

BAB SATU

BAB SATU

BAB SATU

KONSEP PASARAN NIAGA HADAPAN

1.1 Pasaran niaga hadapan : konsep dan takrifan.

Pendefinisian pasaran niaga hadapan merangkumi 2 frasa iaitu pasaran (*market*) dan niaga hadapan (*futures*). Secara amnya, pasaran bermaksud interaksi antara pembeli dan penjual yang berminat untuk mendapatkan barang dan perkhidmatan. Operasi jualan dan belian ini melahirkan permintaan dan penawaran terhadap barang dan perkhidmatan lantas menerbitkan harga. Pasaran boleh jadi berorganisasi atau sebaliknya. Pasaran yang mempunyai organisasi disebut sebagai bursa (*exchange*). Ia lebih bersifat tertutup dan operasi niagaan tertumpu kepada ahli bursa sahaja. Bursa-bursa ini dikelaskan mengikut keperluan (antarabangsa, nasional dan setempat) dan mengikut jenis barang dan perkhidmatan yang diurusniagakan. Sesuatu pasaran itu dikatakan sentiasa beroperasi apabila wujud satu rangkaian sistem pasaran (penerbit saham, rumah penyelesaian, bank, firma broker dan lain-lain) yang lancar. ¹ Ringkasnya, pasaran adalah satu mekanisme yang melibatkan berbagai pihak bagi memasarkan instrumen-instrumen sekuriti; mengakibatkan lahirnya permintaan dan penawaran yang akhirnya akan mewujudkan harga.

Niaga hadapan membawa erti satu kontrak atau perjanjian dengan terma-terma *standard* untuk menyerahkan komoditi atau aset kewangan pada masa hadapan. ² Penetapan dibuat dalam kontrak terhadap kuantiti, gred, masa dan tempat serahan serta harga beli atau jual (melainkan harga pelaksanaan pada masa akan datang). Pasaran niaga hadapan berkonsepkan penetapan harga sebelum mengambil atau membuat hantaran fizikal (*physical delivery*). Satu ciri terpenting dalam transaksi ini ialah butiran penting urusan niaga seperti harga dan kuantiti ditetapkan terlebih dahulu untuk urusan niaga pada masa akan datang. Segala penyelesaian wang dan penghantaran fizikal hanya akan dilaksanakan pada masa hadapan seperti yang disebut dalam kontrak jual beli. ³

Bolehlah didefinisikan bahawa urusan niaga dalam pasaran niaga hadapan sebagai perjanjian atau kontrak seorang penjual untuk menghantar komoditi atau sekuriti yang mempunyai gred dan kuantiti tertentu kepada pembeli di satu tempat tertentu ⁴ pada satu masa hadapan yang ditetapkan. Semua komoditi atau instrumen kewangan niaga hadapan telah ditentukan kuantiti, gred, bulan penghantaran dan tempat serahan. ⁵

Walau bagaimanapun, realiti sebenar transaksi urusan niaga dalam pasaran niaga hadapan hanyalah mengambil keuntungan dari hasil perubahan harga dalam pasaran, tanpa benar-benar melakukan serahan

fizikal. Dengan maksud lain, tiada komoditi atau barang yang diserahkan atau dijual beli melainkan pertukaran nilai yang terlindung (*underlying value*) dari aset di pasaran tunai. Itulah sebabnya ia disebut sebagai "*paper market*", atau dengan maksud lain hanya perbezaan nilai beli dan jual yang tertulis di atas kertas akaun pelabur.⁶ Dianggarkan kurang dari 5 peratus proses dagangan yang berakhir dengan serahan barangan.⁷

Ti adanya operasi penyerahan fizikal menggambarkan ada tujuan lain di sebalik urusan niaga ini seolah-olah wujud unsur-unsur spekulasi⁸ semata-mata mencari keuntungan dalam masa yang singkat. Sesetengah pihak cuba mengaitkan spekulasi dengan perjudian atau menyatakan secara mutlak bahawa spekulasi adalah perjudian. Namun kenyataan ini bersifat umum.

Dari sudut ekonomi, kedua-dua aktiviti tersebut mempunyai perbezaan maksud yang nyata. Perjudian melibatkan penciptaan risiko semata-mata untuk mendapatkan keuntungan di satu pihak dan kerugian di pihak lain. Risiko dalam aktiviti perjudian boleh dihilangkan tetapi tidak pada aktiviti spekulasi. Katakan serbuan polis dilakukan untuk mengharamkan perjudian, maka risiko rugi atau menang telah hilang. Risiko hilang jika tidak wujud perjudian. Tambahan lagi, perpindahan keuntungan dalam judi kepada sesuatu pihak tidak mendatangkan sebarang nilai ekonomi malah membazirkan masa dan sumber-sumber produktif.

Spekulasi walau bagaimanapun berkait dengan risiko yang telah wujud semenjak proses pengeluaran dan pemasaran barangan atau perkhidmatan dalam sebuah negara pasaran terbuka. Risiko utama yang dihadapi ialah risiko perubahan nilai harga barangan. Adakah perlu kita menghentikan proses pengeluaran yang begitu penting dalam aktiviti ekonomi, sekadar untuk menghilangkan spekulasi yang dianggap sebagai perjudian? Ini sudah pasti tidak betul.

Walau bagaimanapun, spekulasi akan mengandungi unsur-unsur perjudian jika seseorang tidak mempunyai pemahaman dan ilmu yang mendalam tentang apa sahaja bentuk urusan niaga yang diceburi. Spekulasi perlu juga dilengkapi dengan nilai-nilai disiplin, psikologi mantap, dan sikap-sikap positif yang lain dalam diri pelabur bagi mengurangkan risiko dalam niaga hadapan.⁹

Risiko pasti akan dihadapi dalam setiap urusan perniagaan. Risiko utama dalam niaga hadapan ialah turun naik harga komoditi atau instrumen kewangan dengan begitu cepat (*rapid price fluctuation*). Faktor masa dan keadaan yang sukar dijangka terhadap permintaan dan penawaran mencipta risiko harga.

Dalam perdagangan antarabangsa yang kompleks, tempoh antara proses pengeluaran dan penggunaan produk boleh memakan masa sebulan, setahun atau lebih lama lagi. Dalam selang masa inilah paras harga di pasaran begitu mudah berubah. Jika pengeluar masih menyimpan produk semasa kenaikan harga, sudah tentu dia akan mendapat untung dari hasil jualan, begitu jugalah sebaliknya.

Faktor masa sahaja tidak mencukupi untuk mencipta risiko harga. Keadaan yang sukar dijangka seperti bencana alam atau perubahan iklim sosio-politik, peperangan dan seumpamanya boleh mempengaruhi permintaan dan penawaran produk. Sesetengah produk pula amat bergantung kepada permintaan mengikut musim (*seasonal harvest*). Selain dari faktor-faktor utama itu, faktor persaingan antara peniaga di pasaran antarabangsa mewujudkan penawaran dan permintaan terhadap harga (*price bid and offer*).¹⁰

Risiko spekulasi adalah warisan yang sudah sedia ada dalam apa-apa bentuk perniagaan. Apa yang penting ialah cara mengurangkan risiko tersebut. Dalam pasaran niaga hadapan, ia dikurangkan dengan wujudnya mekanisme yang boleh memindahkan risiko (*transferal of risk*) iaitu melalui operasi lindung nilai (*hedging*); dengan menjual kontrak kepada spekulator

yang sanggup menanggung risiko perubahan harga dengan harapan akan mendapat laba yang lebih besar.

Standardisasi kontrak (*contract standardization*)¹¹ direka sebagai respon terhadap risiko ekonomi dalam masalah komoditi yang bermusim atau cepat rosak. Kontrak niaga hadapan yang distandardisasikan mencipta suasana urusniaga yang lebih efisien dan pemindahan risiko kepada spekulator dapat dijalankan tanpa perlu mengkaji gred, kuantiti, tempat dan masa serahan. Ini amat menjimatkan masa dan kos mencari pelanggan.¹² Jika pengeluar dan pengguna mampu memindahkan risiko dengan cekap dan cepat, mereka boleh merancang dengan lebih efisien serta menjimatkan kos perniagaan.¹³

Di samping itu, kewujudan rumah-rumah penyelesaian (*clearing house*) juga membantu mengurangkan risiko pengeluar dan pengguna dengan menjadi penjamin terhadap sebarang urusniaga. Ia bertindak sebagai penjamin dalam ertikata memastikan setiap kontrak dipenuhi atau diselesaikan jika mana-mana pihak (penjual atau pembeli) gagal mematuhi kehendak-kehendak kontrak (*default*) yang boleh menjejaskan proses penyelesaian akhir (*final settlement*). Pembeli atau penjual sesuatu kontrak niaga hadapan tidak perlu risau tentang kedudukan kredit penjual atau pembeli kerana kemampuan rumah penyelesaian menyelesaikan segala

urusniaga. Ini kerana rumah penyelesaian mempunyai daya kecairan wang (*cash liquidity*) yang tinggi kesan aktiviti-aktiviti spekulasi ditambah pula ia dibiayai oleh ahli-ahli yang berdaftar dengan rumah penyelesaian (*clearing house members*). Oleh itu tentunya pelabur akan rasa terjamin dan yakin urusniaganya akan berjalan lancar.

Ia juga berfungsi sebagai pihak yang berlawanan (*counterparty*) dengan pelabur. Rumah penyelesaian dikatakan sebagai pihak yang berlawanan kerana menjadi pembeli kepada semua penjual atau penjual kepada semua pembeli. Salah satu fungsinya sama dengan rumah penyelesaian bank yang menyeimbangkan akaun bank-bank tempatan. Cuma rumah penyelesaian niaga hadapan menyeimbangkan akaun-akaun peniaga perseorangan melalui syarikat-syarikat broker yang menjadi ahli kepada rumah penyelesaian. Pelabur perseorangan tidak dibenarkan berurusan dengan rumah penyelesaian secara langsung. Cara pengiraan akaun yang telah diurusniagakan (*confirmed trading*) amat teliti dan menggunakan peralatan komputer yang canggih. Amat sukar untuk melihat kesalahan pengiraan. Jadi peniaga tidak perlu risau tentang risiko tersilap pembayaran atau tersalah pengiraan.

Kewujudan rumah penyelesaian juga mengurangkan risiko peningkatan kos untuk menyimpan barang dan kos pengangkutan (*inventory cost and*

freight fees). Ini kerana pengeluar atau pengguna boleh membatalkan penghantaran melalui penyelesaian kontrak (*liquidate* atau *off-set*) sebelum tarikh matang. Atau pun jika kontrak (niaga hadapan komoditi atau kewangan) telah matang dan layak menerima penghantaran, pelabur masih diberi pilihan untuk menyelesaikan kontrak secara bayaran tunai (*cash settlement*).¹⁴

Pasaran niaga hadapan yang juga merupakan pasaran derivatif (*derivatives market*),¹⁵ mempunyai keistimewaan menjalankan jualan pendek (*short selling*) dengan pelabur mengambil kedudukan pendek (*short position*). Operasi jualan pendek ini dibenarkan di bursa-bursa niaga hadapan Malaysia.¹⁶ Kedudukan pendek bukanlah bermakna pelabur menjalankan urusaniaga dalam masa yang singkat. Perkataan *short* di sini tidaklah boleh didefinisikan sebagai "pendek" tetapi bermaksud "sesuatu yang tiada".¹⁷ Dengan kata lain, pelabur menjual terlebih dahulu barang yang tidak dimilikinya dan urusaniaga lengkap setelah kontrak dibeli (*sell high first and then buy low*). Operasi jualan bentuk ini dibenarkan pada had tertentu dalam pasaran saham (*stock market*) bagi mengelakkan risiko kapitalisasi (*capitalization risk*). Risiko akan timbul jika pelabur enggan menggantikan semula skrip tersebut setelah mengalami kerugian besar.

Menurut amalan kebiasaan, pelabur akan membeli dahulu kontrak niaga hadapan dan menjualnya kemudian (*buy low, sell high*), dengan

pelabur mengambil kedudukan panjang. Operasi kedudukan panjang amat sesuai dalam keadaan pasaran meningkat (*bullish market*) yang mana pelabur menspekulasi kenaikan harga atau nilai sesuatu instrumen kewangan dalam pasaran pada masa akan datang.

Kewujudan operasi jualan pendek memberikan alternatif kepada pelabur untuk mendapatkan keuntungan melalui aktiviti spekulasi atau melindungi nilai saham dalam keadaan pasaran menurun (*bearish market*). Penjualan saham di bursa saham (*stock exchange*) semasa pasaran sedang menurun akan memburukkan lagi keadaan ekonomi kerana mengurangkan dana yang boleh dijadikan pelaburan pembangunan negara. Sebagai gantirugi dari penurunan nilai saham, pelabur boleh melindungi nilai melalui jualan pendek (*short hedging*). Ringkasnya, konsep jualan pendek adalah keterbalikan kepada "*buy low, sell high*".¹⁸

Satu lagi ciri penting dalam pasaran niaga hadapan ialah tentang penemuan harga (*price discovery*). Ia ditentukan oleh kuasa permintaan dan penawaran (*bid and offer*). Bursa niaga hadapan tidak ada kuasa untuk menetapkan harga. Ia berperanan mengumpulkan semua peniaga, pelabur dan spekulator serta menyediakan fasiliti-fasiliti untuk melancarkan urusan niaga yang akhirnya akan mewujudkan sebutan harga (*price quotation*). Konsep

penetapan harga dalam pasaran hadapan adalah sama dengan konsep penetapan harga dalam pasaran saham biasa.¹⁹

1.2 Kontrak niaga hadapan (*futures contract*) dan kontrak hadapan (*forward contract*).

Kontrak niaga hadapan ialah hasil evolusi dari kontrak hadapan, atau dengan kata lain kontrak hadapan ialah kontrak niaga hadapan dalam bentuk yang tradisional.²⁰ Konsep kontrak hadapan sama dengan tempahan barang. Pada permulaannya, kontrak hadapan meliputi komoditi pertanian, penternakan dan galian. Tetapi setelah menjadi kontrak niaga hadapan, ia bukan sahaja meliputi komoditi tetapi aset kewangan lain seperti kadar faedah, indeks saham, matawang asing dan sebagainya.

Kontrak hadapan berlaku sekali sahaja dalam satu-satu masa dan obligasinya dilaksanakan pada masa akan datang. Ia biasanya melibatkan pertukaran satu-satu aset dengan aset lain secara serentak. Harga ditentukan mengikut persetujuan bersama ketika kontrak diikat, dan dibayar apabila aset diperolehi. Sebagai contoh yang mudah, jika A bersetuju untuk membeli meja dari B dengan harga RM 250.00 minggu hadapan, maka apabila tiba

masanya, A membayar RM 250.00 dan B menjual mejanya. Jadi urusniaga berlaku serta merta dan inilah yang dikatakan sebagai transaksi hadapan.²¹

Sungguhpun kontrak niaga hadapan berasal dari kontrak hadapan, terdapat beberapa perbezaan di antara kedua-dua urusniaga ini.²² Pertamanya, kontrak niaga hadapan mempunyai terma-terma yang 'standard.' Dalam kontrak hadapan, terma-terma kontrak adalah mengikut persetujuan bersama. Melalui kontrak niaga hadapan, segala terma berkaitan kualiti, kuantiti, masa dan tempat penyerahan telah ditetapkan terlebih dahulu.

Keduanya, kontrak niaga hadapan didagangkan di bursa yang terurus dan mempunyai peraturan tersendiri. Tiada bursa digunakan dalam kontrak hadapan kerana kontraknya tidak distandardisasikan. Bursa amat penting dalam niaga hadapan kerana ia membantu mengetahui harga dengan cepat, efisien dan mengelakkan manipulasi. Kontrak hadapan lebih bersifat 'self-regulative' berbanding kontrak niaga hadapan yang mempunyai peraturan yang dikawal selia oleh badan-badan tertentu.

Seterusnya, bursa-bursa niaga hadapan menggunakan rumah penyelesaian untuk menjamin dan memastikan terma-terma kontrak dipenuhi. Dalam kontrak hadapan, tiada jaminan untuk memenuhi kontrak diberikan, jika salah satu pihak ingin membatalkan kontrak. Rumah penyelesaian

memenuhi hajat satu-satu pihak berkontrak jika satu pihak lagi gagal memenuhi terma-terma kontrak. Rumah penyelesaian bertindak sebagai pembeli sebenar bagi 'short seller' dan penjual sebenar bagi 'long buyer.' Jika salah satu pihak berkontrak gagal mematuhi terma-terma kontrak (*default contract*), maka rumah penyelesaian akan menjadi orang tengah yang menyelesaikan masalah tersebut.

Margin permulaan (*initial margin*), penyelesaian harian (*daily settlement*), margin panggilan (*call margin*), margin penyelenggaraan (*maintenance margin*) adalah istilah-istilah biasa dalam kontrak niaga hadapan yang tidak terdapat dalam kontrak hadapan. Ini adalah bayaran-bayaran yang perlu dibuat dalam kontrak niaga hadapan di awal, semasa dan akhir kontrak. Tiada bayaran dikenakan dalam kontrak hadapan melainkan pada hari penyelesaian atau penyerahan. Selain dari itu, tidak ada bayaran komisen dalam kontrak hadapan.

Kontrak niaga hadapan amat mudah ditutup (*off-set*) dan pelabur juga mempunyai pilihan untuk melakukan 'delivery' atau 'cash settlement.' Pelabur berpeluang keluar masuk (*chance of escapability*) dengan mudah dalam kontrak niaga hadapan berbanding kontrak hadapan melalui operasi 'off-setting.' Pembatalan atau penerusan kontrak berlaku dengan persetujuan sebelah pihak dalam kontrak niaga hadapan, tetapi perkara yang sebaliknya

berlaku dalam kontrak hadapan, yang mana kedua belah pihak perlu mendapat persetujuan bersama.

Dalam kontrak² hadapan, penyerahan fizikal berlaku dalam kebarangkalian yang tinggi kerana tiadanya sistem rumah penyelesaian. Ini mungkin menyukarkan mana-mana pihak yang tidak mahu menerima barangan kerana masalah tertentu seperti tiada tempat menyimpan, kos menyimpan dan pengangkutan yang terlalu tinggi. Kontrak niaga hadapan memberikan pilihan mudah dengan cara penyelesaian tunai, yang mana barang diganti dengan wang.

Secara amnya, kontrak niaga hadapan lebih efisien dari kontrak hadapan dan memberi faedah ekonomi yang lebih luas seperti pengetahuan pantas tentang harga tanpa perlu melibatkan kos mencari pembeli dan penjual serta menjimatkan kos simpanan dan penghantaran. Kesemua ini tidak dirasakan dalam kontrak hadapan.

1.3 Pelbagai bentuk kontrak niaga hadapan.

Pasaran niaga hadapan terbahagi kepada 2 kategori iaitu dagangan hadapan komoditi (*commodity futures*) dan niaga hadapan kewangan

(*financial futures*). Aktiviti pasaran niaga hadapan dikatakan berasal dari dagangan komoditi pertanian, merujuk kepada contoh awal yang berlaku di Jepun sekitar 1697, apabila kertas bernilai (bukan wang) digunakan untuk membeli beras dalam pasaran beras Dojima.²³ Niaga hadapan kewangan yang utama meliputi instrumen-instrumen kewangan derivatif seperti tukaran matawang asing (*foreign currencies futures*), kadar faedah (*long and short term interest rate futures*) dan indeks pasaran saham (*stock index futures*) serta lain-lain lagi.

Analisa pasaran menunjukkan kadar permintaan terhadap niaga hadapan kewangan lebih tinggi berbanding dagangan hadapan komoditi. Menurut laporan yang dikeluarkan oleh *Futures Magazine*, dagangan komoditi yang dijalankan di 4 buah bursa hadapan utama di Amerika Syarikat pada tahun 1972 mempunyai jumlah kontrak sebanyak 18,332,055 (kesemuanya kontrak dagangan hadapan komoditi). Jumlahnya meningkat pada tahun 1986 sebanyak 89,844,923 kontrak tetapi diatasi oleh niaga hadapan kewangan sebanyak 94,509,573 kontrak.²⁴

1.3 (i) Dagangan hadapan komoditi.

Dagangan hadapan komoditi ialah satu kontrak 'standard' yang dibuat antara penjual dan pembeli untuk menyerahkan komoditi yang mempunyai kualiti dan kuantiti tertentu pada masa akan datang, di tempat yang telah ditetapkan. Kontrak adalah berbeza mengikut jenis komoditi terdiri daripada hasil pertanian, galian, hasil temakan dan seumpamanya.

Di Malaysia, dagangan hadapan komoditi berjalan di Bursa Komoditi Kuala Lumpur (KLCE). KLCE ditubuhkan pada 1980 dan dikawal pada awalnya oleh Suruhanjaya Dagangan Komoditi melalui Akta Dagangan Komoditi (1985) dan kemudiannya oleh Suruhanjaya Sekuriti melalui Akta Suruhanjaya Sekuriti (1993) dan Akta Perindustrian Niaga Hadapan (1993).

Pada awalnya, KLCE menawarkan 4 buah kontrak niaga hadapan komoditi yang boleh diniagakan iaitu kontrak minyak sawit mentah, koko, timah dan getah (SMR 20).²⁵ Tetapi hingga kini, hanya satu sahaja kontrak yang diniagakan iaitu kontrak niaga hadapan minyak sawit mentah (CPO).²⁶ Kontrak ini kebanyakannya tidak diakhiri dengan penghantaran fizikal, tetapi melalui penyelesaian (*liquidate*) sebelum tarikh matangnya. Mungkin ini berpunca dari aktiviti spekulasi mencari untung oleh pelabur.

1.3 (ii) Niaga hadapan kewangan.

Kontrak-kontrak niagaan ini terbentuk dari jual beli terhadap instrumen-instrumen niaga hadapan yang mempunyai nilai terlindung dalam instrumen kewangan yang lain. Kontrak-kontrak niagaan yang *standard* ini tidak membuat dan menerima serahan fizikal. Ini bermakna jika kontrak telah matang, penyelesaian kontrak dilakukan dengan bayaran dari perbezaan nilai perubahan harga awal kontrak hingga tarikh matangnya. Di antara contoh aktiviti niaga hadapan kewangan yang dijalankan di Malaysia ialah niaga hadapan kadar faedah dan niaga hadapan indeks komposit.

Niaga hadapan tukaran mata wang asing masih lagi tidak dijalankan. Bentuk urusniaga ini menjadikan wang sebagai komoditi yang diperdagangkan kerana perbezaan nilainya. Setiap negara mempunyai nilai matawang yang berbeza akibat dari perdagangan antarabangsa. Sesetengahnya mempunyai nilai yang lebih tinggi atau rendah dari yang lainnya. Perbezaan nilai ini sudah tentunya menjadi asas kepada wujudnya niaga hadapan. Konsep urusniaganya sama dengan urusniaga dagangan hadapan komoditi, cuma ia tidak menjadikan komoditi sebagai instrumen kewangan yang mempunyai nilai terlindung di dalamnya.

Kejayaan niaga hadapan pertukaran asing di luar negara melahirkan kontrak niaga hadapan yang lainnya seperti niaga hadapan kadar faedah. Konsepnya sama seperti niaga hadapan tukaran asing. Nilai yang terlindung dalam instrumen ini ialah kadar faedah bagi instrumen-instrumen pasaran wang konvensional.²⁷ Dalam kebanyakan instrumen kewangan di Malaysia, hanya Kadar Ditawarkan Antara Bank Kuala Lumpur (KLIBOR) yang diniagakan dalam kontrak hadapan berjangkamasanya 3 bulan. Urusniaga ini dijalankan di Bursa Kewangan Malaysia (MME). MME adalah sebuah subsidiari KLCE. Ia dikawal-selia oleh Suruhanjaya Sekuriti melalui Akta Perindustrian Niaga Hadapan (1993) dan mempunyai peraturan urusniaga tersendiri (*self regulated*). Kontrak sebegini penting untuk pelabur yang ingin menguruskan risiko turun naik nilai faedah aset-aset dan liabiliti mereka dalam pasaran wang ringgit.

Niagaan bentuk ini memberikan pilihan kepada pelabur untuk mengambil kedudukan panjang atau pendek (*long and short position*). Jika pelabur menjangka kadar faedah jangka pendek akan naik, maka dia bolehlah mengambil kedudukan pendek. Untuk memudahkan pemahaman, ilustrasi di bawah menerangkan bagaimana kedudukan pendek boleh memberikan keuntungan kepada pelabur.

Ilustrasi 1.3 (ii) (a) : Strategi kedudukan pendek.

Tarikh kontrak	Sebutan (quotation) kontrak	Nilai mata
Pada 16 Ogos	Jual 5 kontrak KLIBOR penghantaran September	93.68
Pada 23 Ogos	Beli 5 kontrak KLIBOR penghantaran September	92.87
	Beza mata	+0.81

Sumber : pamflet kontrak KLIBOR, MME.

Berdasarkan ilustrasi di atas, pelabur mendapat untung dari beza nilai hadapan KLIBOR walaupun penurunan nilai mata (*tick*) sebanyak 0.81. Setiap perubahan mata sebanyak 0.01 bersamaan dengan nilai RM 25.00 ($RM\ 1\ 000\ 000 \times 3/12 \times 0.01$). Oleh itu jumlah untung ialah RM 10 125.00.²⁸

Pelabur yang mengambil kedudukan panjang menjangka kadar faedah akan turun. Dia akan membeli dahulu pada kadar mata rendah dan menjual kemudiannya setelah harga naik. Lihat ilustrasi di bawah sebagai contoh:

Ilustrasi 1.3 (ii) (b) : Strategi kedudukan panjang.

Tarikh kontrak	Sebutan (quotation) kontrak	Nilai mata
Pada 16 Ogos	Beli 5 kontrak KLIBOR penghantaran September	93.68
Pada 23 Ogos	Jual 5 kontrak KLIBOR penghantaran September	92.87
	Beza mata	+0.81

Sumber : pamflet kontrak KLIBOR, MME.

Berdasarkan ilustrasi di atas, pelabur mendapat untung dari beza nilai hadapan KLIBOR dengan kenaikan nilai mata (*tick*) sebanyak 0.81. Setiap perubahan mata sebanyak 0.01 bersamaan dengan nilai RM 25.00 ($RM\ 1\ 000\ 000 \times 3/12 \times 0.01$). Oleh itu jumlah untung ialah RM 10 125.00. Ringkasnya, apa yang membezakan kedudukan panjang dan pendek ini ialah tindakan awal pelabur sama ada membeli atau menjual kontrak tersebut.

Niaga hadapan indeks saham pula ialah kontrak '*standard*' jual beli instrumen yang mempunyai nilai terlindung pada nilai indeks saham di masa hadapan. Di Malaysia, urusniaga ini dikenali sebagai niaga hadapan Indeks Komposit Bursa Saham Kuala Lumpur (KLSE CI). Urusniaga ini dijalankan di Bursa Opsyen dan Niaga Hadapan Kewangan Kuala Lumpur (KLOFFE) dengan dikawal oleh peraturan bursa dan Suruhanjaya Sekuriti melalui Akta Perindustrian Niaga Hadapan (1993).

Dengan melihat keadaan pasaran sama ada menaik atau menurun melalui indikasi yang diperolehi dari kenaikan atau penurunan mata indeks komposit, pelabur boleh membuat spekulasi atau melindungi nilai. Pada kebiasaannya, 2 strategi niaga hadapan indeks digunakan di KLOFFE iaitu strategi semasa nilai indeks menaik dan strategi semasa nilai indeks menurun. Strategi-strategi ini sama konsepnya dengan pelabur mengambil

kedudukan pendek atau panjang dalam niaga hadapan KLIBOR di bursa MME. Contoh urusniaga semasa pasaran menaik adalah sepertimana ilustrasi di bawah.

Ilustrasi 1.3 (ii) (c) : Strategi semasa indeks menaik.

Tarikh kontrak	Paras indeks	Nilai kontrak	Nilai perubahan	Keuntungan dari kedudukan panjang
Beli 1 kontrak 1 Julai	1020.0	RM102 000.00	0	0
3 Julai	1022.5	RM102 250.00	RM250.00	RM250.00
Jual 1 kontrak 5 Julai	1028.5	RM102 850.00	RM600.00	RM850.00
	+8.5 (kenaikan)		RM850.00 (keuntungan)	

Sumber : pamplet KLOFFE.

Kenaikan mata sebanyak 8.5 memberi indikasi bahawa pasaran sedang menaik. Sebarang perubahan indeks sebanyak 0.1 mata bersamaan dengan nilai RM100.00. Oleh itu kenaikan mata sebanyak 8.5 menyebabkan keuntungan yang diperolehi sebanyak RM850.00.

Strategi pasaran menurun pula menggunakan teknik jualan pada kedudukan pendek (*short selling*) bagi melindungi risiko kejatuhan harga di samping mengambil untung dari aktiviti spekulasi. Ia berlawanan dengan strategi di atas dari konsep jualan yang dilakukan terlebih dahulu daripada

belian. Lihat ilustrasi di bawah untuk menjelaskan lagi bagaimana konsep ini dilakukan.

Ilustrasi 1.3 (ii) (d) : Strategi semasa indeks menurun.

Tarikh kontrak	Paras indeks	Nilai kontrak	Nilai perubahan	Keuntungan dari kedudukan pendek
Jual 1 kontrak 1 Julai	1028.5	RM102 850.00	0	0
3 Julai	1022.5	RM102 250.00	RM600.00	RM600.00
Beli 1 kontrak 5 Julai	1020.0	RM102 000.00	RM250.00	RM850.00
	-8.5 (penurunan)		RM850.00 (keuntungan)	

Sumber : Pamflet KLOFFE

Walaupun nilai indeks turun sebanyak 8.5 mata, pelabur yang melindungi nilai kontraknya masih telah memperolehi keuntungan sebanyak RM850.00 kerana nilai indeks semasa jualan lebih tinggi dari nilainya semasa belian.

1.4 Kepentingan dan objektif pasaran niaga hadapan.

Beberapa kepentingan ekonomi asas yang diperolehi dari niaga hadapan ialah penemuan harga, perlindungan nilai, kecairan pasaran dan peruntukan sumber-sumber.²⁹

Penemuan harga pasaran dalam niaga hadapan yang efisien terhasil dari gabungan pandangan atau andaian dari sekumpulan besar pembeli dan penjual pada masa akan datang. Namun harga-harga andaian ini tidaklah semestinya tepat dan benar. Tetapi andaian ini lebih menggambarkan tentang kekuatan permintaan dan penawaran dalam satu-satu masa. Perlu dijelaskan bahawa pasaran niaga hadapan hanya mengurangkan risiko dari turun naik harga, bukannya mempengaruhi harga secara langsung di pasaran.³⁰

Informasi tentang andaian harga-harga dari pasaran niaga hadapan membolehkan perancangan pengeluaran komoditi, pemprosesan dan pengagihan dijalankan. Dengan perancangan, kos perniagaan boleh diijimatkan. Ini memberi keuntungan dari sudut ekonomi kepada negara dan pengguna kerana penurunan harga barang.

Urusniaga pasaran niaga hadapan dikatakan bertujuan untuk memberi perancangan yang lebih baik kepada sektor berasaskan pertanian, kerana memberi ruang kepada sesebuah syarikat melindungi kos dan pendapatan perniagaan mereka. Oleh itu, ia juga dianggap sebagai alat melindungi kerugian terhadap perubahan harga yang tidak menentu di pasaran tunai (*cash/physical market*) pada satu jangka masa tertentu, terutamanya dalam kes hasil pertanian yang bermusim. Ia juga digunakan oleh pengeluar

makanan, pengusaha dan pengilang untuk memastikan jualan dan belian pada masa hadapan tanpa perlu berhadapan dengan risiko ketidakpastian pasaran di masa akan datang, terutamanya ketika memungut hasil dan semasa proses pengeluaran dilakukan.

Pengusaha dan pengilang boleh mengambil kedudukan (*position*) masing-masing untuk melakukan aktiviti lindung nilai. Pada adatnya, seorang pelabur niaga hadapan akan mengambil kedudukan yang bertentangan dengan kedudukannya dalam pasaran tunai. Dengan kata lain, jika seorang pelabur mengambil kedudukan panjang dalam pasaran tunai, dia akan mengambil kedudukan pendek dalam pasaran niaga hadapan. Jika kita aplikasikan kepada 2 contoh pelabur, maka peladang yang melindungi tanamannya akan mengambil kedudukan pendek dan seorang pemproses komoditi yang melindungi nilai pesanan untuk hantaran masa hadapan akan mengambil kedudukan panjang.³¹

Contohnya, seorang peladang menjangka jagung yang ditanamnya dalam bulan Jun akan mengeluarkan hasil pada bulan Ogos sebanyak 20,000 busyel.³² Tempoh masa dari mula menanam hingga menuai (Jun hingga Ogos) adalah masa yang panjang dan peladang mungkin terdedah pada risiko turun naik harga. Kedudukan panjang peladang di pasaran tunai boleh diseimbangkan dengan mengambil kedudukan pendek di pasaran niaga

hadapan. Pada bulan yang sama (Jun), nilai niaga hadapan September bagi jagung dijual pada angka 294 (\$2.94 sebusyel). Jika peladang beranggapan bahawa nilai \$2.94 adalah paling sesuai dan tidak mahu memperjudikan nasib terhadap risiko kenaikan atau penurunan harga pada masa akan datang, beliau boleh menjual kontrak niaga hadapan September. Dengan kata lain, kontrak boleh diselesaikan (*liquidate*) pada bila-bila masa antara bulan Jun dan September sebelum tarikh akhir penghantaran (*prior to delivery*). Keuntungan diperolehi melalui perbezaan harga beli (\$2.94) dengan harga semasa tarikh penyelesaian.

Katakan peladang tadi menjual 2 kontrak (setiap kontrak 5000 busyel) jagung September dan apakah yang terjadi jika harga turun atau naik? Jika harga jagung jatuh ke \$2.80 sebusyel di pasaran tunai antara bulan Jun dan Ogos, peladang tersebut akan mengalami kerugian untuk tanaman yang dituai sehubungan dengan apa yang beliau jangka akan terima, tetapi beliau boleh mendapat untung melalui jualan dari kedudukan pendek di pasaran niaga hadapan, seperti ditunjukkan di bawah:

[a] Hasil daripada jualan tunai :

$$\text{Jual 2 kontrak @\$2.80 (10,000 x \$2.80)} = \$28,000$$

[b] Hasil daripada niaga hadapan

$$\text{Jual 2 kontrak @ \$2.94 (10,000 x \$2.94)} = \$29,400$$

$$\text{Beli 2 kontrak @ } \$2.80 \text{ (10,000 x } \$2.80) = \underline{\$28,000}$$

$$\text{[c] Oleh itu, untung daripada jualan pendek berbanding jualan tunai} = \underline{\$ 1,400}$$

$$\text{[d] Jumlah hasil (sebelum kos urusniaga)} = \underline{\$29,400}$$

Jelasnya, apa-apa kerugian di pasaran tunai, boleh ditampung oleh keuntungan dalam jualan di pasaran niaga hadapan atau dengan kata lain nilainya boleh dikekalkan dari berubah (*lock-in price*). Berbanding hasil jualan di pasaran tunai, niagaan di pasaran niaga hadapan memberikan pulangan hasil yang lebih sedikit. Jika berlaku sebaliknya iaitu berlaku kenaikan harga kepada \$3.05, maka peladang mengalami sedikit kerugian berbanding jumlah perolehan di pasaran tunai. Contohnya :

[a] Hasil daripada jualan tunai :

$$\text{Jual 2 kontrak @ } \$2.80 \text{ (10,000 x } \$3.05) = \$30,500$$

[b] Hasil daripada niaga hadapan

$$\text{Jual 2 kontrak @ } \$2.94 \text{ (10,000 x } \$2.94) = \$29,400$$

$$\text{Beli 2 kontrak @ } \$2.80 \text{ (10,000 x } \$3.05) = \underline{\$30,500}$$

$$\text{[c] Oleh itu, kerugian daripada jualan pendek berbanding jualan tunai} = \underline{(\$ 1,100)}$$

$$\text{[d] Jumlah hasil (sebelum kos urusniaga)} = \underline{\$29,400}$$

Walau bagaimanapun, sedikit kerugian akibat kenaikan harga tidaklah dikatakan sebagai kerugian kerana peladang telah menetapkan pada nilai harga \$2.94 adalah bersesuaian bagi dirinya, lantas sanggup melepaskan untung tambahan daripada kenaikan harga jagung. Ini sudah tentu melindungi nilai komoditi dari perubahan harga di pasaran tunai. Jika peladang tidak melindungi nilai, maka mereka lebih mirip menjalankan kegiatan mengambil untung dari aktiviti spekulasi.³³

Pasaran niaga hadapan menyediakan tempat khas untuk pembeli dan penjual bertemu dan ini menjimatkan kos mencari pelanggan melalui pengiklanan. Ia boleh mengurangkan kerenggangan antara setiap pesaing melalui penggabungan setiap pasaran saham tempatan agar tiada kuasa monopoli besar dalam satu-satu pasaran tempatan. Pasaran niaga hadapan membantu mendekatkan pasaran-pasaran lainnya lantas membentuk satu pasaran nasional dan internasional. Pasaran nasional yang bersepadu bermakna harga-harga dalam pasaran tempatan akan bertambah kurang perbezaannya dan cenderung untuk menghampiri harga dalam pasaran nasional.

Hubungan harga (*basis patem*)³⁴ antara lokasi pasaran yang banyak dengan produk yang besar kapasitinya akan menstabilkan harga, dan ini menyebabkan operasi lindungan nilai akan lebih efisien dan efektif.

Kewujudan pencari untung kecil-kecilan (*scalper*) dan spekulator dalam jumlah yang ramai akan mewujudkan kecairan pasaran justeru merapatkan jurang penawaran dan permintaan terhadap harga melalui urusan dagangan yang berterusan (*continuity of trading*).

1.5 Kesimpulan.

Pasaran niaga hadapan ialah satu bentuk kontrak atau obligasi antara penjual untuk menghantar atau menerima komoditi atau instrumen kewangan kepada pembeli pada masa akan datang. Kontrak distandardisasikan gred, kuantiti, masa dan tempat serahannya. Walaupun urusan niaga ini secara teorinya melibatkan penyerahan, namun realiti urusan niaga moden ini tidak menunjukkan kekerapan penyerahan komoditi pada tarikh matang tempoh sesuatu kontrak. Oleh kerana terlalu kurang penyerahan fizikal, menyebabkan niaga hadapan dianggap lebih mementingkan pengambilan untung dari aktiviti spekulasi, walaupun ini tidaklah semestinya benar kerana mungkin bagi sesetengah pelabur bertujuan melindungi nilai aset kewangannya di pasaran tunai dari risiko perubahan harga. Mungkin bagi pelabur lain terpaksa membatalkan penghantaran untuk mengelakkan kesan lebih buruk seperti kenaikan kos-kos tertentu pemiagaannya. Dengan adanya rumah penyelesaian yang bertindak sebagai pihak yang menjamin

penyelesaian urusan, maka urusan lebih kerap diselesaikan dengan penyelesaian tunai berbanding penghantaran fizikal. Kesimpulannya, niat atau tujuan pelabur menjadi faktor utama yang menentukan bentuk penyelesaian urusan ini.

NOTA HUJUNG

- ¹ Charles J. Woelfel et al., *Encyclopedia of Banking and Finance* [Vol. 2], (1994), USA: Probus Pub. Co. and Toppan Co. (S) Pte. Ltd., hal. 729.
- ² *Ibid.*, [Vol. 1], hal. 503.
- ³ Rosalan Hj. Ali, *Pelaburan : Penilaian dan Penerapan*, (1992), KL: Dewan Bahasa dan Pustaka, hal. 16.
- ⁴ Tempat yang ditetapkan biasanya di kaunter-kaunter rumah penyelesaian bursa atau rumah penyelesaian bukan bursa (*over-the-counter*). Jika pelabur memilih membuat penyerahan fizikal, tempat penyerahan seperti gudang atau tempat menyimpan komoditi akan ditetapkan oleh rumah penyelesaian. Pelabur (pembeli) akan diberi resit gudang (*warehouse receipt*) untuk membuat tuntutan selepas menjelaskan bayaran penyelesaian kepada rumah penyelesaian. Sebagai contoh, tempat serahan niaga hadapan timah (*tin futures*) ialah di Pulau Pinang dan Singapura. Lihat *pamplet BKKL: Tin Futures*, hal. 8.
- ⁵ Jake Bernstein, *How The Futures Markets Work*, (1989), New Jersey : New York Institute of Finance, hal. 13.
- ⁶ B.A. Goss dan B.S. Yamey, "Introduction: The Economics of Futures Trading" dalam B.A. Goss dan B.S. Yamey (eds.), *The Economics of Futures Trading*, (1978), Great Britain : The Macmillan Press Limited, hal. 1.
- ⁷ J. Bernstein, *op.cit.*, hal. 21.
- ⁸ Spekulasi didefinisikan sebagai penjualan atau pembelian sesuatu dengan tujuan utamanya iaitu membuat keuntungan hasil dari andaian terhadap perubahan harga. Lihat C.J. Wolfel et al., *op. cit.* [Vol. 2], hal. 1068-1070; cf. *Oxford Dictionary of Business*, (1996), New York : Oxford University Press, hal. 470.
- ⁹ Mark J. Powers, *Starting Out In Futures Trading*, (1993), KL: Golden Books Centre Sdn. Bhd., hal. 23 ; cf. J. Bernstein, *op. cit.*, hal. 1-2.
- ¹⁰ J. Bernstein, *ibid.*, hal. 15-16.
- ¹¹ Standardisasi kontrak ialah unit 'standard' yang ditentukan oleh bursa untuk setiap kontrak dalam beberapa perkara seperti kod kontrak (*contract code*), sekuriti yang terselindung nilainya (*underlying securities*), saiz kontrak (*contract size*), perubahan harga minima (*minimum price fluctuation*), had harga harian (*daily price limits*), bulan-bulan penghantaran kontrak (*contract delivery months*), masa urusniaga (*trading hours*), hari urusniaga terakhir dan tarikh matang (*last trading day and maturity date*), hari penyelesaian terakhir (*final settlement day*), bentuk penyelesaian (*final settlement*), nilai penyelesaian terakhir (*final settlement value*), margin permulaan, panggilan dan penyelenggaraan (*initial margin, call margin and*

maintenance margin), tempat hantaran (*delivery points*), gred komoditi (*commodity grade*) dan caj broker (*brokerage charge*). Rujuk lampiran D, E dan F.

¹² B.A.Goss dan B.S. Yamey, *op. cit.*, hal. 8.

¹³ J. Bernstein, *op. cit.*, hal. 13-14.

¹⁴ *Ibid.*, hal. 33-34 ; *vide* Mark J. Powers, *op. cit.*, hal. 336-337.

¹⁵ Pasaran derivatif wujud hasil dari permintaan dan penawaran produk-produk derivatif. Produk-produk derivatif ialah aset atau sekuriti yang nilainya bergantung kepada beberapa aset asas (di pasaran tunai) seperti saham, bond, komoditi dan sebagainya. Kebiasaannya produk-produk derivatif ini wujud dalam bentuk kontrak. Nilai aset asas pada satu-satu masa hadapan menjadi ukuran kepada nilai atau harga produk derivatif. C. J. Woelfel et al., *op. cit.* [Vol. 1], hal. 298; cf *Oxford Dictionary of Business*, hal. 157.

¹⁶ *Akta Perindustrian Niaga Hadapan* [Akta 499 (1993)], Seksyen 2.

¹⁷ Ada 2 kedudukan yang boleh diambil oleh pelabur iaitu kedudukan panjang (*long position*) dan kedudukan pendek (*short position*). '*Long position*' bermaksud kedudukan seseorang pelabur dalam pasaran yang membeli kontrak niaga hadapan; yang mewajibkannya menerima penyerahan, ataupun ringkasnya boleh dia boleh dianggap sebagai mempunyai inventori komoditi. '*Short position*' pula ialah kedudukan seorang pelabur dalam pasaran yang menjual kontrak dengan harapan menghantar atau membelinya untuk menyelesaikan (*offset*) kedudukan pada masa akan datang. *Op. cit.*, *Encyclopedia of Banking and Finance* [Vol. 1],-hal. 509; cf. *Longman Dictionary of Contemporary English*, (1987), UK : Longman Group UK Limited, hal. 969.

¹⁸ J. Bernstein, *op. cit.*, hal. 23.

¹⁹ Penyebutan harga (*price quotation*) dibuat dalam bursa bersistem laungan terbuka (*open outcry system*) atau melalui skrin komputer automatik. Kebanyakan bursa-bursa lama dan besar mengamalkan sistem laungan terbuka yang pada kebiasaannya menggunakan suara dan isyarat-isyarat tangan. Penggunaan sistem komputer untuk memaparkan harga dibuat bagi mempercepatkan urusaniaga dan meluaskan masa urusaniaga. Apabila penjual menawar untuk menjual dan pembeli menawar untuk membeli di bursa, mereka mewujudkan maklumat harga kontrak niaga hadapan dengan cepat. Harga kebiasaannya disebut (*quoted*) sebagai harga tawaran (*bid*) dan harga minta (*ask*). Sebagai contoh, harga kontrak jagung ialah USD 2.40 '*bid*' dan USD 2.42 '*ask*', bermaksud pembeli mampu menawarkan bayaran setakat USD 2.40 per bushel, manakala penjual meminta USD 2.42 per bushel. *Ibid.*, hal. 34-35.

²⁰ B.A. Goss dan B.S. Yamey, *op. cit.*, hal. 1-3.

-
- ²¹ Tod Lofton, *Getting Started In Futures*, (1997),Toronto: John Wiley & Sons, Inc., hal. 3-4; cf. *The Differences Between A Forward Contract And A Futures Contract*, laman jaring : <http://www.e-analytics.com/fued3.html>, 12 Julai 1998.
- ²² *Ibid.*
- ²³ J. Bernstein, *op. cit.*, hal. 20.
- ²⁴ *Ibid.*, hal. 50-51.
- ²⁵ Lihat *pamphlet BKKL*, (Oktober 1988), KL: Bursa Komoditi Kuala Lumpur, hal. 8-9.
- ²⁶ Lihat lampiran D.
- ²⁷ Contoh-contoh instrumen pasaran wang ringgit Malaysia ialah Sijil Deposit Boleh Runding (*Negotiable Certificates of Deposit*), Penerimaan Bank (*Bank Acceptance*), Bil Perbendaharaan Malaysia (*Malaysia Treasury Bill*), Bil Bank Negara (*Bank Negara Bill*), Sekuriti Kerajaan Malaysia (*Malaysian Government Securities*), Bond Cagamas (*Cagamas Bond*) dan Kadar Ditawarkan Antara Bank Kuala Lumpur (*Kuala Lumpur Inter-Bank Offered Rates*). Lihat *pamphlet MME*, (tiada tarikh), KL: Malaysia Monetary Exchange, hal. 5.
- ²⁸ Jumlah keuntungan dikira dengan mendarabkan beza mata dengan 100, jumlah kontrak dan nilai perubahan setiap mata iaitu $0.81 \times 100 \times 5 \times \text{RM } 25.00$.
- ²⁹ Mark J. Powers, *op. cit.*, hal. 10.
- ³⁰ Mark J. Powers, "Does Futures Trading Reduce Price Fluctuations?" dalam B.A. Goss dan B.S. Yamey (eds.), *The Economic Of Futures Trading*, (1978), London and Basingstoke : The Macmillan Press Limited, hal. 223.
- ³¹ Frank K. Reilly, *Pelaburan*, Zaharah Salleh (terj.), (1992), KL :Dewan Bahasa dan Pustaka, hal. 530-532.
- ³² Busyel ialah unit sukatan untuk kontrak niaga hadapan jagung.
- ³³ Frank. K. Reilly, *op. cit.*, hal. 531.
- ³⁴ Basis ialah perbezaan di antara harga sesuatu komoditi dalam pasaran hadapan dengan pasaran tunai. Lihat B. A. Goss dan B. S. Yamey, *op. cit.*, hal. 10.