

Teknik Analisis Pasar dan Manfaat Hedging Dalam Perdagangan Berjangka Komoditi

daftar isi

- 02 Pendahuluan
- 03 Dasar - dasar Analisis Pasar
- 07 Hedging

02

Pendahuluan

Pada umumnya investor tidak memahami seluk beluk dan komoditi yang diperdagangkan dan tidak mengetahui bagaimana perkembangan harga berlangsung.

Perdagangan Berjangka Komoditi (PBK) merupakan kegiatan bisnis yang berisiko tinggi di samping memiliki peluang keuntungan (return) yang tinggi, oleh karena itu diperlukan pengetahuan yang cukup bagi investor.

Sebelum melakukan kegiatan di bidang PBK, Investor perlu memahami tata cara bertransaksi dalam kegiatan PBK serta subjek kontrak berjangka yang diperdagangkan, menguasai teknik-teknik analisis PBK dan investor memahami informasi perkembangan harga.

Oleh karena itu investor yang ingin menginvestasikan uangnya dalam Perdagangan Berjangka, sekurang-kurangnya harus mengerti atau memahami dasar-dasar analisis pasar yang dipergunakan untuk memperkirakan pergerakan harga di Bursa Berjangka.



1

Dasar-dasar Analisis Pasar

Pada umumnya pengetahuan dasar yang diperlukan untuk menganalisis suatu perkembangan harga di Bursa Berjangka dapat dilakukan melalui dua pendekatan analisis, yaitu analisis fundamental dan analisis teknikal.

FUNDAMENTAL ANALYSIS

Analisis fundamental adalah analisis yang menitik-beratkan pada faktor-faktor permintaan dan penawaran yang menjadi dasar dan pergerakan harga. Dalam analisis fundamental ini biasanya selalu berkaitan dengan karakteristik komoditi dan faktor-faktor ekonomi.

Karakteristik Komoditi

Karakteristik komoditi merupakan faktor-faktor alami yang

dimiliki oleh setiap komoditi yang berpengaruh terhadap pola produksi, mutu, teknologi produksi dan sumber produksi dan komoditi yang bersangkutan .

Pengaruh Ekonomi
Kondisi ekonomi sangat dipengaruhi oleh 2 jenis faktor ekonomi yaitu :
✳️ **Ekonomi Mikro**, faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat harga di pasar riil yang meliputi permintaan, penawaran, dan keseimbangan harga

✳️ **Ekonomi Makro**, faktor-faktor yang mempengaruhi pembentukan tingkat harga secara umum yang meliputi inflasi, deflasi, nilai tukar mata uang, kebijakan Pemerintah dan kondisi politik.

ANALISIS TEKNIKAL

Analisis teknik tidak terlepas dari analisis fundamental. Apabila analisis fundamental memusatkan perhatiannya pada faktor-faktor karakteristik komoditi dan kondisi ekonomi secara umum yang menjadi dasar pergerakan harga, maka pada analisis teknikal lebih menitik beratkan pada pergerakan harga itu

sendiri (pergerakan harga sebelumnya maupun pada saat ini). Analisis teknik disebut juga dengan charting karena pergerakan chart merupakan perubahan harga yang sesungguhnya terjadi. Charting dapat dipergunakan untuk kegiatan-kegiatan sebagai berikut:

Peramalan Harga (Price Forecasting)

Ahli analisis teknik dapat memproyeksikan pergerakan harga baik secara bersama-sama dengan analisis fundamental atau secara sendiri-sendiri berdasarkan basis dan pergerakan chart.

Penentuan Waktu (Market timing)

Chart dapat dipergunakan untuk menentukan secara tepat kapan kita mau masuk atau keluar pasar. Hal ini merupakan kelebihan daripada analisis teknik terhadap analisis fundamental.

Jika pergerakan pasar mengabaikan semua pengaruh terhadap pasar, maka pergerakan harga dipertimbangkan sebagai indikator penentu. Indikator penentu dapat dipergunakan dalam 2 cara yaitu

❄ Ahli analisis teknik dapat mempergunakan indikator penentu untuk menutup dan membuka posisi tanpa memperhatikan berapa harga bergerak dalam satu arah atau bergerak ke arah yang lain.

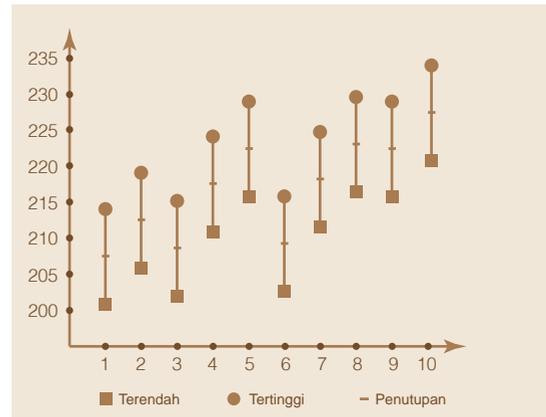
❄ Pergerakan harga yang tidak semestinya dapat dipakai sebagai sinyal di mana ada beberapa pengaruh terhadap pasar belum diperhatikan oleh ahli analisis.

Tipe-tipe dari chart yang dipergunakan

oleh ahli analisis teknik adalah *bar chart* dan *point & figure chart*. Selain menggunakan *bar chart* dan *point & figure chart*, dalam analisis teknis juga dikenal *open interest* dan *volume*.

❄ Bar Chart

Hal yang dimaksud dengan bar chart adalah suatu bentuk gambar yang mencerminkan kecenderungan pergerakan harga antara penawaran dan permintaan dalam bentuk garis



Keterangan:

Garis horisontal menunjukkan periode waktu.

Garis vertikal menunjukkan harga.

Biasanya harga yang digambarkan pada satu hari perdagangan adalah harga tertinggi, terendah, dan harga penutupan. Pada harga pertama harga terendah 205, harga tertinggi 215, dan harga penutupan 210. Pada hari kedua harga terendah 210, harga tertinggi 223, dan harga penutupan 215. Begitu seterusnya.

Elemen-elemen bar chart terdiri dari:

❄ Pergerakan Harga

Untuk setiap hari harga-harga tertinggi, terendah, dan harga penutupan

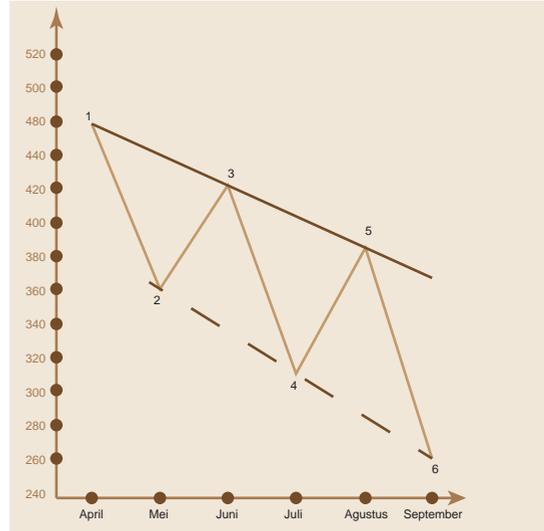
digambarkan, di mana pada bagian atas dan chart tersebut berasal dari komoditi yang ditransaksikan.

❄️ *Volume dan Posisi Terbuka*
Bar chart juga merefleksikan *volume* dan posisi terbuka.

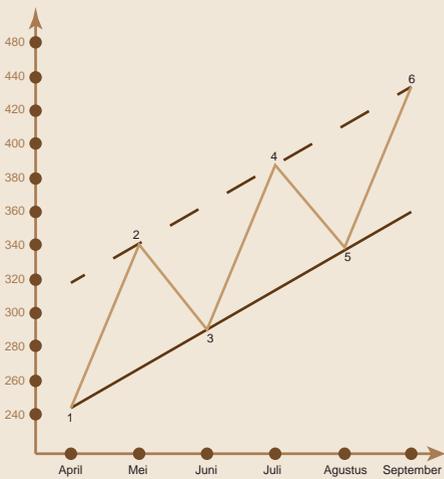
❄️ *Trend*
Trend adalah rentetan dan perubahan harga yang secara kolektif bergerak dalam satu arah ke arah lain. Jenis-jenis trend adalah *up trend*, *down trend*, dan *trendless*.

❄️ *Channel*
Channel adalah garis yang menghubungkan puncak-puncak harga yang bergerak searah dengan garis-garis *trend* utama.

adalah *up trend* di mana pergerakan harga selalu diatas garis *up trend*.



Keterangan: Tingkat harga penjualan bulan Juli pada titik 1 sebesar 500, dimana Tingkat harga beli adalah pada titik 2 dengan harga 350. Pada harga menurun yang ditunjukkan oleh pergerakan harga di bawah trend disebut *Down Trend Line*.



Keterangan: Tingkat harga pembelian yang terbaik adalah pada bulan Juli terdapat pada titik 1 sebesar 200, di mana apabila kita melikuidasi posisi beli tersebut baik pada bulan Agustus maupun September atau Oktober pasti akan mendatangkan keuntungan. Titik-titik yang menghubungkan antara 1,3, dan 5

❄️ *Point & Figure Chart*
Point dan Figure Chart adalah chart yang menggambarkan situasi dan harga yang terjadi pada saat itu. Setiap pergerakan harga dicatat dalam satu kotak dengan memberi tanda X pada setiap kenaikan harga dan tanda O pada setiap penurunan harga. Lihat Gambar di bawah ini:

150					X
140			X		X
130			X	O	X
120	X				
110	X	O			
100					
	1	2	3	4	5

Keterangan:

Terjadi kenaikan harga dari 100 menjadi 110 diberi tanda X kolom 110. Kemudian harga bergerak lagi menjadi 120 diberi tanda X pada kolom 120

Harga turun menjadi 110 diberi tanda O pada kolom 110.

Terjadi kenaikan harga menjadi 130 di mana tanda X dicantumkan pada kolom 130. Terjadi penurunan harga menjadi 130. Tanda O dicantumkan pada kolom 130. Begitu pula untuk kenaikan atau penurunan harga selanjutnya.

* *Volume dan Open Interest*

Jika harga adalah jantung dan pasar, maka volume perdagangan dan *open interest* adalah merupakan temperatur dan tekanan darah. *Open interest* adalah jumlah kontrak-kontrak pada suatu hari yang masih belum diselesaikan baik secara offset maupun penyelesaian secara penyerahan.

Analisis dan pengertian volume harus dihubungkan dengan pergerakan harga. Ada 3 kemungkinan situasi di mana setiap situasi tersebut memiliki implikasi masing-masing:

* Bila volume perdagangan sedang naik, harga jual naik dan pembelian meningkat, maka pasar kuat

* Bila volume naik, harga turun, maka pasar lemah. Bila volume menunjukkan penurunan yang berarti sementara harga naik, maka pasar lemah karena peningkatan penawaran.

* Bila volume dan harga kedua-duanya turun, menunjukkan bahwa kondisi teknis internal dan pasar menjadi bertambah baik

Contoh:

Apabila dibeli 50 kontrak beli (*long*) dan dijual 50 kontrak jual (*short*), maka open interest dalam bulan penyerahan tersebut adalah 100. Open interest juga merupakan cara untuk mengetahui aliran uang ke dalam maupun keluar pasar. Bila open interest meningkat, uang akan masuk atau mengalir ke dalam pasar. Begitu juga sebaliknya jika open interest turun, aliran uang akan menuju keluar pasar.

Pembeli	Penjual	Pengaruh terhadap Open Interest
Beli <i>New Long</i>	Jual <i>New Long</i>	Beli <i>New Long</i>
Beli <i>New Long</i>	Jual <i>Old Short</i>	Beli <i>New Long</i>
Beli <i>Old Short</i>	Jual <i>New Long</i>	Beli <i>Old Short</i>
Beli <i>New Long</i>	Beli <i>Old Long</i>	Beli <i>New Long</i>

Teknik Analisis

PASAR

DRK

2

Hedging

* Pengertian Hedging

Hedging

Setiap pengusaha dalam melakukan kegiatan perdagangan mengharapkan adanya perolehan keuntungan, akan tetapi sebaliknya bisa dihadapkan dengan risiko kerugian yang selalu melekat (*inherent*) dalam kegiatan tersebut. Risiko umumnya berasal dari akibat perubahan harga barang, perubahan kurs mata uang, suku bunga, inflasi dan lain sebagainya. Untuk melindungi usaha dari risiko fluktuasi harga tersebut dapat dilakukan melalui lindung nilai (*hedging*) yang dilakukan hedger, risiko tersebut dapat dialihkan (*transfer risk*) kepada investor yang mengharapkan keuntungan dan perubahan harga di bursa berjangka.

Ada jenis lindung nilai untuk mengatasi risiko, yaitu Lindung Nilai Jual (*Selling Hedge*) untuk mengatasi

risiko turun harga dan Lindung Nilai Beli (*Buying Hedge*) untuk mengatasi risiko kenaikan harga.

Faktor yang membuat hedging berlangsung atau berjalan adalah kenyataan bahwa harga spot dan harga berjangka untuk komoditi yang sama cenderung naik dan turun secara bersama-sama atau menuju arah yang sama sehingga kerugian yang dialami di satu sisi akan dikompensasi dengan keuntungan yang mempunyai posisi lainnya. Jika Anda *long* (memiliki) komoditi secara fisik, hedge Anda adalah posisi berjangka short. Jika harga turun, uang Anda yang hilang dan posisi Anda di pasar spot akan di off-set

keuntungan dari posisi short Anda. Asumsi mendasar dan hedging sebagai alat proteksi yang efektif adalah harga spot dan harga untuk masa mendatang memiliki kecenderungan arah pergerakan yang sama satu sama lain, atau dalam pola yang dapat diperkirakan sebagai reaksi terhadap berbagai kondisi penawaran dan permintaan (*supply and demand*) dan setiap komoditi meskipun keduanya jarang bergerak dalam besaran yang sama. Pergerakan harga yang searah (paralel) itu terjadi karena kedua pasar (spot dan berjangka) dipengaruhi faktor-faktor pembentuk harga yang sama. Alasan lain, eratnya hubungan dalam pergerakan harga di antara harga spot dan harga berjangka adalah komoditi yang berasal dari pasar spot dapat diserahkan sebagai pemenuhan kontrak berjangka yang jatuh tempo.

Perbedaan antara harga spot di lokasi mana pun dan harga di bursa berjangka mana pun (disebut *basis*) terjadi karena beberapa faktor, di antaranya:

- ❄ Ketersediaan dan biaya transportasi antara lokasi komoditi spot dan pasar berjangka;
- ❄ Kondisi penawaran dan permintaan (*supply & demand*) di lokasi komoditi spot dibandingkan dengan yang berlaku umum di pasar berjangka, yaitu penyerahan diperkenankan atas kontrak berjangka;
- ❄ Beragamnya faktor-faktor mutu antara komoditi spot dan mutu dan

kontrak komoditi yang diperdagangkan di pasar berjangka;

- ❄ Ketersediaan ruang penyimpanan di lokasi komoditi spot dibandingkan dengan komoditi yang tersedia di pasar berjangka;
- ❄ Perbandingan penawaran dan permintaan dengan tingkat harga komoditi yang dapat dijadikan sebagai pengganti (substitusi).

Dalam setiap kegiatan usaha/dagang, orang selalu mengharapkan keuntungan. Namun tidak jarang orang pun menderita kerugian yang merupakan risiko yang harus dihadapi setiap pengusaha. Risiko itu sifatnya *inherent* (melekat) dan umumnya berasal dari perubahan harga barang, perubahan kurs mata uang, suku bunga, atau inflasi. Untuk melindungi diri dari risiko tersebut, pengusaha dapat melakukan lindung-nilai atau hedging di pasar berjangka. Dengan melakukan hedging, risiko dialihkan kepada investor yang mengharapkan keuntungan dan perubahan harga yang terjadi.

Hedging bukanlah kegiatan yang bersifat spekulatif karena untuk melakukannya perlu pengetahuan yang memadai dan perhitungan yang cermat. Oleh karena itu, sebelum melakukan hedging, strategi yang tepat diperlukan untuk mencegah terjadinya kerugian. Dunia usaha (produsen, petani, pengelola, eksportir, maupun pabrikan/user) terutama yang terlibat dalam perdagangan komoditi primer (produk pertanian dan pertambangan) sangat membutuhkan sarana hedging. Begitu

pula kalangan perbankan, agen obligasi, perusahaan asuransi, manajer keuangan, pengelola dana pensiun, manajer portofolio, dan manufaktur.

Bagi sektor manufaktur, habisnya persediaan (stock) bahan baku, misalnya akibat pemogokan buruh atau embargo bahan mentah, dapat meningkatkan harga produk manufaktur tertentu secara cepat. Bagi sektor perbankan atau lembaga keuangan lainnya, perubahan suku bunga yang harus dibayarnya berpengaruh pula terhadap suku bunga pinjaman. Jadi hedging di pasar berjangka dapat mengurangi

dampak dari perubahan yang tidak diinginkan. Seperti disebutkan di muka, harga spot (*Physical*) dan harga berjangka (*futures*) cenderung bergerak ke arah yang sama (paralel). Selanjutnya pada saat kontrak berjangka jatuh tempo, keduanya menyatu (harga spot sama dengan harga *futures*). Hal ini dikenal dengan istilah *convergence* karena faktor-faktor penawaran dan permintaan yang membentuk harga spot dan harga kontrak berjangka yang jatuh tempo dapat dikatakan sama selama bulan penyerahan. Umumnya, hedger sangat tertarik pada perbedaan harga antara harga spot (cash/spot) dan harga *futures*

(disebut basis) yang lebih stabil dan dapat diperkirakan (*predictable*) dibandingkan dengan tingkat harga aktual/spot dari komoditinya. Untuk itulah dikenal istilah basis trading, yaitu hedging yang menggunakan basis sebagai dasar perkiraan atau perhitungannya. *Basis* adalah kunci bagi efektifnya hedging dan merupakan indikator paling penting bagi hedger dalam memanfaatkan pasar berjangka. Komponen yang paling dapat diperkirakan dan basis adalah kecenderungannya mengecil

sesuai dengan semakin mengecilnya biaya penyimpanan pada saat-saat berakhirnya bulan penyerahan. Tanpa pengetahuan tentang basis untuk lokasi



tertentu, sangat sulit bagi *hedger* membuat keputusan yang seharusnya didasarkan pada informasi yang lengkap. Misalnya, keputusan menerima atau menolak harga yang ditawarkan, perlu dan tidaknya menyimpan serta risikonya, pada bulan penyerahan yang mana *hedging* sebaiknya dilakukan, dan waktu terbaik mengakhiri *hedging*. Untuk alasan itulah, penting bagi calon *hedger* menghimpun dan menyimpan catatan tentang harga-harga spot dan berjangka serta besarnya *basis*.

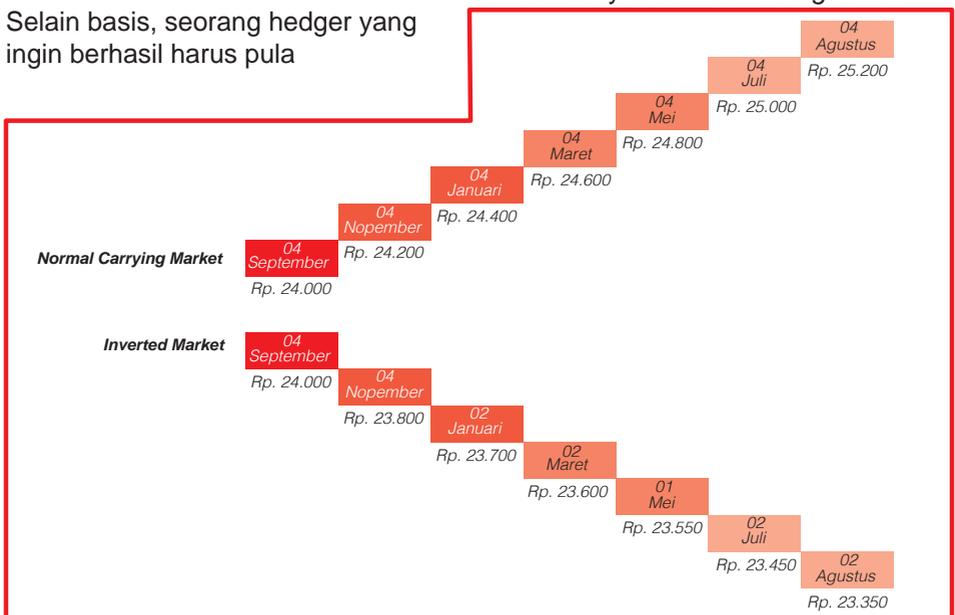
Ada dua komponen yang membentuk basis, yaitu biaya transportasi dan

handling cost dari *carrying charges* yang terdiri dari suku bunga, asuransi dan penyimpanan. Tingkat biaya penyimpanan dan asuransi dalam setahun biasanya agak stabil, tetapi diberbagai lokasi yang berbeda mungkin saja bervariasi. Adapun perubahan tingkat suku bunga dan harga komoditi mungkin lebih sering terjadi. Pola basis sering bersifat musiman dan lebih mudah diprediksi daripada harga komoditinya (*fixed/flat price*).

Bappebti mewujudkan kegiatan Perdagangan Berjangka Komoditi agar teratur, wajar, efisien dan efektif, serta menumbuhkan suasana persaingan yang sehat. Untuk itu Bappebti juga bertindak sebagai pelindung kepentingan semua pihak dalam Perdagangan Berjangka Komoditi yang berfungsi sebagai pengelola risiko dan penentuan harga.

Selain basis, seorang hedger yang ingin berhasil harus pula

mempertimbangkan hubungan yang terjadi antara harga untuk bulan-bulan penyerahan yang berbeda menurut arah maupun besarnya perbedaan. Selama masa panen, pasokan komoditi yang cukup umumnya menjadikan bulan penyerahan terjauh memperoleh premium terhadap bulan-bulan penyerahan terdekatnya. Perbedaan harga antara bulan-bulan penyerahan mencerminkan faktor-faktor penawaran, permintaan, dan penyimpanan yang berpengaruh terhadap komoditi. Jika harga kontrak berjangka selalu meningkat sesuai dengan semakin jauhnya bulan penyerahan, pasar dikatakan sebagai pasar yang normal (*normal market*) atau disebut juga sebagai *carrying charge market*. Istilah lain yang memiliki pengertian sama ketika harga untuk bulan-bulan penyerahan yang terjauh lebih besar daripada harga untuk bulan-bulan penyerahan terdekatnya adalah *contango* atau



forwardation.

Sebaliknya, kelangkaan komoditi atau kuatnya permintaan untuk penyerahan segera menjadikan pasar dikenal sebagai *inverted market*. Ketika itu harga untuk bulan-bulan penyerahan terjauh lebih kecil daripada harga untuk bulan-bulan penyerahan terdekat. Istilah lainnya adalah *backwardation*.

Pertimbangan arah pasar, normal atau *inverted market*, dan besarnya biaya kepemilikan (*carrying charges*) atau *inversion* (*negative carrying charges*) penting untuk diketahui, terutama bagi hedger yang terlibat dalam memproduksi dan atau menyimpan komoditi. Gambaran tentang *normal market* dan *inverted market* dapat dilihat pada diagram di halaman sebelumnya.

❄ **Manfaat Hedging**

Selain menawarkan perlindungan terhadap risiko harga (*price risk insurance*), *hedging* pun memberikan manfaat ekonomi lain bagi produsen dan pemakai (*user*) komoditi yang diperdagangkan di bursa. Selain perlindungan risiko *hedging* merupakan sarana untuk mengurangi atau meminimalkan risiko akibat perubahan harga tersebut tidak sesuai dengan perkiraan.

Malalui *hedging* pengusaha komoditi memperoleh kapastian berusaha karena harga beli atau harga jual yang ditetapkan hedger (sasaran harga) sebelumnya dapat dicapai. *Hedging* membantu juga pengendalian produk serta

persediaan bahan baku untuk memenuhi kebutuhan produsen, pengolah, dan pabrikan.

Perbankan umumnya bersedia memberikan kredit atau pinjaman dalam jumlah yang lebih besar kepada produsen atau pemilik komoditi yang melakukan *hedge* (*lindung-nilai*) atas komoditinya dibandingkan kepada pihak yang tidak melakukan *lindung-nilai* karena pelaku *hedging* telah meminimalkan risiko kepemilikan yang terkait dengan komoditi yang digunakan sebagai agunan. Kalangan bank pun menggunakan rekening *hedging* sebagai suatu ukuran penilaian kemampuan manajemen pengusaha. *Hedging* memperbesar kemungkinan penyediaan dana yang lebih besar dan lembaga keuangan. Pada umumnya, bank hanya menyediakan dana sebesar 50% bagi usaha produksi dan persediaan yang tidak di-*hedge*. Adapun para pelaku *hedging* dijamin dapat memperoleh kredit dari pinjaman dana lebih dari 90% dan biaya yang diperlukan.

❄ **Beberapa Hal yang Perlu Dicermati dalam Melakukan Hedging**

Berikut ini hal yang perlu dicermati sebelum melakukan *hedging*:

❄ **Risiko basis**

Perubahan harga yang terjadi di pasar fisik tidak berkolerasi sepenuhnya dengan perubahan harga di pasar berjangka. Oleh karena itu, risiko fluktuasi harga tidak dapat dihilangkan sepenuhnya, tetapi hanya dapat dikurangi.

❄ Harga pasar berjangka

Harga di pasar berjangka umumnya sudah cukup mencakup biaya angkut dan biaya-biaya lain selain *carrying charges* (biaya-biaya penyimpanan, bunga pinjaman, dan asuransi). Oleh karena itu, para hedger harus mempertimbangkan biaya-biaya itu sebelum melaksanakan hedging.

❄ Ketidaksihesuaian (*incompatible*) antara kondisi fisik dan futures.

Hal ini terjadi karena mutu dan volume produk yang *di-hedge* tidak selalu sama dengan mutu dan jumlah standar pada kontrak berjangka untuk produk yang sama.

Oleh karena itu, *hedger* dituntut untuk dapat menyesuaikan perbedaan tersebut dengan *meng-hedge* produknya secara *under* atau *over-hedging*.

❄ Kerumitan Hedging

Dengan adanya perbedaan proses penerapan *hedging*, para *hedger* perlu menganalisis sisi positif *hedging* sebelum melakukannya.

❄ Konsep Hedging

Secara garis besar, ada dua jenis *hedging*, yaitu *selling hedge* dan *buying hedge*.

Selling hedge (short hedge) adalah suatu tindakan mengambil posisi jual di pasar berjangka untuk melindungi turunnya nilai persediaan bahan baku atau komoditi yang akan dihasilkan sebagai akibat fluktuasi harga. Dengan demikian, kemungkinan rugi akibat turunnya harga di pasar fisik dapat dikompensasi dengan

keuntungan yang diperoleh dari pasar berjangka. Dinamakan *selling hedge* karena tindakan pertama yang dilakukan di pasar berjangka adalah menjual kontrak berjangka. *Selling hedge* umumnya dilakukan para petani, produsen, atau para pemilik komoditi untuk mencegah kerugian turunnya nilai komoditi mereka akibat kemungkinan turunnya harga. Pada saat panen atau saat mereka memiliki komoditi, mereka sering dihadapkan pada situasi harga yang merosot sehingga mengganggu margin keuntungan mereka atau bahkan menderita kerugian.

	Pasar Fisik	Pasar Berjangka
Tidak ada transaksi	✓	✗
Jual Kontrak	✗	✓
Hedger menunggu hasil panen beberapa bulan kemudian	✓	✗
Menetapkan sasaran harga (khawatir harga turun)	✓	✗
bbrp bulan kemudian	●	○
Jual hasil panen	✓	✗
Beli kembali kontraknya	✗	✓

Buying hedge (long hedge) adalah tindakan mengambil posisi beli di pasar berjangka untuk melindungi usahanya dan kemungkinan perubahan harga komoditi yang harus dibelinya di pasar fisik. Dengan begitu, kemungkinan rugi akibat naiknya harga di pasar fisik dapat diimbangi dengan keuntungan yang diperoleh di pasar berjangka. Cara itu dinamakan *buying hedge* karena tindakan pertama yang dilakukan di pasar berjangka adalah membeli. *Buying hedge* umumnya dilakukan

para eksportir, pengolah dan pemakai bahan baku (misalnya pabrikan dan kontraktor) untuk menjaga kontinuitas persediaan. Mereka membutuhkan bahan baku secara kontinyu dengan harga yang wajar. Namun dalam melakukan pembelian bahan baku di pasar fisik, mereka sering dihadapkan pada ketidakpastian harga dan bahan baku yang diperlukan.

berjangka;
 Menghitung biaya operasional , termasuk biaya penyimpanan, asuransi, dan beban bunga (*carrying charges*);
 Memperkirakan kemungkinan arah pergerakan harga yang akan terjadi dengan menganalisis pasar secara fundamental atau teknikal;
 Menghitung basis yang terjadi antara harga di pasar fisik dan harga di pasar berjangka;
 Menelaah sumber-sumber informasi lain yang diterima;
 Segera melikuidasi setiap posisi pada saat harga mulai bergerak ke arah yang tidak diharapkan sehingga kerugian yang ditanggung tidak terlalu besar.

Hedging untuk mata uang

Dalam melakukan hedging di pasar mata uang, strategi yang disusun perlu diawali dengan:
 Meneliti atau mengkaji perkembangan nilai mata uang yang bersangkutan terhadap mata uang yang akan digunakan. Misalnya nilai yen terhadap dollar AS atau terhadap mata uang poundsterling Inggris.

Mengantisipasi kemungkinan yang akan terjadi dengan memperhitungkan untung rugi secara teliti atau mempertimbangkan perubahan nilai mata uang tersebut. Melakukan analisis yang dapat terhadap mata uang asing tersebut.

Risiko Basis

Risiko *basis* merupakan aspek penting untuk dipertimbangkan dalam melakukan hedging, terutama untuk komoditi yang sifatnya dapat

	Pasar Fisik	Pasar Berjangka
Hedger menutup kontrak penjualan dengan pembeli luar negeri; pihak yang bersangkutan harus melakukan pembelian beberapa bulan mendatang	✓	✗
menetapkan sasaran harga (khawatir harga naik)	✓	✗
bbrp Bulan Kemudian	●	
Beli komoditi untuk diserahkan atau untuk diproses	✓	✗
Jual kembali kontraknya	✗	✓

* Strategi Hedging

Secara umum langkah-langkah yang diperlukan para pengusaha untuk menyusun strategi hedging di pasar berjangka komoditi atau pasar mata uang adalah:

Hedging untuk komoditi

Dalam melakukan hedging di pasar berjangka, strategi yang disusun perlu diawali dengan:

Meneliti dan mengkaji perkembangan harga komoditi yang bersangkutan dalam pasar fisik atau pasar

diserahkan secara fisik seperti produk pertanian/pertambangan. *Basis* adalah selisih antara harga spot untuk komoditi yang menjadi subyek suatu kontrak berjangka dan harga kontrak berjangka yang bersangkutan. Dalam konteks lain, definisi risiko basis meluas, yaitu sebagai selisih antara harga posisi yang *di-hedge* dan harga kontrak berjangka yang digunakan untuk *hedging*.

Misalnya saja seorang *hedger* yang khawatir harga komoditi yang harus dibelinya kelak akan naik. Untuk itu, ia bermaksud melakukan hedging dengan membeli kontrak berjangka. Rumusan berikut dapat dipakai untuk menggambarkan posisi itu.

Pada saat mengikat diri dalam *hedging*:

$$BO = SO - FO$$

SO: harga spot posisi yang *di-hedge*

FO: harga futures

BO: basis, yaitu $SO - FO$

Pada saat *hedging* berakhir waktunya:

$$B1 = S1 - F1$$

S1: harga spot posisi yang *di-hedge*

F1: harga futures

B1: basis, yaitu $S1 - F1$

Hedger secara efektif telah mengunci harga komoditi spotnya sebagai harga spot pada saat berakhirnya *hedging* yang disesuaikan untuk keuntungan atau kerugian pada posisi futures.

Harga yang dikunci adalah:

$$P = S1 - (F1 - FO)$$

Kita dapat mengatur kembali persamaan tadi dengan menggabungkan dua SO yang saling

menutupi.

$$\begin{aligned} P &= SO + (S1 - F1) - (SO - FO) \\ &= SO + (B1 - BO) \\ &= \text{harga yang timbul pada saat} \\ &\quad \text{mengawali hedging \& perubahan} \\ &\quad \text{basis} \end{aligned}$$

Oleh karena harga spot pada saat mengikat diri dalam *hedging* diketahui, ketidakpastian hanya terletak pada perubahan *basis* (selisih basis pada saat mengawali *hedging* dan saat berakhirnya *hedging*). Itulah yang disebut risiko basis.

Dengan begitu, seorang *hedger* yang memanfaatkan perdagangan berjangka untuk *hedging* akan menukar risiko harga dengan risiko *basis*. Sebetulnya risiko pada *hedger* masih dapat dikurangi, jika variable di dalam basis jauh lebih rendah daripada variable di dalam harga posisi yang *di-hedge*.

Risiko *basis* yang timbul terutama karena karakteristik posisi komoditi yang *di-hedge* tidak dapat disesuaikan dengan tepat terhadap posisi kontrak berjangka yang digunakan sebagai *hedging*.

Beberapa faktor utamanya adalah: **Aset yang menjadi subyek kontrak berjangka**

Mutu aset yang menjadi subyek kontrak berjangka mungkin tidak sepadan benar dengan mutu kontrak berjangka yang digunakan untuk *hedging*. Misalnya, seorang manajer investasi (*fund manager*) menggunakan kontrak berjangka indeks Nikkei 255 untuk *men-hedge* portofolio saham Jepang yang tidak persis mengikuti indeks futures Nikkei

225. Ia akan berhadapan dengan tracking error antara harga portofolio dan indeks harga futures Nikkei 225. Hal itu akan mengakibatkan naiknya risiko basis.

Kuantitas

Besaran dan satuan ukuran kontrak berjangka ditetapkan bursa dan tidak dapat disusun sesuai keperluan khusus pemakainya. Ketentuan yang berlaku biasanya tidak sesuai dengan besaran posisi komoditi yang perlu *di-hedge*. Akibat terjadi kuantitas yang tidak *ter-hedge* atau kuantitas yang *di-hedge* berlebihan sehingga mendorong naiknya risiko basis.

Bulan Penyerahan

Di dalam kontrak berjangka tercantum bulan-bulan penyerahan yang mungkin tidak sesuai dengan saat berakhirnya *hedging* dan posisi komoditi yang *di-hedge* sehingga terjadi suatu kontrak berjangka yang bulan penyerahannya lebih lama dibandingkan jangka waktu *hedging* digunakan untuk *meng-hedge* posisi komoditi spotnya.

Misalnya, sebuah perusahaan manufaktur terpaksa menggunakan kontrak berjangka emas saat penyerahan Juni untuk *meng-hedge* bahan baku manufaktur emasnya di bulan April karena tidak ada kontrak berjangka emas yang bulan penyerahannya Maret. Dengan demikian, perbedaan carrying cost akan mendorong naiknya risiko basis.

Akibat risiko basis, *hedging* yang sempurna tidak mungkin tercapai. Suatu *hedging* baru sempurna jika harga yang akan dikunci diketahui

secara pasti pada saat mengawali *hedging*. Jadi, *hedging* baru sempurna jika keuntungan atau kerugian posisi komoditi yang *di-hedge* secara tepat ditutupi (*di-offset*) keuntungan atau kerugian dan posisi kontrak berjangkanya.

Dalam hal itu, harga di pasar berjangka dan harga di pasar *spot* selalu berubah dalam jumlah yang sama sedangkan basis tetap (tidak berubah). Harga yang dikunci adalah harga *spot* saat mengawali *hedging* (SO karena $BO = BT$).

Hedging yang sempurna pun akan terjadi jika basis diketahui dengan pasti saat mengawali *hedging* dengan kontrak berjangka. Jika kuantitas dan kualitas komoditi yang *di-hedge* dan bulan penyerahan kontrak berjangka sesuai dengan posisi komoditi yang *di-hedge*, F1 akan setara dengan S1 pada saat berakhirnya masa *hedging*. Basis pada bulan penyerahan akan setara dengan nol ($B1 = 0$) dan harga yang dikunci adalah harga kontrak berjangka pada saat mengawali *hedging* (FO).

❄️ Pertimbangan Memilih Kontrak dalam Hedging

Hedging harga di perdagangan berjangka umumnya bertujuan untuk menukar risiko harga dengan risiko basis. Caranya adalah dengan memilih kontrak berjangka yang meminimalkan risiko basis. Sesungguhnya dalam memutuskan kontrak berjangka yang akan digunakan, ada beberapa faktor yang perlu dipertimbangkan: Jika ada lebih dari satu kontrak berjangka pada asset yang akan

di-hedge, likuiditas pasar dan setiap kontrak harus menjadi pertimbangan penting. Di pasar yang tidak likuid, sebaran *bid-ask spread* terhadap harga umumnya lebih luas dan pasarnya lebih mudah berubah. Jika tidak ada kontrak berjangka untuk asset yang akan *di-hedge*, aset lain yang berkaitan dan diperdagangkan secara berjangka pun dapat digunakan. *Hedging* seperti itu sering disebut sebagai *cross hedging*. Dalam keadaan itu, harga historis kontrak berjangka yang digunakan harus menunjukkan tingkat korelasi tinggi dengan harga spot yang lalu dan aset yang akan *di-hedge*. Selain itu, harus ada hubungan ekonomis yang wajar antara asset yang menjadi subyek kontrak berjangka dan asset yang digunakan untuk *hedging*. Jika tidak, tidak ada jaminan hubungan statistik masa lalu diantara harganya akan tetap berlaku selama masa *hedging*. Misalnya, risiko yang muncul jika menggunakan kontak berjangka emas untuk *meng-hedge* harga jeruk berdasarkan korelasi harga diantara keduanya selama satu jangka waktu tertentu dan kesamaan keduanya dalam waktu yang lain. Bulan penyerahan kontrak berjangka harus secara ideal bertepatan dengan tanggal berakhirnya masa *hedging*. Ini akan mengurangi risiko basis karena harga kontrak berjangka akan berkonvergensi dengan harga spot pada saat kontrak jatuh tempo. Jika hal itu tidak memungkinkan, aturan praktek menunjukkan perlunya memilih bulan penyerahan yang jatuh temponya tidak lama atau tidak berjauhan setelah masa *hedging*. Hal itu akan menjamin bahwa *hedge* yang

dilaksanakan mencakup seluruh masa *hedging* dan biasanya korelasi antara harga kontrak berjangka dan harga spot lebih tinggi. Secara efektif, hal itu dapat meminimalkan risiko basis.

✳️ Kiat-Kiat Bertransaksi

A. Kiat Berinvestasi

Sebelum melakukan investasi di bursa berjangka, sebagai calon investor yang belum mengerti benar investasi kontrak berjangka agar mempertimbangkan beberapa hal berikut:

Pertama. Siapa saja yang berminat untuk berinvestasi dalam kontrak berjangka, hendaknya memiliki dana lebih yang bukan uang pinjaman dan bukan uang yang masih berupa transaksi margin.

Kedua. Calon investor perlu memikirkan persiapan uang jaminan (margin) karena dalam melakukan transaksi kontrak berjangka, pihak yang melakukan penjualan maupun pembelian harus memberikan uang jaminan. Oleh karena kontrak berjangka memperdagangkan risiko, risiko itu harus ada jaminannya.

Ketiga. Calon investor perlu memahami secara nyata produk yang ditransaksikan di bursa dan faktor sifat dan karakteristiknya mengingat masing-masing jenis memiliki ciri yang berbeda.

Keempat. Investor harus menyediakan investasi dengan dana yang terencana dan siap menghadapi risiko terburuk, yaitu kerugian.

Kelima. Dana cadangan perlu

disiapkan pula untuk membeli kontrak berjangka komoditi lain yang pasarnya terlihat sangat aktif. Oleh karena itu, portofolio investasi dilakukan secara menyebar untuk menekan risiko seminimal mungkin.

Keenam. Dalam hal tidak ada transaksi short dalam kontrak berjangka, jangan melakukan investasi atau transaksi coba-coba.

Ketujuh. Calon investor (nasabah) dianjurkan memilih pialang yang memiliki kinerja yang baik dan memberikan layanan terbaik dari berbagai segi, terutama penetapan jumlah dana yang diperbolehkan untuk diinvestasikan dan fee yang harus dibayar karena di sana tidak ada patokan tetap dan semuanya tergantung pada pialang.

Kedelapan. Agar calon investor mempersiapkan data historis pergerakan harga kontrak berjangka komoditi atau produk yang diperdagangkan di pasar internasional atau lokal selama paling tidak tiga bulan ke belakang untuk bahan analisis dan melihat kecenderungan pergerakan pasar. Dengan demikian, frekuensi kenaikan harga untuk investasi dapat ditentukan besarnya.

Kesembilan. Calon investor hendaknya mempertimbangkan ekonomi makro, keadaan perdagangan luar negeri, serta kebijakan yang terkait dalam kontrak berjangka maupun produknya. Selain itu, keadaan alam (cuaca) perlu diperhatikan pula untuk kontrak berjangka komoditi. Harga-harga

komoditi internasional pun harus dipelajari karena penetapan harga komoditi lokal tidak berbeda jauh dengan harga komoditi internasional yang sejenis.

Kesepuluh. Calon investor harus memperhatikan batas akhir kontrak karena saat kontrak habis, investor siap menerima barang yang jumlah dan volumenya bergantung pada nilai investasi. Hal itu akan menambah biaya berupa ongkos pengiriman, penyimpanan, dan ongkos asuransi.

Jika kesepuluh langkah tersebut diterapkan, risiko yang mungkin timbul dalam berinvestasi di bursa berjangka diharapkan dapat dihindari, dan potensi memperoleh keuntungan pun dapat terealisasi. Selain itu, jangan terlalu bernafsu dan tetap berhati-hati atau waspada.

B. Kiat Hedging

Bagi Produsen

Hedging dilakukan produsen dengan mengambil posisi jual di pasar berjangka sebagai usaha untuk melindungi turunnya fluktuasi persediaan bahan baku atau komoditi akibat gejolak harga (*selling hedge*). Sebelum memproduksi atau menanam, seorang produsen atau petani perlu menghitung seluruh biaya produksi untuk menentukan harga pokok (seperti sewa tanah, biaya pengolahan tanah, harga bibit, biaya pemeliharaan, biaya panen, biaya pengolahan/processing, dan bunga modal).

Berdasarkan kalkulasi perhitungan harga pokok, petani/produsen akan

menghitung harga jual dengan target mendapatkan keuntungan. Namun untuk menjaga jika terjadi gagal panen, sebaiknya seorang produsen/petani menjual sebanyak 80% dari total hasil panennya dengan sistem futures. Berikut adalah ilustrasi perkembangan harga di sebuah bursa berjangka komoditi pada tanggal 10 Maret 2002.

Penyerahan

April	Rp. 1.950,- /Kg
Mei	Rp. 1.975,- /Kg
Juni	Rp. 2.010,- /Kg
Juli	Rp. 1.980,- /Kg
Agustus	Rp. 2.000,- /Kg
September	Rp. 2.020,- /Kg

Berdasarkan perkembangan harga itu, bulan September merupakan harga paling baik untuk menjual hasil panen petani. Jadi, diputuskan untuk melakukan hedging di pasar berjangka dengan posisi jual untuk penyerahan bulan September. Kedudukan petani tersebut sebagai berikut:

Pasar Fisik

10 Maret 2002 Memiliki 24 Ton biji cokelat dengan harga obyektif Rp. 2.000,-/Kg

Pasar Berjangka

10 Maret 2002 Menjual 24 Ton kontrak biji cokelat untuk penyerahan September pada harga Rp. 2.020,-/Kg

Kemungkinan yang akan dihadapi petani setelah melakukan hedging:

- Harga turun;
- Harga naik;
- Harga pasar fisik naik, tetapi harga pasar berjangka turun;
- Harga pasar fisik turun, tetapi harga pada pasar berjangka naik.

Harga Turun

Jika pada bulan September kontrak jatuh tempo dan harga biji coklat di pasar fisik turun, produsen tidak secara otomatis mengalami kerugian. Penurunan yang terjadi tidak selalu paralel atau sama karena petani mengambil posisi yang berlawanan di pasar berjangka dengan posisi yang dimilikinya. Kerugian pasar fisik akibat penurunan harga dapat diatasi dengan keuntungan yang diperoleh dari pasar berjangka, yaitu pada saat membeli kembali kontrak untuk melikuidasi posisinya seperti ilustrasi berikut:

Pasar Fisik

10 Maret 2002 Memiliki 24 Ton biji cokelat dengan harga obyektif Rp. 2.000,-/Kg

Pasar Berjangka

10 Maret 2002 Menjual 24 Ton kontrak biji cokelat untuk penyerahan September pada harga Rp. 2.020,-/Kg

2 September 2002 Menjual 24 Ton biji cokelat pada harga Rp. 1.920,-/Kg

2 September 2002 Membeli 24 Ton kontrak biji cokelat untuk penyerahan September pada harga Rp. 1.940,-/Kg

Rugi: Rp. 80,-/Kg

Untung: Rp. 80,-/Kg

Total Untung/Rugi = 0

Dengan selling hedge seperti itu, petani tetap mencapai sasaran harga yang telah ditetapkan terlebih dahulu dengan perhitungan sebagai berikut :

Hasil penjualan di pasar fisik Rp. 1.920,-

Untung di pasar berjangka Rp. 80,-

Hasil yang diterima Rp. 2.000,-

Harga Naik

Jika harga di pasar fisik dan di pasar berjangka naik, petani/produsen tidak mengalami keuntungan yang diperoleh dari pasar fisik dengan naiknya harga karena mereka menderita kerugian di pasar berjangka dengan jumlah yang sama. Dengan demikian, harga yang disasar tetap dipertahankan dalam jumlah yang sama dan keuntungan yang sudah diperkirakan telah dikunci. Dengan catatan, perubahan harga yang terjadi di pasar fisik dan harga berjangka adalah sama.

Namun jika peningkatan harga di pasar fisik sama dan harga di pasar berjangka tidak sama jumlahnya, petani/produsen kemungkinan akan mengalami untung atau rugi. Dengan demikian kerugian yang akan diderita dapat dieliminasi sekecil mungkin dengan melakukan hedging. Ilustrasinya:

Pasar Fisik	Pasar Berjangka
10 Maret 2002 Memiliki 24 Ton biji cokelat dengan harga obyektif Rp. 2.000,-/Kg	10 Maret 2002 Menjual 24 Ton kontrak biji cokelat untuk penyerahan September pada harga Rp. 2.020,-/Kg
2 September 2002 Menjual 24 Ton biji cokelat pada harga Rp. 2.010,-/Kg	2 September 2002 Membeli 24 Ton kontrak biji cokelat untuk penyerahan September pada harga Rp. 2.030,-/Kg
Rugi: Rp. 10,-/Kg	Untung: Rp. 10,-/Kg

Total Untung/Rugi = 0

Harga Pasar Fisik Naik, tetapi Harga Pasar Berjangka Turun

Situasi yang dihadapi produsen tidak selalu menemukan harga yang paralel antara harga di pasar fisik dan harga di pasar berjangka. Kadang-kadang pergerakan harganya berlawanan satu dengan yang lain bergantung pada situasi permintaan dan penawaran. Jika hal itu terjadi, produsen dapat memperoleh keuntungan karena pergerakan harga di kedua pasar berbeda. Sebaliknya, produsen akan menderita kerugian jika pergerakan harga di kedua pasar tersebut turun. Ilustrasinya:

Pasar Fisik	Pasar Berjangka
10 Maret 2002 Memiliki 24 Ton biji cokelat dengan harga obyektif Rp. 2.000,-/Kg	10 Maret 2002 Menjual 24 Ton kontrak biji cokelat untuk penyerahan September pada harga Rp. 2.020,-/Kg
2 September 2002 Menjual 24 Ton biji cokelat pada harga Rp. 2.005,-/Kg	2 September 2002 Membeli 24 Ton kontrak biji cokelat untuk penyerahan September pada harga Rp. 2.000,-/Kg
Untung: Rp. 5,-/Kg	Untung: Rp. 20,-/Kg
Total Untung = Rp. 25,-/Kg	

Harga Pasar Fisik Turun, tetapi Harga Pasar Berjangka Naik

Situasi seperti itu biasanya menggambarkan kelebihan penawaran di pasar komoditi yang bersangkutan dengan basis yang semakin membesar. Pada akhirnya, produsen akan mengalami kerugian di kedua pasar.

Ilustrasinya:

Pasar Fisik	Pasar Berjangka
10 Maret 2002 Memiliki 24 Ton biji cokelat dengan harga obyektif Rp. 2.000,-/Kg	10 Maret 2002 Menjual 24 Ton kontrak biji cokelat untuk penyerahan September pada harga Rp. 2.020,-/Kg
2 September 2002 Menjual 24 Ton biji cokelat pada harga Rp. 1.050,-/Kg	2 September 2002 Membeli 24 Ton kontrak biji cokelat untuk penyerahan September pada harga Rp. 2.025,-/Kg
Rugi: Rp. 50,-/Kg	Rugi: Rp. 5,-/Kg
Total Rugi = Rp. 55,-/Kg	

Menghadapi situasi itu, produsen harus berhati-hati. Ada beberapa tindakan alternatif yang dapat diambil: Segera melikuidasi posisinya di pasar berjangka sebelum harga naik lebih tinggi.

Tetap memegang kontrak berjangka tersebut sampai harga diperkirakan menurun sebelum masa kontrak jatuh tempo.

Mengadakan rolling dan posisi *hedging*, yaitu dengan menggeser kontrak berjangkanya ke bulan yang lebih jauh. misalnya, dari penyerahan September ke penyerahan Desember.

Mengadakan konversi dengan jenis komoditas lainnya, yaitu sebelum biji cokelat ditanam (jenis yang bergantung pada situasi pasar).

Dari keempat ilustrasi, ternyata tiga ilustrasi memberikan keuntungan atau menunjukkan bahwa harga sasaran

dapat dicapai. Ilustrasi terakhir menunjukkan kerugian pada saat basis semakin membesar.

Meski demikian, hedger masih mempunyai kesempatan untuk memperkecil kerugian yang diderita dengan mengambil salah satu alternatif yang ada.

Bagi Konsumen

Hedging yang dilakukan konsumen (para pengusaha) di pasar berjangka adalah sebagai usaha untuk mengurangi risiko yang timbul akibat naiknya harga atau sering disebut *buying hedge*. *Buying hedge* biasanya dilakukan pihak pemakai atau pihak yang memerlukan bahan baku secara kontinyu sepanjang tahun.

Pihak-pihak itu secara teratur membeli komoditi/bahan baku di pasar fisik. Oleh karena itu, mereka sangat khawatir terhadap adanya kemungkinan fluktuasi harga bahan baku. Mereka perlu jaminan agar barang jadi atau produk yang dihasilkan harganya tetap kompetitif. Jadi, langkah yang diambil konsumen adalah berusaha memperkecil fluktuasi harga yang merupakan salah satu faktor dominan dan faktor eksternal di luar kekuasaannya dengan melakukan *hedging*. Berikut ilustrasi mengenai tindakan *long hedge* dan kemungkinan-kemungkinan yang dihadapinya.

Misalnya, eksportir yang akan mengapaikan biji cokelat 4 bulan mendatang. Pada saat penutupan kontrak, eksportir menetapkan harga berdasarkan harga biji cokelat di pasar fisik walaupun biji cokelat

tersebut baru akan dibelinya beberapa waktu kemudian. Oleh karena itu, eksportir terus melindungi dirinya dari kemungkinan kenaikan harga biji cokelat di pasar fisik saat ia akan mengapalkannya.

Harga biji cokelat mungkin saja turun saat ia akan membelinya dan hal itu akan menguntungkan. Namun, mungkin juga terjadi sebaliknya. Berdasarkan perhitungan harga sesuai kalkulasi biaya, eksportir memutuskan menjual 125 ton biji cokelat untuk penyerahan bulan Juli dengan harga Rp 1.980,-/kg dan melakukan hedging di pasar berjangka dengan mengambil posisi beli untuk penyerahan bulan Juli.

Pasar Fisik	Pasar Berjangka
11 Maret 2002 Menjual 125 Ton biji cokelat pada harga Rp. 1.980,-/Kg (untuk penyerahan 4 bulan mendatang)	11 Maret 2002 Membeli 125 Ton biji cokelat untuk penyerahan Juli 2002 pada harga Rp. 2.000,-/Kg

Seperti halnya *selling hedge*, situasi yang akan dihadapi dalam buying hedge ada empat kemungkinan, yaitu: Harga turun; Harga naik; Harga di pasar fisik naik, tetapi harga di pasar berjangka turun; Harga di pasar fisik turun, tetapi harga di pasar berjangka naik.

a. Harga Turun

Kemungkinan pertama yang dapat terjadi adalah harga di pasar fisik dan di pasar berjangka mengalami penurunan. Dalam hal itu, konsumen tetap tidak memperoleh keuntungan atau kerugian selama basisnya tetap.

Lantaran keuntungan di pasar fisik diimbangi dengan kerugian di pasar berjangka, secara keseluruhan tetap tidak berubah. Sebagai gambaran, lihat ilustrasi berikut:

Pasar Fisik	Pasar Berjangka
11 Maret 2002 Memiliki 125 Ton biji cokelat dengan harga obyektif Rp. 1.980,-/Kg	11 Maret 2002 Menjual 125 Ton kontrak biji cokelat untuk penyerahan Juli 2002 pada harga Rp. 2.000,-/Kg
5 Juli 2002 Menjual 125 Ton biji cokelat pada harga Rp. 1.900,-/Kg	5 Juli 2002 Membeli 125 Ton kontrak biji cokelat untuk penyerahan September pada harga Rp. 1.920,-/Kg
Rugi: Rp. 80,-/Kg	Untung: Rp. 80,-/Kg
Total Untung/Rugi = Rp. 0,-/Kg	

b. Harga Naik

Kemungkinan kedua yang terjadi adalah harga naik di pasar fisik dan di pasar berjangka sebesar Rp 10,-/kg. Jadi dalam keadaan itu, basisnya tetap atau tidak berubah. Akibat kenaikan harga itu, kedudukan konsumen menjadi:

Pasar Fisik	Pasar Berjangka
11 Maret 2002 Memiliki 125 Ton biji cokelat dengan harga obyektif Rp. 1.980,-/Kg	11 Maret 2002 Menjual 125 Ton kontrak biji cokelat untuk penyerahan Juli 2002 pada harga Rp. 2.000,-/Kg
5 Juli 2002 Menjual 125 Ton biji cokelat pada harga Rp. 1.990,-/Kg	5 Juli 2002 Membeli 125 Ton kontrak biji cokelat untuk penyerahan September pada harga Rp. 1.975,-/Kg
Rugi: Rp. 10,-/Kg	Untung: Rp. 10,-/Kg
Total Untung/Rugi = Rp. 0,-/Kg	

c. Harga Pasar Fisik Naik, tetapi Harga Pasar Berjangka Turun

Jika realisasi yang terjadi menunjukkan adanya kenaikan harga spot (pasar fisik) dan penurunan harga di pasar berjangka, keadaan itu akan merugikan orang atau pihak yang mengambil *long hedge* karena pasar fisik maupun pasar berjangka akan mengalami kerugian.

Sebagai gambaran, lihat contoh berikut:

Pasar Fisik	Pasar Berjangka
11 Maret 2002 Memiliki 125 Ton biji cokelat dengan harga obyektif Rp. 1.980,-/Kg	11 Maret 2002 Menjual 125 Ton kontrak biji cokelat untuk penyerahan Juli 2002 pada harga Rp. 2.000,-/Kg
5 Juli 2002 Menjual 125 Ton biji cokelat pada harga Rp. 2.000,-/Kg	5 Juli 2002 Membeli 125 Ton kontrak biji cokelat untuk penyerahan September pada harga Rp. 1.975,-/Kg
Rugi: Rp. 20,-/Kg	Untung: Rp. 25,-/Kg
Total Rugi = Rp. 45,-/Kg	

Dari ilustrasi itu, pihak yang mengambil *long hedge* menderita kerugian karena pergerakan harga tidak sesuai dengan harapannya. Basis pada bulan Juli menjadi bertambah besar, yaitu dari Rp 20,- menjadi Rp 25,-. Untuk menghindari dan mengurangi kerugian seperti itu, konsumen harus waspada. Ia harus mengikuti secara kontinyu pergerakan harga yang terjadi sehingga mampu mengambil tindakan pada saat yang tepat dan alternatif yang ada.

Salah satu tindakan yang dapat diambil adalah mengadakan rolling

dan menggeser posisi futures lebih jauh. Misalnya, membeli kontrak cokelat untuk penyerahan Desember dan melikuidasi penyerahan Juli dengan harapan harga di bulan Desember mengalami kenaikan.

d. Harga Pasar Fisik turun, tapi harga Pasar Berjangka naik

Situasi seperti itu biasanya menggambarkan over-supply dalam pasar berjangka yang bersangkutan dengan *basis* yang semakin membesar. Pada akhirnya, konsumen akan memperoleh keuntungan di kedua pasar. Ilustrasinya adalah sebagai berikut:

Pasar Fisik	Pasar Berjangka
11 Maret 2002 Memiliki 125 Ton biji cokelat dengan harga obyektif Rp. 1.980,-/Kg	11 Maret 2002 Menjual 125 Ton kontrak biji cokelat untuk penyerahan Juli 2002 pada harga Rp. 2.000,-/Kg
5 Juli 2002 Menjual 125 Ton biji cokelat pada harga Rp. 1.950,-/Kg	5 Juli 2002 Membeli 125 Ton kontrak biji cokelat untuk penyerahan September pada harga Rp. 2.010,-/Kg
Rugi: Rp. 30,-/Kg	Untung: Rp. 10,-/Kg
Total Untung = Rp. 40,-/Kg	

Dari contoh itu, basis bertambah besar dari Rp 20,-/kg menjadi Rp 60,-/kg sehingga konsumen mendapat keuntungan sebesar Rp 40,-/kg. Dari keempat ilustrasi tadi, tiga ilustrasi memberikan keuntungan atau menunjukkan kerugian pada saat basis semakin besar. Meskipun demikian, hedger masih punya kesempatan untuk memperkecil kerugian yang diderita dengan mengambil salah satu alternatif yang

ada.

Financial Hedging bagi Produsen dan Konsumen

Transaksi dagang yang dilakukan produsen maupun konsumen antar negara mengandung risiko akibat perubahan kurs mata uang suatu Negara dengan Negara lainnya pada saat dilakukannya penyerahan komoditi secara fisik. Risiko itu terjadi karena adanya kemungkinan kenaikan atau penurunan kurs mata uang dua Negara yang saling melakukan transaksi dagang. Jika seseorang memiliki mata uang asing atau akan menerima pembayaran dalam mata uang asing di kemudian hari, ia punya kekhawatiran bahwa nilai mata uang asing yang dimilikinya akan turun di kemudian hari.

Jika seseorang mempunyai kewajiban untuk membayar dalam mata uang asing di kemudian hari, ia pun punya kekhawatiran bahwa nilai mata uang yang harus dibayarkan kemudian hari itu akan naik nilainya. Berikut uraian aplikasi *financial hedging* bagi produsen maupun konsumen.

Nilai Mata Uang Mengalami Penurunan

Sebagai contoh, pada bulan Maret 2002 Total untung/rugi = Rp 40,-/kg. Seorang pabrikan/eksportir di AS telah menandatangani suatu kontrak dengan importir Inggris untuk penjualan peralatan elektronik senilai US\$ 3.000.000 dengan jangka waktu penyerahan 6 bulan kemudian. Importir Inggris menyetujui harga tersebut dan menyatakan akan membayar senilai US\$ 3.000.000 dalam mata uang poundsterling dibanding dolar AS pada saat order

ditandatangani sebesar US\$ 2,0510. Oleh karena itu, kontrak ditulis untuk pembayaran sebesar 1.462.701 Poundsterling (US\$ 3.000.000 dibagi 1,0510).

Dengan asumsi bahwa eksportir di AS akan segera menukarkan poundsterlingnya menjadi dollar AS pada saat menerimanya, pabrikan di AS merasa khawatir nilai poundsterling akan turun terhadap dollar AS pada saat penyerahan barang. Jika hal itu terjadi, eksportir akan menerima dollar AS lebih sedikit dari US\$ 3.000.000.

Diperkirakan pada saat penyerahan barang, nilai tukar poundsterling turun dibanding dollar AS, yaitu menjadi US\$ 1,9850 (dari US\$ 2,0510) sehingga eksportir AS hanya menerima sebesar US\$ 2.903.461 (kurang US\$ 96.539 dibandingkan dengan harga yang ditetapkan semula pada saat penandatanganan kontrak sebesar US\$ 3.000.000).

Dalam usaha melakukan hedging terhadap penurunan nilai mata uang asing, eksportir dapat melakukan penjualan kontrak berjangka mata uang di pasar berjangka. Jika nilai mata uang menurun, kerugian yang dialami dalam transaksi fisik akan ditutup atau dikurangi dengan keuntungan yang didapat dari pasar berjangka.

Asumsinya, mata uang poundsterling dijual di pasar berjangka pada kurs \$2,0830 untuk penyerahan September 2002 saat kontrak ditandatangani. Jadi, kedudukannya adalah sebagai berikut:

Pasar Fisik

10 Maret 2002 Memiliki 1.462.701 pounsterling pada kurs terhadap US\$ sebesar US\$ 2.0510 / poundsterling

Pasar Berjangka

10 Maret 2002 Menjual 1.462.701 pounsterling pada kurs terhadap US\$ sebesar US\$2.0830/ poundsterling

Jika pada bulan September 2002 kontrak jatuh tempo dan kurs poundsterling terhadap dollar AS menurun menjadi US\$ 1,9850 dan harga di pasar berjangka turun menjadi US\$ 2,0170, kerugian di pasar fisik akibat penurunan kurs poundsterling terhadap dollar AS dapat diatasi dengan keuntungan yang diperoleh dari pasar berjangka. Hal itu dapat dilakukan saat membeli kontrak untuk melikuidasi posisinya seperti ilustrasi berikut:

Pasar Fisik

10 Maret 2002 Memiliki 1.462.701 pounsterling pada kurs terhadap US\$ sebesar US\$ 2.0510 / poundsterling

Pasar Berjangka

10 Maret 2002 Menjual 1.462.701 pounsterling pada kurs terhadap US\$ sebesar US\$2.0830/ poundsterling

2 September 2002 Memiliki 1.462.701 pounsterling pada kurs terhadap US\$ sebesar US\$ 1.9850 / poundsterling

2 September 2002 Membeli kontrak 1.462.701 pounsterling pada kurs terhadap US\$ sebesar US\$ 2.0170 / poundsterling

Rugi: US\$ 0.0660/ poundsterling

Untung: US\$ 0.0660/ poundsterling

Total Untung = US\$ 0.00/ pounsterling

Dengan melakukan hedging terhadap poundsterling yang diterima, eksportir AS tersebut dapat menutup kerugian yang dialaminya di pasar fisik dengan keuntungan yang didapatnya dari

pasar berjangka.

Nilai mata Uang Mengalami Kenaikan

Sebagai contoh, pada bulan Maret 2012 importir di AS telah menyetujui untuk membeli peralatan mesin dari Jerman senilai 100.000 mark Jerman (DM) dengan jangka waktu penyerahan 6 bulan kemudian. Kurs DM dibandingkan dollar AS pada saat order ditandatangani sebesar US\$ 0,5616/DM. Oleh karena itu, importir AS harus menyediakan yang sebesar US\$ 56.160 untuk merealisasi pembelian tersebut.

Dengan asumsi bahwa importir di AS baru akan segera menukarkan dollar AS ke DM pada saat penarikan barang, importir di AS merasa khawatir bahwa dollar AS akan turun terhadap DM saat penerimaan barang. Jika hal itu terjadi, eksportir akan mengeluarkan dollar AS lebih banyak lagi jika ia menurunkan dollar AS ke DM.

Diperkirakan saat penerimaan barang, kurs DM naik dibandingkan dollar AS menjadi US\$ 0,58 sehingga importir AS harus mengeluarkan uang dalam dollar senilai US\$ 58.000 untuk mendapatkan 100.000 DM.

Dalam upaya melakukan hedging sebagai antisipasi kenaikan kurs mata uang asing, importir akan mengambil posisi beli kontrak berjangka mata uang di pasar berjangka. Jika kurs naik, diharapkan kerugian yang akan dialami dalam transaksi fisik akan dapat ditutup atau dikurangi dengan keuntungan yang didapat dari pasar berjangka.

Asumsinya, DM dijual di pasar

berjangka pada nilai US\$ 0,5688 untuk penyerahan September 2002 saat kontrak ditandatangani jadi posisinya adalah sebagai berikut:

Pasar Fisik	Pasar Berjangka
10 Maret 2002 Memiliki 100.000 DM pada kurs terhadap US\$ sebesar US\$ 0.5616/DM	10 Maret 2002 Membeli kontrak 100.000 DM pada kurs terhadap US\$ sebesar US\$ 0.5616/DM

Jika pada bulan September 2002 saat kontrak jatuh tempo, kurs DM terhadap dollar naik menjadi US\$ 0,6076, kerugian di pasar fisik akibat kenaikan DM itu dapat diatasi dengan keuntungan yang diperoleh dari pasar berjangka. Hal itu terjadi saat membeli kembali kontrak untuk melikuidasi posisi seperti ilustrasi berikut:

Pasar Fisik	Pasar Berjangka
10 Maret 2002 Memiliki 100.000 DM pada kurs terhadap US\$ sebesar US\$ 0.5616/DM	10 Maret 2002 Membeli kontrak 100.000 DM pada kurs terhadap US\$ sebesar US\$ 0.5688/DM
10 Maret 2002 Memiliki 100.000 DM pada kurs terhadap US\$ sebesar US\$ 0.5988/DM	10 Maret 2002 Membeli kontrak 100.000 DM pada kurs terhadap US\$ sebesar US\$ 0.6076/DM
Rugi: US\$ 0.0372/DM	Untung: US\$ 0.6388/DM
Total Untung = US\$ 0.0016/DM	

Dengan melakukan hedging terhadap nilai mata uang yang DM yang akan dikeluarkannya, importir AS itu dapat menuntut kerugian yang dialaminya di pasar fisik dengan keuntungan yang didapat dari pasar berjangka.

Beberapa contoh kasus praktik dalam kegiatan hedging dapat diulas seperti berikut ini:

Kasus 1. Lindung –Nilai oleh Produsen Produk Primer

Biasanya produsen tidak terbiasa menggunakan lindung-nilai dalam menghadapi masalah yang kritis selama menunggu masa panen. Dengan biaya tenaga kerja yang besar, bunga bank, dan biaya biaya lain yang berkaitan dengan produksi suatu komoditi, produsen harus dapat meyakinkan bank / kreditornya bahwa keberhasilan investasi yang telah ditetapkan dapat terlaksana pada waktu yang telah ditetapkan.

Untuk mengatasi masalah krisis itu, produsen dapat menjual produknya (pada harga yang ditetapkan) untuk penyerahan bulan bulan ke depan atau melakukan ke beberapa kontrak berjangka sesuai hasil panen yang diharapkan.

Misalnya seorang produsen kopi, berdasarkan analisis data series dan pola pergerakan harga musiman dan perubahan basis terhadap bulan-bulan relatif (antara bulan Januari dan bulan panen, April), ia mendapat informasi tentang harga kopi sekarang dan/atau basis. Berdasarkan hasil analisisnya, harga kopi April adalah 12 sen di bawah harga kontrak berjangka Mei. Pada saat itu, ia mengharapkan akan memanen 100 metrik ton kopi. Dengan keyakinan dapat menghasilkan kopi bermutu dan ketepatan waktu untuk menyerahkan barang. Ia pun menjual 20 lot kopi.

Tanggal

Transaksi di Pasar Fisik

Transaksi di Pasar Berjangka

4 Januari

Tak ada transaksi.
Harga Kopi yang diharapkan \$ 2.80/Kg di bulan April

Jual 20 lot Kopi dengan penyerahan bulan Mei seharga \$ 2.92/Kg

15 April

Jual 100 metrik ton kopi @ \$2.75/Kg

Beli 20 lot Mei @ \$ 2.82/Kg

Hasil

\$ 5.000 (rugi)

\$ 10.000 (Untung)

Keuntungan

\$ 5000 (belum dikurangi komisi broker)

Keuntungan relatif terhadap harga yang diharapkan pada bulan januari

1 lot = 5 ton

Kontrak berjangka penyerahan Mei @ \$ 2,92/kg pada saat panen tiba bulan April. Saat itu, ia menjual 100 metrik ton seharga \$ 2.75/kg sesuai harga yang berlaku saat itu dan secara simultan melakukan lindung-nilai dengan membeli 20 lot seharga \$ 2,82/kg.

Kasus 2. Lindung-Nilai untuk Produk Manufaktur Pertambangan

Mengingat hasil tambang atau hasil penyulingan dihasilkan selama jangka waktu pendek (dalam setahun), produsen dan pengolah harus menyesuaikan jadwal produksinya sebelum melakukan lindung nilai. Misalnya, suatu pabrik penyulingan menghasilkan CPO tiap dua bulan dan Februari, April, Juni, Agustus, Oktober, dan Desember sepanjang tahun.

Berdasarkan biaya produksi dan biaya tidak langsung lainnya, manajer pemasarannya terus memantau perkembangan pasar dan memperhatikan harga penetapan minyak sawit di Kuala Lumpur Commodity Exchange (KLCE). Misalnya, harga tiap metrik ton untuk masing-masing bulan penyerahan adalah sebagai berikut: Februari @ M\$ 1.200, April @ M\$ 1.230, Agustus @ M\$ 1.300, Oktober @ M\$ 1,340 dan Desember @ M\$ 1.375 dengan kurs US \$ terhadap dollar Malaysia (MS) antara 0,4500 – 0,4700. Berdasarkan data tersebut, ia dapat melakukan lindung-nilai sebagaimana layaknya. (penjelasan perhitungan)

Kasus 3. Lindung-Nilai untuk stock barang

Pada tanggal 1 Juli, seorang eksportir kakao di Jakarta membeli 100 metrik ton (MT) kakao dari



Kasus 4. Lindung-Nilai untuk melindungi Forward Sales

Mengingat para pengolah, pabrik, dealer, dan sejenisnya melakukan forward sales terhadap

pemasok Sulawesi di Makasar dengan harga \$ 850/MT berdasarkan perbedaan harga/basis kontrak kakao di Bursa Berjangka saat penyerahan di Bursa Berjangka saat penyerahan September di New York. Ia pun menjual 10 lot kontrak kakao berjangka September \$ 950/MT. Pada tanggal 15 Agustus, seorang dealer dari AS mencari kakao dengan mutu tersebut dan menawarkan \$ 1.025/MT FOB Ujung Pandang. Eksportir kakao tersebut menutup transaksi pada harga tawaran tersebut dan secara simultan melakukan likuidasi untuk posisi jualnya di Pasar Berjangka New York dengan membeli 10 lot/kontrak September @ \$ 1.055/MT.

persediaan barang guna diserahkan di masa mendatang, margin keuntungan yang dihasilkan dan jumlah penjualan dan komitmennya untuk menyerahkan bergantung pada fluktuasi harga.

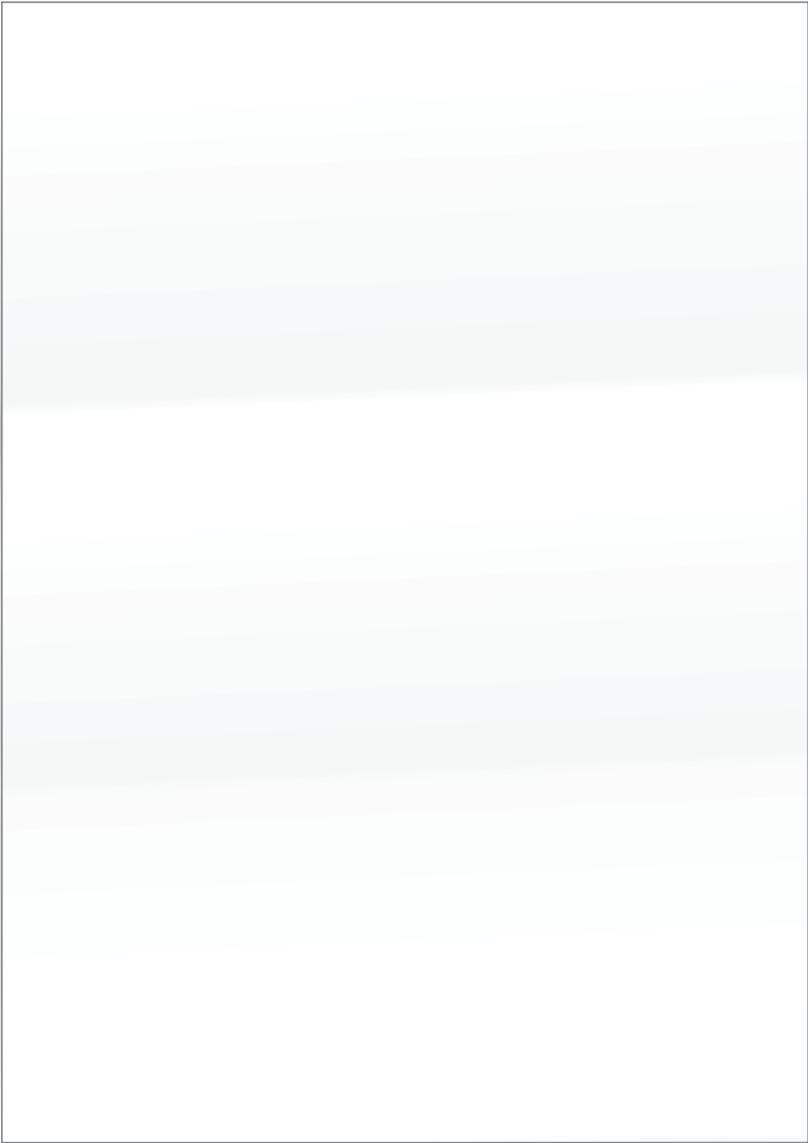
Misalnya, seorang pabrik minyak makan yang menggunakan minyak sawit sebagai bahan bakunya menerima order dan pelanggannya untuk penyerahan Oktober depan. Hal yang sama terjadi pada pabrik kakao, ban, produksi migas, tekstil, roasted kopi dan sebagainya yang ingin menggunakan Bursa Berjangka untuk melakukan lindung-jual terhadap perubahan (fluktuasi) harga atas komoditi andalannya.

Ringkasan transaksi ini dapat dilihat di table di bawah ini:

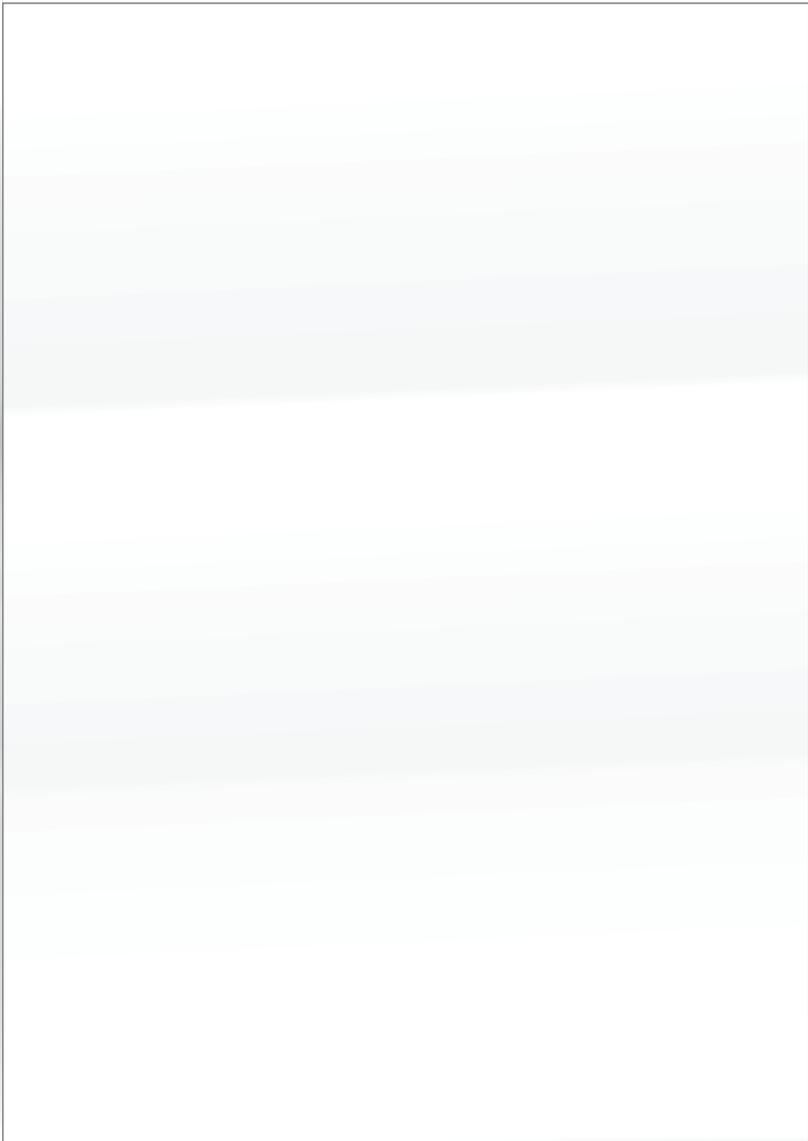
Tanggal	Transaksi di Pasar Fisik	Transaksi di Pasar Berjangka
1 Juli	Beli 100 MT kakao @ 850 = \$85.000	Jual 10 lot kontrak berjangka kakao September @ \$950 di pasar New York
15 Agustus	Jual 100 MT kakao @ 1.025 = \$ 102.500	Beli 10 lot kontrak berjangka kakao September @ \$1.055 di pasar New York
Hasil	\$ 17.500 (untung)	\$ 10.500 (Untung)
Keuntungan	\$ 7000 (belum dikurangi komisi broker)	

Konsep dan strategi yang dituangkan itu sebagian besar berkaitan dengan komoditi primer. Di samping itu, masih ada Pasar Financial seperti Pasar Sukubunga Bani IT-Bill dan Euro-Dollar, mata uang asing, stock index berjangka dan kontrak berjangka lainnya yang dapat digunakan sebagai alat lindung nilai untuk mengurangi risiko kerugian akibat fluktuasi harga atau untuk memaksimalkan keuntungan.

Notes



Notes



Notes



**Badan Pengawas Perdagangan Berjangka Komoditi
(Bappebti)**

Gedung Bappebti
Jl. Kramat Raya No. 172 Jakarta Pusat
Tlp. 021 - 3192 4744
Fax. 021 - 3192 3704
www.bappebti.go.id