

PENGARUH KURS SPOT DAN KURS FORWARD DALAM MEMREDIKSI *FUTURE SPOT* PADA PASAR VALAS KAWASAN ASIA TENGGARA

I Gusti Ayu Kade Diana Yanthi⁽¹⁾
Luh Gede Sri Artini⁽²⁾

⁽¹⁾Program Pascasarjana Universitas Udayana, Bali - Indonesia

⁽²⁾Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana, Bali - Indonesia

Email: diana.yanthi@gmail.com / tel: +62 81 8055 13715

ABSTRAK

Pentingnya aktivitas dalam *foreign exchange* timbul sehubungan dengan berkembangnya perdagangan internasional serta semakin meningkatnya pergerakan uang dan modal internasional. Perkembangan ekonomi internasional yang semakin pesat menyebabkan hubungan ekonomi antar negara akan menjadi saling terkait dan mengakibatkan peningkatan arus perdagangan barang maupun uang serta modal antar negara. Variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *kurs spot*, *kurs forward* dan *future spot*. Berdasarkan hasil perhitungan Estimasi Regresi untuk Hipotesis prediksi kurs valas terbukti bahwa untuk memprediksi *future spot* para investor dan pelaku ekonomi Internasional dapat menggunakan *kurs spot* atau *kurs forward* sebagai prediktor untuk jangka pendek pada tahun 2011 untuk triwulan berikutnya.

Kata Kunci : nilai tukar spot, nilai tukar forward, *future spot*

ABSTRACT

The importance of the activity in foreign exchange occur as the result of the development of international trading and increased international money and capital movement. The vast development of international economic caused economic relationship among countries will be linked to each other and subsequently improve trading activities in their goods, money and capital flows. The variables used in this study are spot, forward and future spot. Based on the result of Regression Estimation applied in hypothesis on foreign currencies exchange which done simultaneously are proven able to predict future spot. The investor and international economic actor could use spot exchange rate and forward exchange rate as a short terms predictor for the next trimester in 2011.

Keywords : spot, forward, future spot

PENDAHULUAN

Pentingnya aktivitas dalam *foreign exchange* timbul sehubungan dengan berkembangnya perdagangan internasional serta semakin meningkatnya pergerakan uang dan modal internasional, dari sini bisa dilihat bahwa *foreign exchange* bukan sebatas *money change* tetapi lebih luas dari itu. Perkembangan ekonomi internasional yang semakin pesat menyebabkan hubungan ekonomi antar negara akan menjadi saling terkait dan mengakibatkan peningkatan arus perdagangan barang maupun uang serta modal antar negara. Terjadinya perubahan indikator makro di negara lain, secara tidak langsung akan berdampak pada indikator suatu negara. Perusahaan multinasional (*Multinational Company/MNC*), merupakan perusahaan yang memiliki transaksi antar negara sangat perlu meramalkan kurs valuta asing, karena operasional perusahaan dipengaruhi oleh perubahan kurs.

Nilai tukar mata uang suatu negara merupakan salah satu indikator penting dalam suatu perekonomian. Nilai tukar juga mempunyai implikasi yang luas, baik dalam konteks ekonomi domestik maupun internasional, mengingat hampir semua negara di dunia melakukan transaksi valuta asing. Pasar valuta asing adalah suatu pasar atau tempat di mana individu-individu berbagai perusahaan multinasional dan kalangan perbankan mengadakan jual beli atas berbagai jenis mata uang dari berbagai negara atau valuta asing.

Fungsi utama pasar valuta asing adalah sebagai tempat transfer daya beli dari suatu negara dan mata uang, ke negara dan mata uang lainnya. Transaksi valuta asing dilakukan untuk mengurangi risiko dan juga mencari keuntungan jangka pendek dari selisih kurs. Pertukaran kurs satu mata uang dengan kurs mata uang lain disebut transaksi valas (*foreign exchange transaction*). Ada dua jenis transaksi valuta asing, yaitu *kurs spot* dan *kurs forward*. *Kurs spot* terdiri dari transaksi valuta asing yang biasanya selesai

maksimal dua hari, sedangkan *kurs forward* merupakan transaksi valuta asing di mana pengiriman mata uang dilakukan pada suatu tanggal tertentu di masa mendatang (Kuncoro, 2001).

Ada tiga faktor pokok yang menyebabkan mengapa kurs berubah-ubah (Latumaerissa, 1996) antara lain pertama, faktor fundamental. Faktor fundamental ini terdiri dari faktor politik dan ekonomi atau faktor ekonomi dan faktor non ekonomi. Faktor ekonomi ini dapat berupa perkembangan ekonomi (GNP), tingkat inflasi, tingkat suku bunga, *money supply*, kapasitas produksi nasional, tingkat konsumsi nasional, pengangguran, *eksport* dan *import*, intervensi bank sentral, utang pemerintah dan anggaran negara, cadangan devisa. Faktor non ekonomi berupa peperangan, keadaan politik dan stabilitas nasional suatu negara. Kedua, faktor teknis. Dealer atau *trader* sangat yakin bahwa perkembangan kerja valuta asing dipengaruhi oleh berbagai faktor yang telah tercermin dalam pergerakan harga yang digambarkan di dalam *chart*, dan proses tersebut cenderung berubah-ubah dari waktu ke waktu sehingga dapat digunakan sebagai indikator untuk membeli dan menjual suatu mata uang asing. Dan ketiga, faktor psikologis. Permintaan dan penawaran para pelaku pasar berdasarkan estimasi tentang perkembangan kurs di masa yang akan datang dengan membeli pada saat harga kurs turun dan menjual pada saat permintaan kurs naik. Bentuk tindakan ini disebut spekulasi.

Dalam transaksi valuta asing, diperlukan keahlian dalam meramalkan kurs masa yang akan datang untuk menghindari risiko kerugian dalam bertransaksi valas. Meramal valuta asing atau meramal nilai tukar kurs pada masa yang akan datang (*future spot*) merupakan strategi penting bagi suksesnya bisnis internasional. *Future spot* diperoleh dari suatu prediksi empiris *kurs spot* dan *kurs forward* (Madura, 2006).

Fluktuasi mata uang (pergerakan kurs valas) tidak dapat diperkirakan sebelumnya, oleh sebab itu tidak ada teknik peramalan valas yang akurat. Kurs valas dapat bereaksi sangat tajam akibat suatu peristiwa yang tidak terduga sebelumnya, sehingga mematahkan teori dan ramalan pada periode tersebut (Madura, 2006). Fluktuasi-fluktuasi tersebut merupakan sumber risiko kurs bagi investor, perusahaan multinasional maupun kalangan perbankan yang terlibat aktif dalam transaksi valuta asing. Selama tahun 2011 fluktuasi kurs di kawasan Asia Tenggara tidak dipengaruhi oleh tingkat bunga (*interest rate*), karena tingkat bunga di Negara kawasan Asia Tenggara cenderung menurun tidak berfluktuasi seperti kurs mata uang.

Analisis pergerakan *exchange rate* yang dapat memprediksi harga *future* pada awalnya dieksplorasi

oleh Fama (1984) pada pasar financial, di dalam perkembangannya analisis tersebut diaplikasikan juga dalam pasar komoditas yang dikenal dalam 2 model hipotesa yang menimbulkan *research gap*, yaitu *the expectation theory of forward* yang berargumentasi bahwa *forward rate* akan merefleksikan ekspektasi *exchange rate* di masa mendatang. Pendekatan yang lain adalah menyatakan bahwa harga spot akan menggambarkan informasi yang menentukan *future exchange rate*. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Dewi (2007) dari hasil pengujian yang dilakukan dengan menggunakan teknik analisis regresi dan uji t dan F maka simpulan dari penelitian ini adalah bahwa bukti empiris menunjukkan *kurs spot* secara positif dan signifikan merupakan prediktor terbaik bagi *future spot* dari sampel yang digunakan, bahwa tidak ada bukti empiris yang melawan hipotesis efisiensi pasar yang diterapkan pada efisiensi pasar spot untuk kurs Euro, Yen dan AUD, sedangkan kurs USD secara empiris tidak efisien. Iswina Dwi Yunanto (2009) dalam penelitiannya yang berjudul Analisis Pengaruh Harga Spot dan Harga Forward Terhadap Harga Dimasa Mendatang Komoditas CPO (Studi Pada Bursa Derivatif Malaysia Komoditas CPO), melalui analisis regresi sederhana dan berganda menyimpulkan bahwa harga spot dan harga forward berpengaruh signifikan positif terhadap harga *future* sehingga harga spot di bursa komoditi CPO berpengaruh secara signifikan positif terhadap harga *future* yang merupakan harga current spot price pada 3 bulan kemudian, serta harga spot dan harga forward secara yang pertama kali dalam *future contract* berpengaruh positif dalam memprediksi harga future pada 3 bulan kedepan.. Penelitian yang dilakukan Buser (1992) yang berjudul *Adjusted Forward Rates as Predictors of Future Spot Rates*, mengatakan bahwa forward rate bukan merupakan prediktor bagi *future spot*. Penelitian Buser bertentangan dengan penelitian-penelitian yang lain sehingga terdapat *gap* dalam topik ini.

Setiap negara memberlakukan kurs yang tetap darimata uangnya terhadap US. Sejak saat itu ekonomi negara-negara Eropa serta Amerika mulai tumbuh pesat. Lebih dari itu lahirnya pasar Euro Dollar dan Asia Currency Unit adalah untuk mengimbangi peredaran US Dollar yang semakin banyak jumlahnya. Perubahan pertumbuhan ekonomi di Amerika Serikat sedikit banyaknya mempengaruhi perkembangan mata uang negara tersebut (USD) terhadap negara-negara di dunia. Gejala melemahnya USD terlihat sejak pertengahan tahun 2006, yaitu ketika Bank Sentral Amerika (*The Federal Reserve*) menghentikan kenaikan suku bunga. Tingkat suku bunganya 5,25% tidak beranjak naik semenjak Agustus 2005 silam.

Padahal, kenaikan suku bunga bisa dijadikan sebagai *dopping* yang membuat USD tetap menguat tetapi kinerja fundamental ekonomi Amerika tidak mendukung penguatan ini. Ini disebabkan Amerika dihadapkan persoalan duo defisit, yaitu defisit neraca perdagangan dan anggaran yang tidak selesai. Hal ini menyebabkan langkah untuk menaikkan bunga lebih tinggi, menyebabkan menurunnya perekonomian negara adidaya itu. Akibatnya, valuta asing (valas) non-USD lebih menarik untuk dijadikan sebagai investasi alternatif di pasar valas (Madura, 2006).

Perekonomian di negara-negara maju seperti di Amerika Serikat dan Eropa, selain mampu mempengaruhi ekonomi dunia, ternyata juga sangat dipengaruhi oleh kondisi ekonomi di negara-negara berkembang di Asia Tenggara. Pasar Valas merupakan pasar yang dinamis. Harga-harga selalu berubah untuk merefleksikan perubahan-perubahan dalam *supply* dan *demand* (Faisal, 2001). Meramal Valas (valuta asing) menurut Kuncoro (2001), merupakan strategi yang sangat penting bagi suksesnya usaha bisnis internasional. Kemampuan peramalan nilai mata uang berbeda untuk tiap jenis mata uang. Ketidaktepatan peramalan atau proyeksi valas dapat menghilangkan peluang mendapatkan keuntungan dari transaksi perdagangan internasional, karena hampir sebagian besar transaksi di bisnis internasional dipengaruhi oleh perubahan-perubahan kurs valas tersebut (Madura, 2006).

Proses membuat peramalan dari indikator pasar, yang lebih dikenal dengan peramalan berbasis pasar (*market based-forecasting*) biasanya dikembangkan berdasarkan *kurs spot* dan *kurs forward*. Peramalan kurs jangka panjang dapat dilakukan berdasarkan *kurs forward* jangka panjang. Peramalan dapat juga menggunakan *kurs spot*. *Kurs spot* digunakan karena *kurs spot* mencerminkan perkiraan pasar atas *future spot* dalam jangka waktu dekat (Madura, 2006).

Suatu pasar valas disebut efisien bila kurs valas selalu betul-betul mencerminkan semua informasi yang tersedia dan relevan. Dalam uji empirik efisiensi pasar diperlukan pemahaman bagaimana suatu harapan dibentuk. Suatu harapan rasional berarti tidak ada kesalahan yang sistematis dalam peramalan. Implikasinya, perubahan harga harus random (acak) dalam arti perubahan tersebut tidak dapat diprediksi berdasarkan kenyataan masa lalu (Kuncoro, 2001).

Efisiensi pasar spot adalah hipotesis dengan model peramalan efisiensi pasar yang menggunakan *kurs spot* sebagai variabel independennya (prediktor). Efisiensi pasar forward adalah hipotesis *unbiased forward rate* yaitu model peramalan efisiensi pasar yang menggunakan *kurs forward* sebagai variabel

independennya (prediktor). Efisiensi pasar komposit adalah hipotesis yang mengkombinasikan keunggulan hipotesis *random walk* dengan hipotesis *unbiased forward rate* dengan kata lain model peramalan efisiensi pasar yang mengkombinasikan *kurs spot* dan *kurs forward* sebagai variabel-variabel independennya (prediktor) (Kuncoro, 2001).

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui signifikansi pengaruh perubahan *kurs spot* pada triwulan I tahun 2011 dalam memprediksi *future spot* triwulan II tahun 2011 pada pasar valas kawasan Asia Tenggara, signifikansi pengaruh perubahan *kurs forward* pada triwulan I tahun 2011 dalam memprediksi *future spot* triwulan II tahun 2011 pada pasar valas kawasan Asia Tenggara, dan untuk mengetahui signifikansi pengaruh perubahan *kurs spot* dan *forward* triwulan I tahun 2011 dalam memprediksi *future spot* triwulan II tahun 2011 pada pasar valas kawasan Asia Tenggara.

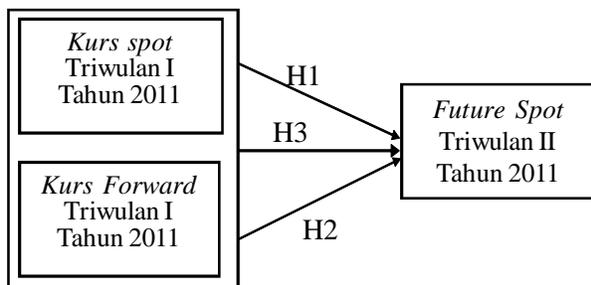
Para investor, perusahaan multinasional dan pemerintah memerlukan peramalan kurs untuk mengambil keputusan mengenai lindung nilai utang dan piutang, pendanaan dan investasi jangka pendek, penganggaran modal dan pendanaan jangka panjang. Proses membuat peramalan dari indikator pasar, yang dikenal dengan nama peramalan berbasis pasar, biasanya dikembangkan berdasarkan *kurs spot* dan *kurs forward*. *Kurs spot* saat ini dapat digunakan sebagai taksiran (peramalan) *future spot* karena kurs ini mencerminkan perkiraan pasar atas *kurs spot* dalam jangka waktu pendek. *Kurs forward* digunakan dalam taksiran (peramalan) *future spot* karena kurs ini mencerminkan perkiraan pasar atas *kurs spot* pada akhir periode peramalan (dalam contoh tesis ini 30 hari mendatang).

Penelitian ini menggunakan model regresi untuk metode peramalan berbasis pasar (efisiensi pasar spot, efisiensi pasar forward dan efisiensi pasar komposit). Variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *kurs spot*, *kurs forward* dan *future spot*. *Sample* yang digunakan adalah dari Bank Indonesia untuk *kurs spot* pada bulan Januari sampai Maret 2011 dan *future spot* pada bulan April sampai Juni 2011, dan dari Bursa Berjangka Jakarta untuk *kurs forward* pada bulan Januari sampai Maret 2011. Model *Stochastic* dan *Chow Test* dipilih dan penggunaannya telah dievaluasi dengan menggunakan langkah-langkah pengujian yang berkualitas dan tepat.

Menurut Wesso (1999) dalam jurnal yang berjudul *The Forward Rate as an Optimal Predictor of the Future Spot Rate in South Africa : An Economic Analysis* menyatakan bahwa harga *forward* berpengaruh positif secara signifikan

terhadap harga *future*, dimana melalui kegiatan arbitrage yang dilakukan oleh pelaku pasar, *forward rate* merefleksikan informasi sebagai ekspektasi yang menentukan *future exchange rate*.

Moosa (2004) menyatakan pendekatan *market based forecasting* diaplikasikan berdasarkan 2 pendekatan yaitu *unbiased efficiency hypothesis* dan *simple random walk* yang menggunakan harga spot dan harga forward sebagai predictor, tetapi hal ini masih memiliki kekurangan karena belum didukung oleh bukti empiris.



Gambar 1. Kerangka Konseptual

Sumber: berbagai pendapat dan publikasi, dikembangkan untuk penelitian

Keterangan:

- 1) *Kurs spot* yang digunakan adalah nilai tukar USD terhadap IDR, MYR, SGD, THB, PHP, BND pada bulan Januari, Februari, Maret tahun 2011
- 2) *Kurs forward* yang digunakan adalah nilai kontrak kesepakatan nilai tukar USD terhadap IDR, MYR, SGD, THB, PHP, BND pada bulan Januari, Februari, Maret tahun 2011
- 3) *Future Spot* yang digunakan adalah nilai *kurs spot* USD terhadap IDR, MYR, SGD, THB, PHP, BND pada bulan April, Mei, Juni tahun 2011

Gambar 3.1 menunjukkan penelitian ini bertujuan untuk mengetahui signifikansi pengaruh perubahan *kurs spot* dan *kurs foward* secara parsial pada triwulan I tahun 2011 dalam memprediksi *future spot* triwulan II tahun 2011 yang ditunjukkan oleh H1 dan H2. H3 menunjukkan bahwa penelitian ini bermaksud untuk mengetahui pengaruh signifikansi pengaruh perubahan *kurs spot* dan *kurs forward* secara simultan pada triwulan I tahun 2011 dalam memprediksi *future spot* triwulan II tahun 2011.

A theory of foreign exchange rate that states that the expected future spot foreign exchange rate t periods from now equals the current t-period forward exchange rate. The expectation theory of forward ini yang berargumentasi bahwa *forward rate* akan merefleksikan ekspektasi *exchange rate* di masa mendatang.

Berdasarkan kerangka berpikir dan konseptual di atas, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut hipotesis pertama adalah perubahan *kurs spot* pada triwulan I tahun 2011 berpengaruh signifikan dalam memprediksi *future spot* triwulan II tahun 2011 pada pasar valas kawasan Asia Tenggara. Hipotesis kedua adalah perubahan *kurs forward* pada triwulan I tahun 2011 berpengaruh signifikan dalam memprediksi *future spot* triwulan II tahun 2011 pada pasar valas kawasan Asia Tenggara. Hipotesis ketiga adalah perubahan *kurs spot* dan *foward* triwulan I tahun 2011 berpengaruh signifikan dalam memprediksi *future spot* triwulan II tahun 2011 pada pasar valas kawasan Asia Tenggara

METODE

Penelitian ini merupakan suatu bentuk studi empiris, yaitu studi tentang fakta atau data yang nyata dikumpulkan dan diuji secara sistematis. Rancangan penelitian ini berbentuk deskriptif, dimana penelitian ini bertujuan untuk mengetahui hubungan satu variabel dengan variabel yang lainnya yaitu *kurs spot* dan *kurs forward* terhadap *future spot*. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yaitu data yang diperoleh dari pihak lain atau data primer yang telah diolah oleh pihak lain yang biasanya telah disajikan dalam bentuk tabel atau diagram (Sulaiman, 2004). Menurut jenis data yang dipergunakan, penelitian ini dikategorikan sebagai penelitian kuantitatif adalah jenis data atau informasi yang dapat dinyatakan dengan angka, yang berupa kurs mata uang IDR, MYR, SGD, THB, PHP dan BND.

Data yang menjadi obyek penelitian ini adalah tujuh mata uang asing, yaitu Rupiah (IDR), Ringgit (MYR), Singapore Dolar (SGD), Bath (THB), Peso (PHP), Brunei Dolar (BND). *Kurs spot* diambil dari data transaksi harian Bank Indonesia untuk Triwulan I tahun 2011. *Future spot* diambil dari data transaksi harian Bank Indonesia untuk Triwulan II tahun 2011. *Kurs forward* yang digunakan adalah kontrak berjangka dari www.forexpros.com pada hari kerja selama 3 bulan yaitu Triwulan I tahun 2011.

Berdasarkan rumusan masalah dan hipotesis yang diajukan, variabel-variabel dalam penelitian ini dapat diklasifikasikan sebagai berikut yaitu Variabel Independen, dan variabel dependen. Variabel independen atau variabel bebas merupakan variabel yang tidak dipengaruhi oleh variabel lain di dalam model. Pada penelitian ini yang menjadi variabel independen adalah kurs spot dan kurs foward. Variabel dependen atau variabel terikat merupakan variabel yang

dipengaruhi dan mempengaruhi variabel lain dalam model. Variabel endogen dalam penelitian ini adalah *future spot*.

Definisi - definisi utama yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut kurs spot adalah kurs pada saat terjadi transaksi (cash), yaitu transaksi atau pembayaran satu mata uang dan pengiriman mata uang lain diselesaikan pada hari yang sama pada triwulan I tahun 2011 pada kawasan Asia Tenggara. Kurs spot yang digunakan dalam penelitian ini adalah nilai kurs mata uang USD terhadap IDR, MYR, SGD, THB, PHP, BND yang diukur dengan kurs tengah Bank Indonesia pada Triwulan I tahun 2011. Kurs forward adalah kurs yang ditetapkan sekarang pada saat transaksi dilakukan untuk diselesaikan/diserahkan kemudian hari pada triwulan II tahun 2011 di kawasan Asia Tenggara, dengan kata lain kurs forward adalah

kurs transaksi perjanjian antara pihak satu dengan lainnya sebagai alat pembayaran pada tanggal tertentu di masa mendatang untuk melindungi nilai tukar kurs. Kurs forward yang digunakan dalam penelitian ini adalah kurs mata uang USD terhadap IDR, MYR, SGD, THB, PHP, BND pada triwulan I tahun 2011 yang disajikan pada www.forexpros.com.

Future Spot adalah nilai kurs spot yang berlaku pada masa yang akan datang yang berarti nilai tukar kurs valuta asing terhadap kurs domestik yang akan berlaku di masa depan yaitu triwulan II tahun 2011. Pada penelitian ini *future spot* yang digunakan adalah kurs mata uang USD terhadap IDR, MYR, SGD, THB, PHP, BND pada triwulan II tahun 2011.

Tabel 1 merupakan penjelasan secara ringkas definisi operasional yang telah dijabarkan di atas.

Tabel 1. Definisi Kurs Spot, Kurs Forward dan Future Spot

Variabel	Definisi	Pengukuran	Skala
<i>Kurs spot</i>	Kurs nominal pada hari tersebut / nilai kurs mata uang asing terhadap mata uang domestik tertentu pada saat terjadi transaksi	<i>Kurs spot</i> diambil dari kurs tengah Bank Indonesia pada saat pengamatan yaitu Triwulan I tahun 2011 (January, Februari, Maret)	Rasio
<i>Kurs forward</i>	Kurs yang disepakati oleh penjual dan pembeli pada saat transaksi untuk dibayarkan pada masa yang akan datang.	<i>Kurs forward</i> diambil dari data yang disajikan oleh www.forexpros.com pada Triwulan I tahun 2011 (January, Februari, Maret)	Rasio
<i>Future spot</i>	Nilai <i>kurs spot</i> yang akan berlaku di masa yang akan datang (periode berikutnya)	Nilai <i>kurs spot</i> akan datang pada periode berikutnya diambil dari kurs tengah Bank Indonesia pada Triwulan II tahun 2011 (April, Mei, Juni)	Rasio

Sumber: Madura, 2006

Prosedur Pengumpulan data jenis data yang dipergunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yaitu data yang diperoleh dari pihak lain atau data primer yang telah diolah oleh pihak lain. Data *kurs spot* yang dipergunakan dalam penelitian ini bersumber dari data yang diperoleh dari Bank Indonesia yaitu nilai kurs tengah pada periode penelitian triwulan I tahun 2011. Data *kurs forward* diambil dari data yang disajikan oleh www.forexpros.com pada periode triwulan I tahun 2011, sedangkan *future spot* diperoleh dari *kurs future* pada kontrak *future* pada data Bank Indonesia periode triwulan II tahun 2011. Populasi penelitian adalah keseluruhan kurs mata uang di kawasan Asia

Tenggara yang meliputi IDR, MYR, SGD, THB, PHP, BND. Sampel dalam penelitian ini adalah kurs mata uang MYR, SGD, THB, PHP, BND terhadap IDR selama 2 triwulan pertama tahun 2011 yang berjumlah 60 data. Sampel merupakan bagian dari populasi yang diambil atau dipilih dengan menggunakan cara-cara tertentu yang diteliti untuk mengetahui gambaran keseluruhan parameter populasi. Cara untuk mendapatkan sampel yang representatif yaitu semua karakteristik yang dimiliki populasi tercermin dalam sampel yang diambil maka dilakukan teknik pengambilan sampel. Teknik pengambilan sampel (sampling) yang digunakan dalam penelitian ini adalah

purposive sample yaitu pengambilan sampel berdasarkan kriteria-kriteria tertentu. Kriteria yang dimaksud adalah sebagai berikut: harga yang dijadikan sampel merupakan data harian selama 2 triwulan pada tahun 2011 yang dimiliki pada hari yang sama di setiap negara dimana mata uangnya dijadikan objek penelitian. Rentang waktu yang diambil didasarkan pada data terbaru pada masa penelitian.

Cara pengumpulan data yang dipergunakan dalam penelitian ini merupakan pengumpulan data melalui observasi non perilaku yaitu melalui catatan historis maupun catatan sekarang. Penelitian ini untuk ditujukan untuk memprediksi *future spot* dengan menggunakan variabel – variabel *kurs spot* kurs, *kurs*

forward dan *future spot* maka untuk mendapatkan informasi tersebut pengumpulan data diambil dari kurs tengah Bank Indonesia untuk *kurs spot* pada Triwulan I tahun 2011 melalui website www.bi.co.id dan *future spot* pada Triwulan II tahun 2011. *Kurs forward* diambil dari laporan www.forexpros.com pada Triwulan I tahun 2011. Klasifikasi pengumpulan data bersifat *time series* (runtut waktu). Peneliti mengambil data *time series* karena data harian meningkatkan kekuatan statistik melalui penambahan derajat kebebasan dengan didasarkan pada kriteria *the power of test*. Tabel 2 menunjukkan Jumlah sampel *kurs spot*, *kurs forward* dan *future spot* pada triwulan I dan II tahun 2011.

Tabel 2. Jumlah Sampel Kurs Spot, Kurs Forward dan Future Spot

Variabel		Jan	Feb	Mar	Apr	Mei	Jun	Jumlah Sampel
<i>Kurs Spot</i>	IDR	21	18	21	-	-	-	60
	MYR	21	18	21	-	-	-	60
	SGD	21	18	21	-	-	-	60
	THB	21	18	21	-	-	-	60
	PHP	21	18	21	-	-	-	60
	BND	21	18	21	-	-	-	60
<i>Kurs Forward</i>	IDR	21	18	21	-	-	-	60
	MYR	21	18	21	-	-	-	60
	SGD	21	18	21	-	-	-	60
	THB	21	18	21	-	-	-	60
	PHP	21	18	21	-	-	-	60
	BND	21	18	21	-	-	-	60
<i>Future Spot</i>	IDR	-	-	-	21	18	21	60
	MYR	-	-	-	21	18	21	60
	SGD	-	-	-	21	18	21	60
	THB	-	-	-	21	18	21	60
	PHP	-	-	-	21	18	21	60
	BND	-	-	-	21	18	21	60

Sumber: Hasil pengolahan data penelitian

Teknik analisis yang digunakan adalah dengan analisis regresi berganda. Analisis regresi berganda adalah studi ketergantungan satu variabel dependen (variabel tak bebas) pada satu atau lebih variabel independen (variabel yang menjelaskan / bebas) dengan maksud menaksir atau meramalkan nilai rata-rata hitungan (*mean*) atau rata-rata (populasi) variabel tak bebas di pandang dari segi nilai yang diketahui dari variabel yang dijelaskan (Sulaiman, 2004). Penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda dengan rumus (1), rumus (2) dan rumus (3), yang diterapkan pada masing-masing kurs valuta asing USD terhadap IDR, MYR, SGD, THB, PHP, BND terhadap sehingga ada persamaan statistik sebagai berikut:

$$St+1 = \alpha + \beta St + et+1 \dots\dots\dots(1)$$

$$St+1 = \alpha + \gamma Ft + et+1 \dots\dots\dots(2)$$

$$St+1 = \alpha + \beta St + \gamma Ft + e t+1 \dots\dots\dots (3)$$

dimana: $St+1 = Future Spot$ berdasarkan efisiensi pasar

- α = Konstanta
- β, γ = Koefisien kemiringan
- St = *Kurs spot* saat 3 bulan yang lalu
- Ft = *Kurs forward* saat 3 bulan yang lalu
- $et+1$ = Kesalahan (error)

Catatan : Model persamaan di atas dalam mata uang tukar IDR, MYR, SGD, THB, PHP, BND terhadap USD

Langkah-langkah untuk melakukan Uji Estimasi Regresi untuk efisiensi pada pasar valuta asing, adalah: langkah pertama adalah menentukan persamaan efisiensi pasar spot / rumus (1). Selanjutnya dilakukan pengujian hipotesis dengan melakukan uji t dan uji F.

Langkah kedua adalah menentukan persamaan efisiensi pasar forward/ rumus (2). Selanjutnya itu dilakukan pengujian hipotesis secara bersamaan dengan melakukan uji t dan uji F.

Langkah ketiga adalah menentukan persamaan efisiensi pasar komposit/ rumus (3). Selanjutnya itu dilakukan pengujian hipotesis secara bersamaan dengan melakukan uji t dan uji F. 1.

Langkah keempat adalah variabel error dari ketiga persamaan tersebut harus tidak menunjukkan adanya serial korelasi.

Uji asumsi klasik yang digunakan adalah Uji autokorelasi. Uji autokorelasi bertujuan untuk

mengetahui apakah kesalahan pengganggu ($et+1$) pada periode tertentu berkorelasi dengan kesalahan pengganggu pada periode sebelumnya. Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama yang lainnya, untuk mendeteksi ada tidaknya autokorelasi maka dilakukan dengan pengujian Durbin Watson (D.W). Uji Durbin Watson digunakan untuk autokorelasi tingkat satu dan mensyaratkan adanya *intercept* (konstanta) dalam model regresi dan tidak ada variabel lag di antara variabel independen, dengan ketentuan (Ghozali, 2006) :

Tabel 3. Pengambilan Keputusan Uji Durbin Watson

Hipotesis nol	Keputusan	Jika
Tidak ada autokorelasi positif	Tolak	$0 < d < dl$
Tidak ada autokorelasi positif	No decision	$dl \leq d \leq du$
Tidak ada korelasi negatif	Tolak	$4 - dl < d < 4$
Tidak ada korelasi negatif	No decision	$4 - du \leq d \leq 4 - dl$
Tidak ada autokorelasi, positif atau negatif	Tidak ditolak	$du < d < 4 - du$

Sumber: Ghozali, 2006

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil data pengolahan SPSS menunjukkan pada Triwulan I tahun 2011 untuk seluruh kurs mata uang berjumlah 60 sampel. Nilai minimum dan maksimum dari masing-masing sampel *range* nya tidak terlalu jauh, sehingga sampel tersebut dapat dikatakan mewakili (*representatif*) dari populasinya. Nilai *standard deviasi* menunjukkan seberapa jauh nilai yang diperoleh menyimpang dari yang diharapkan.

Uji asumsi klasik yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji autokorelasi untuk menguji model regresi mempunyai korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode sebelumnya (t-1). Periode t adalah periode pada saat masa yang akan datang, yaitu *future spot* dan periode t-1 adalah pada saat pengamatan, yaitu *kurs spot* dan *kurs forward*. Pengujian autokorelasi yang digunakan untuk mendeteksi ada tidaknya autokorelasi adalah dengan uji Durbin Watson. Hipotesis yang akan diuji adalah:

H₀ : tidak ada autokorelasi ($r = 0$)

H_A : ada autokorelasi ($r \neq 0$)

Pengambilan keputusan ada tidaknya korelasi adalah: Jika $0 < d < dl$ maka tolak H₀, artinya ada autokorelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode sebelumnya (t-1) (Ghozali, 2006). Nilai Durbin Watson pada empat kurs valuta asing yaitu MYR, SGD, THB, dan PHP berada pada kondisi $0 < d < dl$, maka tolak H₀, artinya ada autokorelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t yaitu pada Triwulan II

tahun 2011 dengan kesalahan pengganggu pada periode sebelumnya (t-1) yaitu pada Triwulan I tahun 2011. Nilai Durbin Watson pada kurs BND berada pada $0 < d > dl$, maka terima H₀, artinya tidak ada autokorelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t yaitu pada Triwulan II tahun 2011 dengan kesalahan pengganggu pada periode sebelumnya (t-1) yaitu pada Triwulan I tahun 2011. Dalam pengujian kurs valas, yang digunakan adalah adanya autokorelasi antara periode sebelum dengan periode pengamatan agar dapat terlihat pergerakan kurs valas tersebut bergerak secara bersama-sama atau tidak.

Koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengukur proporsi variasi variabel terikat yang dijelaskan oleh variabel penjelas (variabel bebas). Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen sangat terbatas. Berdasarkan pengujian koefisien determinasi pada rumus (1), rumus (2) dan rumus (3), hasil perhitungan dirangkum pada Tabel 4.

Berdasarkan hasil uji koefisien determinasi terlihat bahwa keempat kurs valuta asing memiliki nilai R^2 mendekati 0 atau $R^2 = 0$, artinya variasi *future spot* dapat dijelaskan oleh variasi dari variabel-variabel *kurs spot* maupun *kurs forward* dengan terbatas. Berdasarkan hasil pengujian R^2 , untuk masing-masing kurs IDR, MYR, SGD, THB, PHP dan BND, maka didapatkan kesimpulan sebagai berikut bagi Kurs IDR. Efisiensi pasar Spot, nilai R^2 *kurs spot* IDR 0,287 yang berarti 28,7% variasi *future spot* dapat dijelaskan oleh

Tabel 4. Hasil Uji Koefisien Determinasi

Kurs	R ²		
	Spot	Forward	Komposit
IDR	0.287	0.910	0.913
MYR	0.008	0.002	0.009
SGD	0.443	0.009	0.502
THB	0.501	0.170	0.615
PHP	0.030	0.016	0.033
BND	0.400	0.890	0.895

Sumber: Hasil pengolahan data penelitian.

variasi *kurs spot*, sedangkan 71,3% disebabkan oleh variasi lain di luar model penelitian ini. Efisiensi pasar *Forward*, nilai R² *kurs forward* IDR 0,910 yang berarti 91% variasi *future spot* dapat dijelaskan oleh variasi *kurs forward*, sedangkan 9% disebabkan oleh variasi lain di luar model penelitian ini. Efisiensi pasar Komposit, nilai R² *kurs spot* IDR 0,913 yang berarti 91,3% variasi *future spot* dapat dijelaskan oleh variasi *kurs spot* dan *kurs forward* secara bersama sama, sedangkan 8,7% disebabkan oleh variasi lain di luar model penelitian ini.

Bagi kurs MYR. Efisiensi pasar Spot, nilai R² *kurs spot* MYR 0,008 yang berarti 0,8% variasi *future spot* dapat dijelaskan oleh variasi *kurs spot*, sedangkan 99,2% disebabkan oleh variasi lain di luar model penelitian ini. Efisiensi pasar *Forward*, nilai R² *kurs forward* MYR 0,002 yang berarti 0,2% variasi *future spot* dapat dijelaskan oleh variasi *kurs forward*, sedangkan 99,8% disebabkan oleh variasi lain di luar model penelitian ini. Efisiensi pasar Komposit, nilai R² *kurs spot* MYR 0,009 yang berarti 0,9% variasi *future spot* dapat dijelaskan oleh variasi *kurs spot* dan *kurs forward* secara bersama sama, sedangkan 99,1% disebabkan oleh variasi lain di luar model penelitian ini.

Bagi kurs SGD, Efisiensi pasar Spot nilai R² *kurs spot* SGD 0,443 yang berarti 44,3% variasi *future spot* dapat dijelaskan oleh variasi *kurs spot*, sedangkan 55,7 % disebabkan oleh variasi lain di luar model penelitian ini. Efisiensi pasar *Forward*, nilai R² *kurs forward* SGD 0,009 yang berarti 0,9% variasi *future spot* dapat dijelaskan oleh variasi *kurs forward*, sedangkan 99,1% disebabkan oleh variasi lain di luar model penelitian ini. Efisiensi pasar Komposit, nilai R² *kurs spot* SGD 0,502 yang berarti 50,2% variasi *future spot* dapat dijelaskan oleh variasi *kurs spot* dan *kurs forward* secara bersama sama, sedangkan 49,8% disebabkan oleh variasi lain di luar model penelitian ini.

Bagi kurs kurs THB, Efisiensi pasar Spot, nilai R² *kurs spot* THB 0,501 yang berarti 50,1% variasi *future spot* dapat dijelaskan oleh variasi *kurs spot*,

sedangkan 49,9 % disebabkan oleh variasi lain di luar model penelitian ini. Efisiensi pasar *Forward*, nilai R² *kurs forward* THB 0,170 yang berarti 17% variasi *future spot* dapat dijelaskan oleh variasi *kurs forward*, sedangkan 83% disebabkan oleh variasi lain di luar model penelitian ini. Efisiensi pasar Komposit, nilai R² *kurs spot* THB 0,615 yang berarti 61,5% variasi *future spot* dapat dijelaskan oleh variasi *kurs spot* dan *kurs forward* secara bersama sama, sedangkan 38,5% disebabkan oleh variasi lain di luar model penelitian ini.

Kesimpulan bagi kurs PHP, efisiensi pasar Spot, nilai R² *kurs spot* PHP 0,030 yang berarti 3% variasi *future spot* dapat dijelaskan oleh variasi *kurs spot*, sedangkan 97 % disebabkan oleh variasi lain di luar model penelitian ini. Efisiensi pasar *Forward*, nilai R² *kurs forward* PHP 0,016 yang berarti 1,6% variasi *future spot* dapat dijelaskan oleh variasi *kurs forward*, sedangkan 98,4% disebabkan oleh variasi lain di luar model penelitian ini. Efisiensi pasar Komposit, nilai R² *kurs spot* PHP 0,033 yang berarti 3,3% variasi *future spot* dapat dijelaskan oleh variasi *kurs spot* dan *kurs forward* secara bersama sama, sedangkan 96,7% disebabkan oleh variasi lain di luar model penelitian ini.

Bagi kurs BND, Efisiensi pasar Spot, nilai R² *kurs spot* BND 0,400 yang berarti 40% variasi *future spot* dapat dijelaskan oleh variasi *kurs spot*, sedangkan 60% disebabkan oleh variasi lain di luar model penelitian ini. Efisiensi pasar *Forward*, nilai R² *kurs forward* BND 0,890 yang berarti 89% variasi *future spot* dapat dijelaskan oleh variasi *kurs forward*, sedangkan 11% disebabkan oleh variasi lain di luar model penelitian ini. Efisiensi pasar Komposit, nilai R² *kurs spot* BND 0,895 yang berarti 89,5% variasi *future spot* dapat dijelaskan oleh variasi *kurs spot* dan *kurs forward* secara bersama sama, sedangkan 49,8% disebabkan oleh variasi lain di luar model penelitian ini.

Pengujian regresi untuk Hipotesis uji Estimasi Regresi untuk Efisiensi pada Pasar Valuta Asing bertujuan untuk melihat signifikansi dari pengaruh independen secara individu terhadap variabel dependen dengan menganggap variabel lain bersifat konstan, dengan menggunakan rumus (1) yaitu efisiensi pasar spot, rumus (2) yaitu efisiensi pasar *forward* dan menggunakan rumus (3) yaitu efisiensi pasar komposit. Pengujian ini akan membandingkan nilai signifikansi dengan 0,05 ($\alpha = 5\%$). Setelah dilakukan pengujian estimasi regresi pasar valas, maka akan didapatkan hasil perhitungan pada Tabel 5.

Berdasarkan tabel 5 untuk menguji efisiensi pasar spot pada rumus (1), efisiensi pasar *forward* pada rumus (2) dan efisiensi pasar komposit pada rumus (3), dengan membandingkan nilai signifikansi dengan 0,05 ($\alpha = 5\%$), maka dapat disimpulkan sebagai berikut

Tabel 5. Hasil Uji-t Hipotesis untuk Pasar Valas

Variabel		Spot			Forward			Future		
		Koefisien	t-value	Signifikasi	Koefisien	t-value	Signifikasi	Koefisien	t-value	Signifikasi
IDR	α	6,565,90	15.65	0.00	(180.33)	(0.50)	0.63	39.70	0.12	0.91
	β	0.23	4.83	0.00				0.02	1.26	0.21
	γ				1.02	24.18	0.00	0.97	20.18	0.00
MYR	α	2.53	3.64	0.00	2.90	7.77	0.00	2.51	3.46	0.00
	β	0.16	0.69	0.49				0.02	0.14	0.99
	γ				0.04	0.32	0.75	0.15	0.62	0.54
SGD	α	0.31	2.27	0.03	1.37	7.76	0.00	(0.24)	(0.96)	0.34
	β	0.73	6.79	0.00				0.87	7.51	0.00
	γ				(0.10)	(0.73)	0.47	0.30	2.60	0.01
THB	α	52.06	18.23	0.00	42.18	12.22	0.00	60.70	18.46	0.00
	β	(0.71)	(7.63)	0.00				(0.67)	(8.09)	0.00
	γ				(0.39)	(3.45)	0.00	(0.32)	(4.11)	0.00
PHP	α	47.28	15.61	0.00	47.43	11.09	0.00	48.76	10.89	0.00
	β	(0.90)	(1.33)	0.19				(0.08)	(1.00)	0.32
	γ				(0.10)	(0.98)	0.33	(0.05)	(0.46)	0.65
BND	α	0.34	2.36	0.02	0.12	2.29	0.03	0.07	1.07	0.29
	β	0.70	6.21	0.00				0.08	1.34	0.19
	γ				0.91	21.89	0.00	0.86	16.43	0.00

Sumber: Hasil pengolahan data penelitian

pertama, hipotesis efisiensi pasar spot pada rumus (1), tidak dapat ditolak pada derajat signifikansi 5 % pada seluruh kurs mata uang yang menjadi objek penelitian yaitu IDR, MYR, SGD, THB, PHP dan BND. Hal ini berarti *kurs spot* merupakan penjelas yang signifikan bagi *future spot*. Kedua, hipotesis efisiensi pasar *forward* pada rumus (2), tidak dapat ditolak pada derajat signifikansi 5 % untuk kurs mata uang SGD, THB, PHP, BND artinya *kurs forward* merupakan penjelas yang signifikan bagi *future spot*. Kurs mata uang IDR dan MYR ternyata tidak signifikan dan efisiensi pasar *forward* ditolak artinya *kurs forward* bukan merupakan penjelas yang signifikan bagi *future spot*. Ketiga, hipotesis efisiensi pasar komposit pada rumus (3), ditolak dapat ditolak pada derajat signifikansi 5 % untuk kurs mata uang SGD, THB dan BND, artinya *kurs spot* dan *kurs forward* merupakan penjelas yang signifikan bagi *future spot*. Kurs mata uang IDR, MYR dan PHP ternyata tidak signifikan dan efisiensi pasar spot dan pasar *forward* ditolak yang berarti *kurs spot* dan *kurs forward* bukan merupakan penjelas yang signifikan bagi *future spot*.

Untuk menginterpretasikan koefisien variabel bebas (independen), dalam penelitian ini adalah *kurs spot* dan *kurs forward* yang dilihat dari *unstandardized* beta koefisien. Digunakannya *unstandardized* beta koefisien karena α (konstanta) termasuk dalam rumus (1), rumus (2) dan rumus (3). Hasil dari Uji Terhadap Regresi Parsial dapat dilihat pada tabel 3.2 dan dapat disimpulkan sebagai berikut:

1) Kurs IDR

- $Future\ Spot = 6.565,90 + 0,23\ Spot + e_{t+1}$
- $Future\ Spot = -180,33 + 1,02\ Forward + e_{t+1}$
- $Future\ Spot = 39,70 + 0,02\ Spot + 0,97\ Forward + e_{t+1}$

2) Kurs MYR

- $Future\ Spot = 2,53 + 0,16\ Spot + e_{t+1}$
- $Future\ Spot = -180,33 + 1,02\ Forward + e_{t+1}$
- $Future\ Spot = 39,70 + 0,02\ Spot + 0,97\ Forward + e_{t+1}$

3) Kurs SGD

- $Future\ Spot = 0,31 + 0,73\ Spot + e_{t+1}$
- $Future\ Spot = 1,37 - 0,1\ Forward + e_{t+1}$
- $Future\ Spot = -0,24 + 0,87\ Spot + 0,3\ Forward + e_{t+1}$

4) Kurs THB

- $Future\ Spot = 52,06 - 0,71\ Spot + e_{t+1}$
- $Future\ Spot = 42,18 - 0,39\ Forward + e_{t+1}$
- $Future\ Spot = 60,70 - 0,67\ Spot - 0,32\ Forward + e_{t+1}$

5) Kurs PHP

- $Future\ Spot = 47,28 - 0,09\ Spot + e_{t+1}$
- $Future\ Spot = 47,43 - 0,1\ Forward + e_{t+1}$
- $Future\ Spot = 48,76 - 0,08\ Spot - 0,05\ Forward + e_{t+1}$

6) Kurs BND

- $Future\ Spot = 0,34 + 0,7\ Spot + e_{t+1}$
- $Future\ Spot = 0,12 + 0,91\ Forward + e_{t+1}$
- $Future\ Spot = 0,07 + 0,08\ Spot + 0,86\ Forward + e_{t+1}$

Hipotesis uji Hipotesis Ketepatan Model Regresi Efisiensi Pasar valas bertujuan untuk menguji signifikansi model persamaan regresi pada rumus (1) yaitu efisiensi pasar spot dan rumus (2) yaitu efisiensi pasar *forward* dan rumus (3) efisiensi pasar komposit untuk keenam kurs mata uang yaitu IDR, MYR, SGD, THB, PHP dan BND. Pengujian ini dilakukan dengan mencari nilai F hitung dan nilai signifikansi.

Hasil perhitungan estimasi regresi untuk hipotesis efisiensi pada pasar valas dan uji hipotesis efisiensi pasar secara bersama-sama menunjukkan bahwa pada efisiensi pasar spot atau hipotesis satu (H1) gagal ditolak untuk seluruh kurs penelitian yakni IDR, MYR, SGD, THB, PHP dan BND. Hal tersebut menunjukkan bahwa perubahan *kurs spot* pada triwulan I tahun 2011 berpengaruh signifikan dalam memprediksi *future spot* triwulan II tahun 2011 pada pasar valas kawasan Asia Tenggara.

Hasil perhitungan estimasi regresi untuk hipotesis efisiensi pada pasar valas dan uji hipotesis efisiensi pasar secara bersamaan menunjukkan bahwa pada efisiensi pasar spot atau hipotesis dua (H2) gagal ditolak untuk kurs SGD, THB, PHP dan BND. Pada kurs IDR dan MYR hipotesis dua (H2) ditolak pada derajat signifikansi 5%, maka simpulan dari penelitian ini untuk hipotesis dua (H2) adalah H2 gagal ditolak. Hal tersebut menunjukkan bahwa perubahan *kurs*

forward pada triwulan I tahun 2011 berpengaruh signifikan dalam memprediksi *future spot* triwulan II tahun 2011 pada pasar valas kawasan Asia Tenggara.

Hasil perhitungan estimasi regresi untuk hipotesis efisiensi pada pasar valas dan uji hipotesis efisiensi pasar secara bersamaan menunjukkan bahwa pada efisiensi pasar komposit atau hipotesis tiga (H3) gagal ditolak pada kurs SGD, THB dan BND. Pada kurs IDR, MYR dan PHP hipotesis tiga (H3) ditolak pada derajat signifikansi 5%, hal ini menunjukkan bahwa perubahan *kurs spot* dan *forward* triwulan I tahun 2011 berpengaruh signifikan dalam memprediksi *future spot* triwulan II tahun 2011 pada pasar valas kawasan Asia Tenggara.

Kesalahan peramalan dihitung secara absolut sebagai presentase dari nilai realisasi kurs valas, Madura (2006). Menurut Madura (2006), pengukuran kesalahan peramalan adalah sebagai berikut:

$$\text{Kesalahan peramalan} = \frac{\text{Nilai Ramalan} - \text{Nilai Realisasi}}{\text{Nilai Realisasi}}$$

Berdasarkan perhitungan kesalahan peramalan tersebut maka akan didapatkan hasil kesalahan peramalan untuk masing-masing kurs seperti pada tabel 6 berikut ini:

Tabel 6. Perbandingan Nilai Ramalan Terhadap Nilai Realisasi

Kurs Mata Uang	Nilai Ramalan	Nilai Realisasi	Persentase Perbedaan Nilai Ramalan Terhadap Realisasi
IDR	6.565.90	8.590.37	24 %
MYR	2.53	3.02	16 %
SGD	0.31	1.24	75 %
THB	52.06	30.27	72 %
PHP	47.28	43.25	9 %
BND	0.34	1.24	73 %

Sumber: Hasil pengolahan data penelitian

Nilai ramalan adalah nilai koefisien konstanta hasil dari pengujian parsial (uji-t). Sedangkan nilai realisasi adalah nilai mean dari data *future spot* triwulan II tahun 2011. Pada penelitian ini persentase perbedaan peramalan kurs PHP paling sedikit diantara kurs yang lain, maka dapat dikatakan bahwa prediksi kurs PHP lebih akurat dengan presentasi kesalahan 9%. Persentase perbedaan nilai ramalan terhadap realisasi paling besar dalam penelitian ini adalah SGD yaitu 75%, disusul oleh BND 73%, THB 72%, IDR 24% dan MYR 16%. Perbedaan ini disebabkan oleh faktor lain yang tidak dimasukkan dalam variable penelitian.

Implikasi kebijakan dapat dimanfaatkan antara lain oleh investor, perusahaan, dan pemerintah. Perbedaan

kurs antara satu mata uang dengan mata uang lainnya menyebabkan investor perorangan maupun investor perusahaan dan investor suatu negara ingin menginvestasikan dana untuk memaksimalkan kekayaannya. Investor pada umumnya menanamkan modalnya dalam bentuk saham ataupun reksadana internasional yang merupakan portofolio saham dari berbagai negara. Investor juga dapat mengembangkan bisnisnya di berbagai negara dengan memanfaatkan keunikan dan karakteristik negara tersebut. Adanya peramalan kurs valuta asing menyebabkan investor dapat memilih jenis kurs mata uang yang ingin diinvestasikan untuk memperoleh keuntungan yang maksimal. Implikasi kebijakan juga dapat dimanfaatkan

oleh perusahaan. Perusahaan multinasional perlu meramalkan kurs valuta asing karena aktivitas operasi perusahaan dipengaruhi oleh perubahan kurs. Manfaat perusahaan meramal kurs valuta asing adalah keputusan untuk lindung nilai (*hedging decision*), dampak kurs terhadap penjualan lokal perusahaan. Data historis dapat digunakan untuk menilai bagaimana penjualan lokal terpengaruh oleh kurs. Jika pemerintah ingin mempertimbangkan untuk melakukan investasi pada proyek asing, maka pemerintah dapat menggunakan *kurs spot* sebagai prediktor (efisiensi pasar spot), karena *kurs spot* terbukti memberikan hasil ramalan yang lebih baik (akurat). Kurs valas yang digunakan sebaiknya adalah kurs PHP, karena kurs PHP memberikan hasil ramalan yang lebih baik dengan tingkat kesalahan 9%.

SIMPULAN DAN SARAN

Pada penelitian ini terbukti bahwa *kurs spot* dan *kurs forward* secara bersama-sama berpengaruh secara positif dan signifikan dalam memprediksi *future spot* untuk kurs mata uang USD terhadap valuta asing Asia Tenggara. Penelitian ini membuktikan bahwa untuk memprediksi *future spot* para investor dan pelaku ekonomi Internasional dapat menggunakan *kurs spot* atau *kurs forward* sebagai prediktor untuk jangka pendek pada tahun 2011 untuk Triwulan berikutnya. Pergerakan kurs valas terjadi setiap hari, bahkan dalam satu hari fluktuasi valas sering terjadi. Secara empiris terbukti bahwa *kurs spot* merupakan prediktor terbaik dalam memprediksi *future spot*. Selain menggunakan *kurs spot* dan *kurs forward* sebagai prediktor, para investor dan pelaku ekonomi Internasional juga harus memperhatikan faktor pengganggu ($e+1$), artinya informasi-informasi terbaru yang mempengaruhi fluktuasi kurs harus dapat diantisipasi. Kurs valas Asia Tenggara yang sebaiknya digunakan pada tahun 2011 adalah SGD, THB, PHP dan BND. Kurs PHP secara empiris terbukti lebih akurat dibandingkan dengan kurs Asia Tenggara lainnya, karena tingkat kesalahan dalam memprediksi dari *kurs spot* PHP adalah 9%.

Penelitian ini memiliki keterbatasan sebab penelitian ini hanya menitikberatkan kepada faktor *supply* dan *demand foreign currency*, ekspektasi dan spekulasi pasar valuta asing khususnya perubahan *kurs spot* dan *kurs forward* dalam memprediksi *future spot*, sehingga diharapkan penelitian selanjutnya mampu meneliti pengaruh faktor lain di luar penelitian ini seperti tingkat inflasi, tingkat bunga, tingkat pendapatan, pengawasan pemerintah dalam memprediksi *future spot*.

REFERENSI

- Fama, F., 1984, "Efficient Capital market Information", *Journal of Political Economy*
- Faisal, M., 2001, *Manajemen Keuangan Internasional*, Salemba Empat, Jakarta.
- Dewi, I Gusti Ayu Kenchana, 2007, Analisis Pengaruh Kurs Spot dan Kurs Forward (Euro, Dollar Amerika, Yen dan Dolar Australia) dalam Memprediksi *Future Spot* (Studi Empiris Kurs Spot dan Kurs Forward Triwulan I dan *Future Spot* Triwulan II Tahun 2007) *Tesis*. Semarang: PPS Diponegoro
- Ghozali, Imam, 2006, *Analisis Multivariat dengan Program SPSS*, Undip, Semarang.
- G.R. Wesso, 1999, "The Forward Rate as an Optimal Predictor of the Future Spot Rate in South Africa: An Economic Analysis" *South African Reserve Bank Occasional*, paper no 13 September 1999
- Imad A. Moosa, 2004, "What is Wrong with Market Based Forecasting of Exchange Rate ?", *International Journal Of Business and Economic*, Vol 3, No. 2, 107-121
- Iswina Dwi Yunanto, 2009, Analisis Pengaruh Harga Spot dan Harga Forward Terhadap Harga Dimasa Mendatang Komoditas CPO *Tesis*. Semarang: PPS Diponegoro
- Kuncoro, Mudrajad, 2001, *Manajemen Keuangan Internasional*, Edisi ke 2, BPFE, Yogyakarta.
- Latumaerissa, Julius R., 1996, *Esensi-esensi Perbankan Internasional*, Bumi Aksara, Jakarta
- Madura, Jeff, 2006, *International Corporate Financial*, Edisi ke 8, Salemba Empat, Jakarta.
- Robert L. Mc Donald, 2003, *Derivatives Markets*, Addison Wesley
- Salvatore, Dominicks, 1997, *Ekonomi Internasional*, Penerbit Erlangga, Jakarta
- Sugeng dkk, 2000, *Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan BII*
- Walpole, Ronald dan Raymond, 1995, *Ilmu Peluang dan Statistika Untuk Insinyur dan Ilmuwan*, Edisi keempat, ITB, Bandung.
- Wiagustini, Ni Luh Putu, 2010, *Dasar Dasar Manajemen Keuangan*, Udayana University Press, Denpasar Bali
- www.bi.gov.id
- www.forexpross.com