifikasi adalah mencari investasi yang tidak terlalu dekat berhubungan antara satu dan yang lainnya. Dan emas dipercaya mempunyai hubungan negatif dengan saham dan instrumen finansial yang lain.

Menurut Fahmi (2012:198) bahwa banyak perusahaan yang menempatkan emas sebagai salah satu aset lancar yang dianggap memiliki sisi *profitable* di masa yang akan datang, bahkan di banyak bank sentral diberbagai negara menempatkan emas sebagai cadangan. Selain itu, Fahmi (2012:202) juga berpendapat bahwa:

Emas dapat juga dijadikan sebagai *hedging* (lindung nilai) terhadap berbagai kondisi fluktuasi di pasaran internasional, dan emas juga merupakan logam yang paling cepat bisa diuangkan kapan saja dan dimana saja, dalam artian seluruh penduduk di dunia sampai dengan pelosok di duniapun mengenal dan mengetahui akan emas sebagai logam mulia yang memiliki nilai. Dan di sisi lainpun emas di anggap cenderung stabil atau banyak pihak menyimpulkan bahwa emas dianggap tidak memiliki efek inflasi (*zero inflation effect*).

Peraturan Menteri Keuangan Nomor 53/PMK.010/2012 tentang Kesehatan Keuangan Perusahaan Asuransi dan Perusahaan Reasuransi pada tanggal 3 April 2012, juga telah menyatakan bahwa pertumbuhan industri asuransi nasional dan perlindungan bagi pemegang polis perlu ditingkatkan. Oleh karena itulah, penting bagi perusahaan asuransi dan reasuransi untuk lebih membangun kesehatan keuangan mereka guna memenuhi kewajiban kepada pemegang polis dan penyertaan emas sebagai instrumen aset dapat dipertimbangkan, selain deposito berjangka, sertifikat deposito, saham, obligasi pemerintah, dan lain sebagainya,

Perusahaan asuransi yang menyertakan emas sebagai instrumen aset dikarenakan sebagian besar perusahaan asuransi menempatkan asetnya ke dalam investasi jangka panjang, maka diperlukan pula cadangan jangka panjang. Dan aset seperti emas memiliki sifat *reliable*, likuid, dan stabil terhadap kenaikan inflasi sehingga sangat cocok untuk dijadikan sebagai cadangan jangka panjang. (www.straitsbullion.com)

Menurut Batu (2010:120), risiko fluktuasi harga adalah suatu hal yang umum dari suatu kegiatan ekonomi yang tidak dihilangkan tetapi dapat diminimalisir atau dipindahkan kepada investor/spekulator yang bersedia mengambil risiko melalui transaksi di bursa berjangka. Pasar berjangka sering disebut juga perdagangan berjangka atau pasar komoditas atau pasar derivatif. Perdagangan berjangka atau yang dikenal dengan *Futures Market*, berfungsi sebagai sarana lindung nilai (*hedging*), spekulasi, dan arbitrase. Mengingat risiko yang bisa

ditimbulkan sebagai akibat dari fluktuasi harga dan kurs valuta asing, maka investasi produk di pasar *spot* akan lebih aman apabila disertai lindung nilai di pasar *futures*.

Menurut Samsul (2010:169):

Perdagangan berjangka merupakan perdagangan yang kesepakatan tentang kuantitas, kualitas, harga satuan, tanggal pembayaran dan tempat penyerahan suatu produk telah terjadi di muka antara pembeli dan penjual serta penyelesaian transaksi pembayaran dan penyerahan dilaksanakan dalam beberapa bulan mendatang.

Seiring dengan globalisasi ekonomi dan integrasi keuangan dunia disertai dengan volatilitas pasar keuangan yang fluktuatif maka penggunaan instrumen derivatif bisa berfungsi sebagai alat pengendali risiko seperti risiko kurs, risiko harga saham, tingkat suku bunga, fluktuasi harga komoditi serta hubungan satu sama lain dari risiko-risiko tersebut. Dengan adanya transaksi derivatif ini memungkinkan perusahaan multinasional melindungi diri dari berbagai macam risiko volatilitas harga-harga. Transaksi derivatif adalah suatu kontrak atau perjanjian pembayaran yang nilainya merupakan turunan dari nilai instrumen yang mendasarinya. Salah satu peran transaksi derivatif bagi perekonomian suatu negara adalah *transfer of risk*, yaitu sebagai alat memindahkan risiko dari pelaku ekonomi yang ingin menghindari risiko keuangan kepada pihak yang bersedia menanggung risiko. Lindung nilai (*hedging*) merupakan salah satu upaya untuk mengurangi atau menghindari risiko fluktuasi harga. Terlindunginya suatu usaha dari risiko fluktuasi harga dapat membantu dalam pencapaian efisiensi usaha yang bisa memperkuat *bargaining position* untuk memperoleh peluang bisnis di pasar internasional.

Hedging adalah salah satu cara untuk mengurangi tingkat risiko investasi dari fluktuasi harga atau kurs valuta asing. Aktivitas lindung nilai ini lebih banyak dilakukan oleh para eksportir dan importir dengan maksud untuk melindungi bisnis mereka di pasar fisik. Jika sebuah perusahaan multinasional memperkirakan akan adanya kebutuhan atau penerimaan suatu valuta asing tertentu di masa depan, perusahaan tersebut dapat melakukan *hedging* untuk mengunci kurs pembelian atau penjualan valuta tersebut, sehingga memungkinkan perusahaan

untuk berlindung dari kemungkinan valuta yang dimaksud mengalami depresiasi di kemudian hari. Risiko fluktuasi harga sangat berpengaruh terhadap kelangsungan usaha petani/produsen dan juga eksportir, oleh sebab itulah lindung nilai dapat menjadi proteksi terhadap risiko harga guna melindungi perusahaan dari pengaruh pergerakan harga tunai yang tidak sesuai dengan yang diperkirakan sebelumnya (Batu, 2010:180). Selain untuk mengurangi atau menghilangkan risiko pada suatu investasi lain, lindung nilai juga tetap memungkinkan untuk memperoleh keuntungan dari investasi tersebut.

Peraturan Menteri Badan Usaha Milik Negara Nomor PER-09/MBU/2013 Tahun 2013 telah menyatakan bahwa perusahaan milik negara bebas untuk melakukan transaksi *hedging* atau lindung nilai sampai jika rupiah tidak tertekan, indeks saham terus stabil pada level yang tinggi, dan kondisi ekonomi secara keseluruhan terus membaik. (www.bisniskeuangan.kompas.com). Peraturan ini untuk mengantisipasi fluktuasi nilai tukar Rupiah yang masih terus terdepresiasi terhadap Dolar Amerika Serikat (USD) dan memberikan dampak negatif pada perusahaan dalam negeri yang banyak melakukan transaksi ekspor-impor. Dengan melakukan *hedging*, perusahaan berbasis ekspor-impor relatif akan memiliki nilai tukar Rupiah yang stabil karena nilai tukar telah disepakati di awal perjanjian.

Selain itu, Peraturan Bank Indonesia (PBI) No.15/8/PBI/2013 juga menegaskan mengenai aturan *hedging* dalam transaksi perbankan demi menjaga stabilitas rupiah. (www.indonesiainancetoday.com). Kedua peraturan ini diterbitkan demi memberikan kebebasan bagi perusahaan untuk melakukan transaksi *hedging* yang bisa menjadi salah satu strategi yang dapat dilakukan perusahaan untuk menghindari kerugian akibat transaksi valuta asing.

Penelitian mengenai analisis tingkat varians *return hedging* pada komoditas emas pernah dilakukan sebelumnya oleh Fitri Ismiyanti dan Hendra Ima Sasmita (2011). Penelitian itu membandingkan efektivitas pada transaksi *hedging* yang dilakukan pada komoditi emas dan olein dengan menggunakan data sekunder dengan periode pengamatan 5 tahun dari bulan Januari 2005 hingga Januari 2010, kecuali bulan Mei 2005, dikarenakan ketidaktersediaan data. Hasil dari penelitian ini mengidentifikasi bahwa efektivitas strategi *hedging* tergantung tingkat

korelasi pergerakan harga komoditi dengan pergerakan harga *futures*. Selain itu, varians *return hedging* komoditi emas memiliki nilai yang sama dengan varians *return hedging* komoditi olein. Sehingga penanganan risiko oleh *hedger* emas dan *hedger* olein sama-sama efektif.

Varians *return* adalah menganalisis mengenai penyimpangan atau deviasi dari pendapatan yang diterima dengan yang diekpektasikan oleh investor, serta variabilitas *return* terhadap *return* yang diharapkan. Berdasarkan manfaat *hedging*, yakni mengurangi risiko, maka varians *return* akan mengukur rata-rata selisih kuadrat antara *return-return* aktual dan rata-rata *return*. Semakin besar nilai varians, semakin jauh *return-return* aktual berbeda dari rata-rata *return* nya. Semakin besar angka standar deviasi yang diperoleh maka semakin besar risiko yang akan diterima, dan begitu pula sebaliknya.

Harga emas umumnya memiliki keterkaitan langsung dan tidak langsung pada beberapa barang dan komoditas. Beberapa di antaranya adalah harga minyak dunia, saham, dan mata uang asing. Umumnya, emas memiliki perbandingan terbalik pada *major currency* seperti USD. Namun untuk mata uang asing Euro, emas memiliki hubungan yang searah. Seperti hal nya emas yang memiliki hubungan terbalik dengan USD, mata uang Euro pun memiliki hubungan terbalik dengan USD. Penguatan Dolar umumnya akan melemahkan permintaan terhadap komoditas dan mata uang Euro.

Selain itu, komoditas emas dan valuta asing mempunyai hubungan yang erat, dimana penjualan dan pembelian komoditas yang ditentukan dalam suatu transaksi selalu melibatkan valuta asing yang saling dipertukarkan. Mata uang dari banyak negara dapat digambarkan sebagai mata uang komoditas. Mata uang komoditas berada di antara banyak pasangan mata uang besar, salah satunya adalah pasangan EUR/USD.

Berdasarkan hal tersebut, maka penulis ingin meneliti mengenai **Analisis Tingkat Return dan Varians Return Hedging dengan menggunakan Kontrak Futures untuk Valuta Asing (EUR/USD) dan Komoditi Emas (dalam USD).**

1.3 Perumusan Masalah

Dari permasalahan yang telah diuraikan sebelumnya, maka perumusan masalah penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Bagaimana tingkat *return* dan *varians return* untuk setiap *contract month* pada transaksi *hedging* valuta asing (EUR/USD) pada tahun 2012 - 2013?
2. Bagaimana tingkat *return* dan *varians return* untuk setiap *contract month* pada transaksi *hedging* komoditas emas pada tahun 2012 - 2013?
3. Apakah terdapat perbedaan antara *varians return* transaksi *hedging* dengan menggunakan kontrak *futures* untuk valuta asing (EUR/USD) dengan *varians return hedging* dengan menggunakan kontrak *futures* untuk komoditas emas?

1.4 Tujuan Penelitian

Terkait dengan perumusan masalah yang ada, maka tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui tingkat *return* dan *varians return* untuk setiap *contract month* pada transaksi *hedging* valuta asing (EUR/USD) pada tahun 2012 hingga 2013.
2. Untuk mengetahui tingkat *return* dan *varians return* untuk setiap *contract month* pada transaksi *hedging* komoditas emas pada tahun 2012 hingga 2013.
3. Untuk mengetahui perbedaan antara *varians return* transaksi *hedging* dengan menggunakan kontrak *futures* untuk valuta asing (EUR/USD) dengan *varians return hedging* dengan menggunakan kontrak *futures* untuk komoditas emas.

1.5 Kegunaan Penelitian

1.5.1 Aspek Teoritis

Kegunaan teoritis yang ingin dicapai dari pengembangan ilmu pengetahuan dalam penelitian ini, antara lain:

1. Hasil penelitian ini dapat bermanfaat bagi ilmu keuangan dan ekonomi pada umumnya dan khususnya bagi perkembangan investasi di Indonesia.

2. Hasil penelitian ini dapat dijadikan referensi bagi mahasiswa untuk menambah wawasan dan pengetahuan serta dapat digunakan sebagai pedoman pustaka untuk penelitian selanjutnya.

1.5.2 Aspek Praktis

Kegunaan teoritis yang ingin dicapai dari pengembangan ilmu pengetahuan dalam penelitian ini, antara lain:

1. Perusahaan

Hasil penelitian ini diharapkan dapat membantu perusahaan dalam memberikan alternatif investasi lainnya, dalam hal ini dengan melakukan *hedging*, sehingga likuiditas perusahaan bisa terjaga. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan gambaran mengenai investasi di bursa berjangka komoditi yang dapat dipertimbangkan oleh perusahaan.

2. Investor

Hasil penelitian ini diharapkan dapat membantu investor dalam mempertimbangkan aktivitas *hedging* dengan menggunakan kontrak *futures* dengan valuta asing (EUR/USD) dan komoditi emas yang lebih menguntungkan.

1.6 Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan skripsi bertujuan untuk memberikan gambaran secara umum tentang isi setiap bab dalam penelitian ini.

BAB I PENDAHULUAN

Bab ini merupakan penjelasan secara umum, ringkas, dan padat yang menggambarkan dengan tepat isi penelitian.

BAB II TINJAUAN PUSTAKA DAN LINGKUP PENELITIAN

Bab ini mengemukakan dengan jelas, ringkas dan padat hasil kajian kepustakaan yang terkait dengan topik dan variabel penelitian untuk dijadikan dasar bagi penyusunan kerangka pemikiran dan perumusan hipotesis.

BAB III METODE PENELITIAN

Bab ini menegaskan pendekatan, metode dan teknik yang digunakan untuk mengumpulkan dan menganalisis data yang dapat menjawab atau menjelaskan masalah penelitian.

BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Bab ini membahas tentang hasil penelitian beserta pembahasan yang diuraikan secara sistematis yang sesuai dengan perumusan masalah dan tujuan penelitian.

BAB V KESIMPULAN DAN SARAN

Bab ini berisi dua sub bab yaitu kesimpulan dan saran. Sub bab kesimpulan menjelaskan mengenai penafsiran peneliti terhadap hasil analisis temuan penelitian. Sub bab saran berisi tentang implikasi kesimpulan yang berhubungan dengan permasalahan yang diangkat dan alternatif pemecahan masalah.