

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Manajemen Risiko

Risiko adalah kerugian akibat kejadian yang tidak dikehendaki muncul. Risiko diidentifikasi berdasarkan faktor penyebabnya, yaitu risiko karena pergerakan harga pasar (misalnya, harga saham, nilai tukar atau suku bunga) dikategorikan sebagai risiko pasar. Risiko karena mitra transaksi gagal bayar (*default*) disebut risiko kredit (*default*). Sementara itu, risiko karena kesalahan atau kegagalan orang atau sistem, proses atau faktor eksternal disebut risiko operasional (Sunaryo, Manajemen Risiko Finansial, 2009).

Manajemen risiko mempunyai tiga tahapan: mengidentifikasi, mengukur, dan memanajementi risiko. Lembaga finansial atau investor dapat memanajementi risiko dengan cara: mengurangi risiko, misalnya dengan melakukan lindung nilai (*hedging*), menyediakan cadangan untuk menopang risiko (*self insurance*) dan mentransfer risiko kepada pihak ketiga dengan *instrument* derivatif. Bank dapat mentransfer risiko kreditnya kepada pihak lain dengan menggunakan *credit derivatives* (Sunaryo, Manajemen Risiko Finansial, 2009).

Menurut Soekarto (dalam Djojosoedarso, 1999) risiko adalah ketidakpastian atas terjadinya suatu peristiwa. Sedangkan Menurut Arthur Williams dan Richard, M.H (dalam Djojosoedarso, 1999) risiko adalah suatu

variasi dari hasil-hasil yang dapat terjadi selama periode tertentu. Risiko adalah kerugian karena kejadian yang tidak diharapkan muncul (Sunaryo, 2009). Menurut Emmet J. Vaughan dan Curtis M. Elliott (dalam Kertonegoro, 1996) bukunya *Fundamentals of Risk and Insurance*, istilah risiko telah dirumuskan dalam berbagai definisi yang berbeda oleh para ahli perasuransian, yaitu:

1. Risiko adalah kans kerugian (*the chance of loss*).
2. Risiko adalah kemungkinan kerugian (*the possibility of loss*).
3. Risiko adalah ketidakpastian (*uncertainty*).
4. Risiko adalah penyimpangan kenyataan dari hasil yang diharapkan (*the dispersion of actual from expected result*).
5. Risiko adalah probabilitas bahwa suatu hasil berbeda dari yang diharapkan (*the probability of any outcome different from the one expected*).

(Kertonegoro, 1996, p. 1)

Risiko tersebut memiliki dua karakteristik, pertama merupakan ketidakpastian atas terjadinya suatu peristiwa, dan kedua merupakan ketidakpastian yang bila terjadi akan menimbulkan kerugian (Djojosoedarso, 1999). Dari beberapa kutipan di atas, dapat saya simpulkan Risiko adalah perubahan atau penyimpangan dari hasil yang sudah diperkirakan atau diharapkan, menjadi sesuatu yang tidak pasti, dan bahkan dapat membuat perkiraan tersebut hilang atau mengalami kerugian. Contoh-contoh lain dari jenis risiko adalah depresiasi yang tajam dan cepat terhadap rupiah (krisis moneter), serangkaian kecelakaan transportasi darat, laut dan udara, kecurangan dalam perbankan serta kasus lumpur panas lapindo.

Contoh kerugian adalah keuangan perusahaan dalam laporan keuangan suatu perusahaan manufaktur yang menunjukkan perusahaan tersebut mendapatkan beban lebih besar akibat eksposur valuta asing. Dalam laporan keuangan tercantum bahwa terdapat kerugian akibat nilai tukar mata uang asing yang mempengaruhi besaran laba yang seharusnya lebih besar apabila tidak terkena dampak nilai tukar mata uang asing tersebut. Dampak dari kerugian nilai tukar mata uang asing tersebut bisa dirasakan secara luas, mulai dari penurunan laba perusahaan, penurunan laba per saham, dan diikuti dengan penurunan harga saham di pasar modal, apabila penurunan harga saham tersebut terjadi, kemungkinan dapat mempengaruhi jumlah investor menjadi menurun, dan perusahaan akan kehilangan saluran pendanaan. Risiko-risiko tersebut tidak dapat langsung dicegah kapan munculnya, pasti akan langsung mempengaruhi kondisi perusahaan tersebut, namun perusahaan tetap dapat menanggulangi risiko dengan berbagai cara dan pengelolaan berbagai cara penanggulangan risiko inilah yang disebut manajemen risiko (Djojosoedarso, 1999). Pengelolaan tersebut meliputi langkah-langkah antara lain:

1. Berusaha untuk mengidentifikasi unsur-unsur ketidakpastian dan tipe-tipe risiko yang dihadapi bisnisnya.
2. Berusaha untuk menghindari dan menanggulangi semua unsur ketidakpastian, misalnya dengan membuat perencanaan yang baik dan cermat.
3. Berusaha untuk mengetahui korelasi dan konsekuensi antar peristiwa, sehingga dapat diketahui risiko-risiko yang terkandung di dalamnya.

4. Berusaha untuk mencari dan mengambil langkah-langkah (metode) untuk menangani risiko-risiko yang telah diidentifikasi (mengelola risiko yang dihadapi) (Djojosoedarso, 1999).

Manajemen risiko tradisional terfokus pada risiko-risiko yang timbul oleh penyebab fisik atau legal (seperti bencana alam atau kebakaran, kematian, serta tuntutan hukum. Manajemen risiko keuangan, di sisi lain, terfokus pada risiko yang dapat dikelola dengan menggunakan instrumen-instrumen keuangan (Wikipedia). Ada beberapa cara yang dapat dilakukan (perusahaan) untuk meminimalkan risiko kerugian, antara lain:

- a. Mengadakan pencegahan dan pengurangan terhadap kemungkinan terjadinya peristiwa yang menimbulkan kerugian, misalnya: membangun gedung dengan bahan-bahan yang anti terbakar untuk mencegah bahaya kebakaran, memagari mesin-mesin untuk menghindari kecelakaan kerja, melakukan pemeliharaan dan penyimpangan yang baik terhadap bahan dan hasil produksi untuk menghindari risiko kecurian dan kerusakan, mengadakan pendekatan kemanusiaan untuk mencegah terjadinya pemogokan, sabotase dan pengacauan.
- b. Melakukan retensi, artinya mentolelir terjadinya kerugian, membiarkan terjadinya kerugian dan untuk mencegah terganggunya operasi perusahaan akibat kerugian tersebut disediakan sejumlah dana untuk menanggulangnya (contoh: pos biaya lain-lain atau tidak terduga dalam anggaran perusahaan).

- c. Melakukan pengendalian terhadap risiko, contoh melakukan *hedging* (perdagangan berjangka) untuk menanggulangi risiko kelangkaan dan fluktuasi harga bahan baku/pembantu yang diperlukan.
- d. Mengalihkan/memindahkan risiko kepada pihak lain, yaitu dengan cara mengadakan kontrak pertanggungan (asuransi) dengan perusahaan asuransi terhadap risiko tertentu, dengan membayar sejumlah premi asuransi yang telah ditetapkan, sehingga perusahaan asuransi akan mengganti kerugian bila betul terjadi kerugian yang sesuai dengan perjanjian (Djojosoedarso, 1999).

Jenis risiko dapat diketahui oleh perusahaan dengan mengukur terlebih dahulu eksposur yang dapat dialami perusahaan. Eksposur adalah objek yang rentan terhadap risiko dan berdampak pada kinerja perusahaan apabila risiko yang diprediksikan benar-benar terjadi. Eksposur yang paling umum berkaitan dengan ukuran keuangan, misalnya harga saham, laba, pertumbuhan penjualan dan sebagainya.

Salah satu cara untuk meminimalisir risiko finansial adalah dengan metode *hedging* atau lindung nilai seperti yang sudah disebutkan Djojosoedarso (1999) sebagai salah satu cara untuk menanggulangi risiko. Lindung nilai atau dalam bahasa Inggris disebut *hedge* dalam dunia keuangan dapat diartikan sebagai suatu investasi yang dilakukan khususnya untuk mengurangi atau meniadakan risiko pada suatu investasi lain. Lindung nilai adalah suatu strategi yang diciptakan untuk mengurangi timbulnya risiko bisnis yang tidak terduga, di samping tetap dimungkinkannya memperoleh keuntungan dari investasi tersebut. Prinsip *hedging*

adalah menutupi kerugian posisi aset awal dengan keuntungan dari posisi instrumen *hedging*. Sebelum melakukan *hedging*, *hedger* hanya memegang sejumlah aset awal. Setelah melakukan *hedging*, *hedger* memegang sejumlah aset awal dan instrumen *hedging*-nya disebut *portfolio hedging* (Sunaryo, 2009).

Misalkan, sebelum melakukan *hedging*, *hedger* mempunyai risiko 100. Setelah *hedging*, risiko *portfolio hedging*-nya adalah 20. *Hedging* dapat menurunkan risiko sebesar 80. Dikatakan bahwa efektivitas *hedging* sebesar 80 persen. Tentu saja penurunan risiko tersebut tidak gratis. Penurunan risiko dibarengi dengan penurunan keuntungan. Implikasinya adalah apabila posisi aset awal memberikan keuntungan, posisi instrumen *hedging* mengalami kerugian atau disebut sebagai biaya *hedging*, akibatnya keuntungan dari posisi aset awal menutupi kerugian dari posisi instrumen *hedging* (Sunaryo, 2009).

2.1.2 Lindung Nilai (*Hedging*)

Lindung nilai atau *hedging*, atau *hedge* merupakan istilah yang sangat populer dalam perdagangan berjangka. Dimana *hedging* merupakan salah satu fungsi ekonomi dari perdagangan berjangka, yaitu *transfer of risk*. *Hedging* merupakan suatu strategi untuk mengurangi risiko kerugian yang diakibatkan oleh turun-naiknya harga.

Menurut T. Sunaryo (2009) prinsip *hedging* adalah menutupi kerugian posisi aset awal dengan keuntungan dari posisi instrumen *hedging*. Sebelum melakukan *hedger* hanya memegang sejumlah aset awal. Setelah melakukan *hedging*, *hedger* memegang sejumlah aset awal dan sejumlah tertentu instrumen

hedging. Portfolio yang terdiri atas aset awal dan *instrumen hedging*-nya disebut *portfolio hedging*. *Portfolio hedging* ini mempunyai risiko yang lebih rendah dibanding risiko aset awal.

Hull (2008:45) menyebutkan bahwa lindung nilai yang sempurna adalah dengan mengeliminasi semua risiko, namun *perfect hedging* merupakan hal yang sangat jarang sekali adanya. Penggunaan kontrak *derivative* diharapkan dapat mendekati pada kondisi lindung nilai yang sesempurna mungkin sehingga nantinya diharapkan imbal hasil yang diperoleh dapat sesuai dengan imbal hasil yang telah diperkirakan (*expected return*).

Menurut Madura (2000:275) *hedging* adalah tindakan yang dilakukan untuk melindungi sebuah perusahaan dari *exposure* terhadap nilai tukar. *Exposure* terhadap fluktuasi nilai tukar adalah sejauh mana sebuah perusahaan dapat dipengaruhi oleh fluktuasi nilai tukar.

Menurut Faisal (2001:8) *hedging* adalah suatu tindakan melindungi perusahaan untuk menghindari atau mengurangi risiko kerugian atas valuta asing sebagai akibat dari terjadinya transaksi bisnis. Perusahaan dapat melakukan penjualan atau pembelian sejumlah mata uang, untuk menghindari risiko kerugian akibat selisih kurs yang terjadi karena adanya transaksi bisnis yang dilakukan perusahaan tersebut.

Menurut Paul Merrick (1998) seperti dikutip oleh Kusmanto, *hedging* atau *hedge* didefinisikan sebagai berikut: “A *hedge* is one or more traders performed in order to protect an existing market exposure against market movement”. Jadi

pada dasarnya *hedging* merupakan suatu cara produsen atau investor untuk melindungi posisi suatu asset atau (*underlying assets*) dari risiko perubahan pasar.

Menurut Shapiro (1998:144) *hedging* dalam definisi di atas merupakan sebuah bagian dari *currency exposure* yang berarti menentukan sebuah pengganti kerugian kurs mata uang, misalnya kerugian atau keuntungan pada nilai asal *currency exposure* sebenarnya dapat disamakan dengan keuntungan atau kerugian nilai tukar mata uang pada *currency hedge*.

Menurut Roger (2000), *Hedging* adalah membeli dan menjual kontrak berjangka untuk menutupi risiko atas perubahan harga di pasar *spot* (fisik). Menurut Eiteman (2004:171-174) *Hedge* merupakan pembelian suatu kontrak (termasuk *foward exchange*) atau barang nyata yang nilainya akan meningkat dan kerugian dari jatuhnya nilai tersebut dari kontrak lain atau barang nyata. Pelaku *hedging* berusaha melindungi pemilik dari kerugian.

Menurut F.R. Edward (1991) seperti dikutip oleh Leuthold, Raymod M, et, al (1989) pengertian *hedging* secara teknis adalah suatu proses untuk mengambil posisi dalam pasar berjangka yang berlawanan dengan posisi yang dimilikinya dipasar fisik dalam jumlah/besar kontrak sama.

Dalam setiap kegiatan perdagangan suatu perusahaan baik di sektor privat maupun sektor publik selalu mengharapkan keuntungan, namun di sisi lain perusahaan tersebut juga dihadapkan kepada risiko kerugian yang selalu melekat dalam kegiatan usahanya. Risiko umumnya berasal dari akibat perubahan harga barang, perubahan kurs mata uang, suku bunga, inflasi dan lain sebagainya. Untuk melindungi pengusaha dari risiko tersebut dapat dilakukan melalui penerapan

strategi lindung nilai (*hedging*) di bursa berjangka. Lindung nilai dilakukan agar risiko tersebut dapat dialihkan (*transfer of risk*) kepada investor yang mengharapkan keuntungan dari perubahan harga di bursa berjangka.

Lindung nilai (*Hedging*) adalah suatu kegiatan pengambilan posisi di pasar berjangka yang berlawanan dengan posisinya di pasar fisik, dengan mengambil posisi yang berlawanan antara pasar berjangka dan pasar fisik maka kerugian yang timbul akibat adanya fluktuasi harga di pasar fisik dapat dikurangi dengan keuntungan yang diperoleh di pasar berjangka, atau sebaliknya.

Hedging sangat bermanfaat bagi perusahaan atau negara yang memiliki usaha dan sering bertransaksi yang berkaitan dengan suku bunga atau nilai tukar. Jika perusahaan mempunyai hutang dalam valuta asing dan suku bunga mengambang, mereka pasti akan terpengaruh menghadapi suku bunga yang cenderung naik dan nilai tukar berfluktuatif.

Kebutuhan *hedging* juga dirasakan semakin besar khususnya oleh perusahaan-perusahaan umum yang kerap melakukan ekspor dan impor. Lindung nilai (*Hedging*) juga dapat mengurangi kemungkinan bangkrut, memungkinkan perusahaan untuk mendapatkan kredit dari kreditor dengan lebih mudah, menjalin kerjasama yang lebih baik dengan pemasok, dan memungkinkan perusahaan untuk mendapatkan pinjaman dengan suku bunga yang lebih rendah karena risiko yang dirasakan oleh pemberi pinjaman lebih rendah.

Hedging juga dapat memungkinkan perusahaan atau negara pelaku lindung nilai (*hedging*) untuk mampu meramalkan pengeluaran dan penerimaan

kas di masa depan dengan lebih akurat, sehingga dapat mempertinggi kualitas dari keputusan penganggaran kas (Weston dan Copeland, 1995).

2.1.3 Keuntungan melakukan *Hedging*

Hedging memberikan beberapa keuntungan ekonomis baik untuk pihak produsen, pabrikan, processor, eksportir, maupun konsumen (BAPPEBTI, 1997) sebagai berikut:

- a. *Hedging* merupakan sarana untuk mengurangi atau meminimalkan risiko harga apabila terjadi perubahan harga yang tidak sesuai dengan yang diperkirakan, disebut “*risk insurance*”.
- b. Bagi produsen atau pemilik komoditi, *hedging* merupakan alat marketing (*a marketing tool*). Dengan melakukan *hedging*, para petani dapat menentukan harga penjualan produknya, sebelum, selama, dan sesudah panen melalui pasar berjangka. Mereka dapat menentukan suatu jumlah penerimaan yang akan diperoleh dikemudian hari dengan menyimpan produk tersebut untuk dijual kemudian.
- c. Bagi pengolah komoditi seperti *prosecco* atau *miller*, *hedging* tersebut merupakan suatu alat pembelian (*a purchasing tools*). Melalui pasar berjangka mereka menentukan harga pembelian bahan baku yang akan diolah dikemudian hari, sehingga dapat menetapkan biaya produksi dan akhirnya dapat dengan pasti menetapkan harga jualnya untuk masa yang akan datang.

- d. Dengan adanya *hedging* pihak kreditor (bank) lebih berani memberikan kredit kepada produsen atau pemilik komoditi yang telah meng-*hedge* komoditinya. Karena dengan melakukan tindakan tersebut, pemilik komoditi telah memperkecil risiko fluktuasi harga dari komoditi yang akan dihasilkan atau bahan yang dibeli, sehingga profit yang ditargetkan lebih pasti dan hal ini merupakan jaminan bank bahwa uang yang diberikan dapat kembali dan bunganya dapat dibayar. Biasanya bank hanya menyediakan 50 persen dari modal kerja bagi produk atau persediaan yang tidak di-*hedge*, sedangkan bagi yang melakukan *hedging* mendapat kredit 90 persen dari modal kerja.
- e. Melalui *hedging*, konsumen akhir akan dibebankan harga jual yang lebih rendah dan stabil hal ini dikarenakan baik produsen maupun *processeor* mampu memperkecil biaya akibat fluktuasi harga yang merugikan, serta adanya kesempatan untuk memperbesar *operating capital*.

2.1.4 Kerugian Melakukan *Hedging*

Selain keuntungan yang diperoleh, *hedging* juga mempunyai beberapa kerugian yang harus dihadapi *hedger* (BAPPEBTI, 1997), yaitu:

- a. Risiko basis

Perkembangan harga di pasar fisik kadang-kadang tidak berkorelasi secara wajar (tidak searah) dengan pasar berjangka,

sehingga risiko yang ada tidak sesuai dengan perencanaan sebelumnya.

b. Biaya

Dengan melakukan *hedging* terdapat beban biaya bagi hedger, antara lain, biaya angkut, biaya bunga bank, biaya gedung, biaya asuransi, pembayaran margin dan biaya transaksi. Oleh karena itu, *hedger* harus mempertimbangkan biaya-biaya tersebut sebelum melakukan *hedging*.

c. Ketidaksesuaian (*incompatible*) antara kondisi fisik dan *futures*

Hal ini terjadi mengingat mutu dan jumlah produk yang di*hedge* tidak selalu sama dengan mutu dan jumlah standar kontrak yang diperdagangkan. Oleh karena itu *hedger* dituntut agar mampu menyesuaikan perbedaan-perbedaan tersebut dengan cara melakukan *hedging* yang sesuai dengan volume produksinya.

2.1.5 Derivatif Keuangan

Derivatif yang terdapat di Bursa Efek adalah derivatif keuangan (*financial derivative*). Derivatif keuangan merupakan instrumen derivatif, dimana variabel-variabel yang mendasarinya adalah instrumen-instrumen keuangan, yang dapat berupa saham, obligasi, indeks, mata uang (currency), tingkat suku bunga dan instrumen-instrumen keuangan lainnya.

Instrumen-instrumen derivatif sering digunakan oleh para pelaku pasar (pemodal dan perusahaan efek) sebagai sarana untuk melakukan lindung nilai (*hedging*) atas usaha atau portofolio yang mereka miliki.

2.16 Hedgers

Orang-orang yang melindungi dirinya dari risiko kerugian karena perubahan harga aktiva induk disebut hedgers. Mereka memiliki posisi atau potensi memiliki posisi beli komoditi actual, biasanya pembelian komoditi tersebut berkaitan dengan kegiatan bisnisnya yang regular, mereka biasanya berusaha meminimalkan risiko pergerakan harga dengan mengimbangi pemilikannya atas komoditi secara fisik dengan menjual kontrak berjangka (*short hedge*) atau berusaha mengunci harga sekarang sama dengan harga yang akan datang, yakni dengan cara membeli kontrak berjangka beli di masa yang akan datang sekarang juga (*long hedge*).

Pada komoditi pertanian, kelompok hedger terdiri dari produsen hasil-hasil pertanian (para petani) misalnya petani gandum, pengolah gandum dan para pedagang gandum. Para pabrikan produk jadi, misalnya produsen cokelat (biasanya menimbun persediaan untuk bahan produksi) juga harus melakukan lindung nilai, jadi mereka ini juga termasuk hedger. Pabrik logam, yang memproduksi berbagai macam logam yang harus melalui berbagai tahapan, juga harus melakukan lindung nilai terhadap bahan baku logam dan barang jadi dari logam yang diproduksinya. Pada semua aspek produksi hingga marketing barang logam dilakukan *hedging*, pada *mining*, *smelting*, *refining*, maupun

marketing. Hedgers pada perdagangan kontrak berjangka keuangan, adalah pihak pihak atau para para manajer investasi atau konsultan keuangan, bank, perusahaan asuransi, dana pension, dan manajer reksadana.

2.1.7 *Futures Contract*

Instrumen derivatif dapat dikelompokkan menjadi opsi, *forward*, *futures*, dan *swap*, dengan bahan dasar instrumen derivatif adalah saham, suku bunga, obligasi, nilai tukar, komoditas, dan indeks. (Sunaryo, Manajemen Risiko Finansial, 2009).

Sedangkan kontrak *futures* sendiri Menurut Hull (2008: 1) kontrak *futures* merupakan sebuah perjanjian untuk membeli atau menjual aset pada suatu periode tertentu di masa yang akan datang dengan kepastian harga yang telah disepakati sebelumnya. Harga sebuah kontrak *futures* akan berlawanan dengan harga pasar *spot*, harga bisa lebih tinggi atau lebih rendah. Pada kontrak *futures* diperlukan sejumlah *initial margin*, yang merupakan jumlah nominal uang yang perlu disetor oleh investor kepada broker.

Futures kontrak berbeda dengan kontrak *forward* karena kontrak *futures* dapat dieksekusi sebelum tanggal jatuh tempo dengan cara mengambil posisi yang berlawanan sehingga tidak perlu terjadi adanya *delivery*. Pada bulan penyelesaian yang tertera di kontrak tidak lagi dilakukan perdagangan dan harga ditentukan oleh bursa atas penyelesaian kontrak. Kontrak dapat diselesaikan dengan tanggal penyelesaian terdekat atau yang biasa disebut dengan kontrak *futures* dekat waktu. Namun, pada kontrak *futures* diperlukan *daily settlement* di mana apabila nilai

aset investor di bawah nilai *initial margin* maka broker akan memberikan *margin call* pada investortersebut (Madura, 1997:125). Kontrak dapat digunakan baik pada keuangan maupun komoditi.

2.1.8 Forward Contract

Hull (2008:5) menyatakan, kontrak *forward* hampir sama dengan kontrak *futures* pada perjanjian untuk membeli atau menjual aset pada waktu tertentu di masa yang akan datang dengan harga yang tertentu. Namun, kontrak *futures* diperdagangkan pada lantai bursa sedangkan kontrak *forward* diperdagangkan pada pasar *over-the-counter*. Pasar *over-the-counter* (OTC) merupakan pasar perdagangan alternatif yang menghubungkan *dealers* melalui jaringan telepon dan komputer sehingga tidak terjadi pertemuan secara fisik.

Tabel 2.1
Perbandingan Kontrak Forward dengan Futures

Forward	Futures
a. Kontrak privat antara dua pihak	a. Diperdagangkan dilantai bursa
b. Tidak terstandarisasi	b. Terstandarisasi
c. Biasanya menggunakan satu hari penyerahan yang spesifik	c. <i>Range of delivery dates</i>
d. Penyesuaian (<i>settlement</i>) pada akhir kontrak	d. Penyesuaian secara harian (<i>daily settlement</i>)
e. <i>Delivery</i> atau <i>final cash settlement</i>	e. Kontrak biasanya ditutup sebelum jatuh tempo (<i>maturity</i>)
f. <i>Credit risk</i>	f. Tidak ada <i>credit risk</i>

Sumber : Hull (2008:39)

2.1.9 Future Market

Awalnya, *futures market* digunakan untuk mempertemukan kebutuhan antara petani dengan pedagang. Ketidakpastian harga panen merupakan alasan utama didirikannya pasar *futures*. Ketika terjadi kelangkaan hasil panen, harga panen akan menjadi sangat mahal. Ketika hasil panen melimpah, maka harga panen akan cenderung turun. Kondisi ini akan membuat petani dan pedagang pembeli hasil panen akan mengalami risiko terhadap ketidakpastian harga hasil panen.

Untuk mengatasi risiko ketidakpastian harga tersebut, petani dan pedagang bertemu untuk menegosiasikan harga sebelum datangnya hari panen. Petani dan pedagang membuat suatu kontrak berjangka yang akan disepakati bersama. Kontrak yang dibuat pada hari itu akan dilaksanakan pada beberapa waktu kemudian dan juga pembayarannya ditentukan sesuai dengan isi dari perjanjian kontrak *futures* tersebut.

Menurut Hull (2008: 3) pasar *futures* tidak hanya dilakukan secara fisik, namun juga melalui mekanisme elektronik, perdagangan secara elektronik ini memungkinkan seorang *traders* untuk masuk ke area perdagangan melalui perangkat komputer sehingga mempermudah mereka bertemu dengan banyak penjual maupun pembeli.

2.1.10 Long Hedges

Investor yang berencana untuk membeli saham di masa yang akan datang, namun investor tersebut ingin memastikan harganya, maka investor tersebut harus

mengambil posisi kontrak beli di masa yang akan datang, sehingga berapapun harga yang terbentuk pada saat jatuh tempo, investor tetap akan membeli saham tersebut dengan harga yang telah ditetapkan sebelumnya. *Long hedges* merupakan ketetapan perkiraan dari hedger ketika mengetahui waktu yang tepat untuk membeli sejumlah aset dan menginginkan harga yang pasti di masa yang akan datang (Hull, 2008:47).

2.1.11 Short Hedges

Investor yang berencana untuk membeli saham di masa yang akan datang namun investor tersebut ingin memastikan pendapatannya, maka untuk melindungi nilai portofolionya investor tersebut harus mengambil posisi kontrak jual di masa yang akan datang sehingga berapapun harga yang terbentuk pada saat jatuh tempo investor tetap akan menjual saham tersebut dengan harga yang telah ditetapkan sebelumnya. *Short hedges* merupakan ketepatan perkiraan dari hedger yang telah memiliki sejumlah aset dan mengharapkan menjualnya di masa yang akan datang dengan harga yang telah pasti (Hull, 2008:47). *Short hedges* juga dapat digunakan untuk aset yang tidak dimiliki pada saat ini, namun akan dimiliki pada suatu waktu di masa yang akan datang.

2.2 Penelitian Terdahulu

Penelitian ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan sebelumnya, beberapa penelitian sebelumnya antara lain, Yang dan Allen (2004) meneliti pada *Australian All Ordinaries Index (AOI)* yang disandingkan dengan *Share Price*

Index (SPI) futures contract. Mereka menghitung performa lindung nilai (*hedging*) menggunakan beberapa metode seperti OLS, VAR, VECM dan MVGARCH untuk periode lindung nilai (*hedging*) 5-10-15 dan 20 hari. Untuk keseluruhan metode yang digunakan, periode lindung nilai (*hedging*) 5 hari memperlihatkan hasil terbaik, dan periode *hedging* 15 hari memperlihatkan hasil terburuk.

Hasil penelitian Laws dan Thomson (2005) juga menghasilkan kesimpulan yang sama, mereka menyatakan bahwa perbedaan antara lindung nilai jangka pendek dan lindung nilai jangka panjang sangat terbatas. Bhaduri dan Durai (2008) menyatakan pula bahwa efektivitas *hedging* juga terbatas untuk periode *hedging* 1, 5, 10 dan 20 hari.

Malliaris dan Urrutia (1991) menemukan bahwa *hedging horizon* serta frekuensi data penting dalam mencapai efektivitas *hedging*. Benet (1992) menyatakan bahwa periode *hedging* yang pendek lebih efektif. Sementara itu, Ripple dan Moosa (2007) menemukan bahwa penggunaan kontrak yang lebih baru lebih efektif dari pada penggunaan kontrak yang lebih lama. Sementara itu Butterworth dan Holmes (2005) menemukan bahwa meningkatkan periode *hedging* dari harian ke mingguan meningkatkan pula efektivitas dari *hedging*. Penemuan ini juga didukung oleh In dan Kim (2006). Lien dan Shrestha (2007) dan Chung (2009) menyatakan bahwa perubahan periode *hedging* merubah pula efektivitas *hedging*, mereka menggunakan metode GARCH, minimum *variance* dan metode Wavelet.

Tabel 2.2
Penelitian Terdahulu

No	Peneliti	Judul Penelitian	Hasil Penelitian
1.	Benet, B.A. (1992)	<i>Hedge Period Length and Ex Ante Futures Hedging Effectiveness</i>	Periode <i>hedging</i> yang pendek lebih efektif dalam mengurangi risiko
2.	Butterworth dan Holmes (2005)	<i>The Hedging Effectiveness of U.K Stock Index Future Contracts Using an Extended Mean Gini Approach</i>	Meningkatkan periode <i>hedging</i> dari harian ke mingguan meningkatkan pula efektivitas dari <i>hedging</i> .
3.	Laws dan Thomson (2005)	<i>Hedging Effectiveness of Stock Index Futures</i>	Perbedaan antara lindung nilai (<i>hedging</i>) jangka pendek dan lindung nilai jangka panjang <i>limited</i> .
4.	Malliaris dan Urrutia (1991)	<i>The Impact of The Lengths of Estimation Periods and Hedging Horizons on The Effectiveness of a Hedge.</i>	<i>Hedging horizon</i> serta frekuensi data penting dalam mencapai efektivitas <i>hedging</i> .
5.	Chung (2009)	<i>Bivariate Mixed Normal GARCH Models and Out-of-sample Hedge Performance</i>	Perubahan periode <i>hedging</i> merubah pula efektivitas <i>hedging</i> mereka menggunakan metode GARCH, minimum variance dan metode Wavelet.

Sumber : Jurnal Penelitian *Hedging*

2.3 Kerangka Pemikiran Teoritis

Penelitian ini akan menganalisis efektivitas lindung nilai dengan membandingkan dua kontrak *futures*. Data set yang digunakan dalam penelitian ini adalah data saham harian serta data *futures* harian dari Januari 2012 sampai dengan Agustus 2013. Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder.

Pertama akan dilakukan uji stasioneritas data menggunakan Dengan menggunakan uji ADF (*Augmented Dickey-Fuller*), suatu variabel diuji apakah stasioner atau tidak, jika hasil yang didapat dalam pengujian ini belum stasioner maka akan dilanjutkan ke tahap berikutnya yaitu tahap uji derajat integrasi (*Integration Test*).

Tahap berikutnya adalah melakukan analisis menggunakan metode *Ordinary Least Square (OLS)* dan VAR terhadap data harian komponen *BIST Securities Investment Trust*, *TURKDEX – BIST 30 Index Future Contract* dan *TURKDEX – BIST 100 Index Future Contract*.

Setelah *optimum hedge ratio* diketahui, tahap berikutnya adalah mencari dan membandingkan efektivitas *hedging*-nya. Efektivitas *hedging* dalam penelitian ini adalah efektivitas dalam *term* pengurangan risiko atau *risk reduction*. Setelah diketahui hasilnya, lalu dilakukan perbandingan untuk menentukan kontrak manakah yang lebih efektif dipakai untuk sarana *hedging*.