

ANALISIS PERBANDINGAN *HEDGING*, *SWAP CONTRACT* DENGAN *OPTION CONTRACT* UNTUK MEMINIMALISASI KERUGIAN SELISIH KURS VALAS DALAM PEMBAYARAN HUTANG *IMPORT*

Oleh:

Zeinora

Universitas Indraprasta PGRI

Email:

zee.aurora@gmail.com

ABSTRACT

Investment activities in Indonesia have an impact on domestic market foreign exchange activity which can be affect the fluctuation of the exchange rate. In order to support the stability of the rupiah and as prudent step in ensuring the integrity and stability of financial corporation system have needs necessary steps to reduce pressure on the rupiah. Exchange rate fluctuation may also cause uncertainty in the investment activity, so that hedging is a need for investment activity. Hedging is management risk technique by using derivatives or other hedging instruments to offset changes in fair value or cashflow changes in assets, liability, and future transactions. And effect of the hedge accounting is gain or loss on hedging instrument and the all item protects recognized in the same period. In this case the author choose derivatives instrument currency swap hedging with option contract hedging. This research aims to find hedging method which review the lower debt payment among swap contract with option contract hedging. This study through literature, relevant research and publications related to the topic. Result of the study are expected to be a reference for development of international trade in Indonesia.

Keywords : *Hedging, currency swap contract and option contract.*

ABSTRAK

Kegiatan investasi di Indonesia berdampak pada kegiatan pasar valas domestik yang dapat mempengaruhi fluktuasi nilai tukar rupiah. Dalam rangka mendukung stabilitas nilai tukar rupiah dan sebagai langkahkehati-hatian dalam menjamin integritas dan stabilitas sistem keuanganperusahaan diperlukan langkah-langkah untuk mengurangi tekanan terhadapnilai tukar rupiah. Fluktuasi nilai tukar rupiah juga dapat menyebabkan ketidakpastian dalam kegiatan investasi, sehingga lindung nilai merupakan kebutuhan bagi kegiatan investasi. Lindung Nilai (*Hedging*) adalah teknik manajemen risiko dengan menggunakan derivatif atau instrumen *hedging* lainnya untuk mengkompensasi (offset) perubahan nilai wajar atau perubahan arus kas terkait asset, kewajiban, dan transaksi-transaksi di masa depan. Pengaruh *hedge accounting* adalah, keuntungan atau kerugian atas instrumen hedging dan item-item yang dilindunginya diakui dalam periode yang sama. Dalam hal ini penulis memilih instrumen derivative *currency swap hedging* dengan *option contract hedging*. Penelitian ini bertujuan untuk

mengetahui metode *hedging* yang mengkaji pembayaran hutang yang lebih rendah antara penggunaan *swap contract* dengan *option contract hedging*. Kajian ini dilakukan melalui studi pustaka dengan membahas literatur dan penelitian yang relevan serta publikasi yang terkait dengan topic makalah. Hasil kajian diharapkan dapat menjadi referensi bagi perkembangan perdagangan internasional di Indonesia.

Kata Kunci : *Hedging*, *currency swap contract* dan *option contract*.

A. PENDAHULUAN

Kerangka konseptual dari penelitian ini berawal dari adanya perdagangan internasional. Suatu perusahaan yang melakukan perdagangan internasional tidak dapat menghindari risiko *foreign exchange*. Bahkan perusahaan yang tidak melakukan perdagangan internasional pun secara tidak langsung akan terpengaruh dengan risiko *foreign exchange*. Hal ini dikarenakan adanya perubahan kurs valuta asing yang mempengaruhi permintaan dan penawaran di dalam negeri sehingga akan berpengaruh pula terhadap *cashflow* perusahaannya. Dalam penelitian ini teknik *hedging* yang digunakan adalah *currency swap* dan *currency option*. Pada *options contract* kerugian maksimum dapat dibatasi, tetapi selalu terbuka kesempatan menguntungkan dari pergerakan harga dan untuk kebutuhan lindung nilai kontrak dapat dibuat *tailormade*. Namun pembeli kontrak harus membayar premi (harga/biaya) *options* di muka dan menghadapi risiko kredit dari penjual. Sama halnya seperti *forward contract* dan *future contract*, kontrak opsi juga tersedia terutama untuk jangka pendek.

Angelina (2008) menemukan bahwa penggunaan money market hedging tidak lebih efisien dibandingkan dengan forward contract hedging. Faktor yang mempengaruhi hal tersebut adalah besarnya swap rate dan fluktuasi nilai tukar rupiah yang stabil terhadap dollar Amerika pada tahun transaksi yang diteliti. Allayannis dan Ofek (1997) menemukan bukti bahwa perusahaan-perusahaan menggunakan *foreign currency derivatives* dengan tujuan untuk *hedging* dan ternyata penggunaannya secara signifikan meminimalkan risiko nilai tukar yang dihadapi oleh perusahaan. Mereka juga menemukan bahwa jika keputusan untuk menggunakan *currency derivatives* bergantung pada faktor-faktor eksposur (penjualan luar negeri dan perdagangan luar negeri) dan variabel-variabel yang sebagian besar berhubungan dengan teori optimal *hedging*, sedangkan tingkat penggunaan *currency derivatives* hanya bergantung pada eksposur perusahaan melalui penjualan dan perdagangan luar negeri. Di dalam penelitiannya juga disebutkan sebagian besar sampelnya menggunakan *foreign currency derivatives* namun tidak termasuk *currency swap* karena *currency swap* banyak dilakukan oleh perusahaan namun dalam melindungi nilai utangnya.

Penelitian yang dilakukan oleh Goswami dan Shrikhande pada tahun 2007 mengemukakan bahwa eksposur ekonomi yang dihadapi perusahaan mempengaruhi strategi dan keputusan pendanaan yang dilakukan oleh perusahaan. Saat perusahaan menghadapi eksposur ekonomi yang positif, penggunaan utang dalam negeri melalui *currency swaps* lebih mendominasi dibandingkan dengan penggunaan utang luar negeri atau utang dalam negeri. Namun apabila perusahaan

menghadapi eksposur ekonomiyang negatif maka penggunaan utang luar negeri lebih mendominasi. Penelitian yang mereka lakukan juga menyediakan kerangka yang tepat dalam menjelaskan penemuan-penemuan empiris yang signifikan pada penelitian sebelumnya. Penelitian yang dilakukan oleh Geczy, *et al.* pada tahun 1996 mengungkapkan bahwa perusahaan-perusahaan menggunakan *currency derivatives* dalam rangka mendiferensiasikan antara teori-teori *hedging* yang ada dan tingkah laku *hedging*. Mereka menemukan bahwa perusahaan-perusahaan dengan peluang pertumbuhan yang lebih besar dan batasan keuangan yang lebih ketat lebih suka menggunakan *currency derivatives*. Selain itu perusahaan yang menghadapi eksposur nilai tukar yang besar dan menginginkan skala ekonomis dalam kegiatan *hedging* juga lebih suka menggunakan *currency derivatives*. Dan terakhir sumber eksposur nilai tukar merupakan faktor yang penting dalam memilih tipe *currency derivatives* yang akan digunakan. Penelitian yang dilakukan oleh Muller dan Verschoor pada tahun 2005 tujuan dari penelitian ini tidak hanya untuk menentukan mengapa perusahaan-perusahaan menggunakan *foreign currency derivatives* tetapi juga menyelidiki efek-efek dari penggunaan *foreign currency derivatives* terhadap risiko nilai tukar. Peneliti menemukan bukti kuat karena adanya skala ekonomis dalam *hedging* dan menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan Eropa menggunakan *hedging* sebagai reaksi dari *tax convexity*. Selain itu motif lainnya dari *hedging* adalah untuk menghindari *financial distress*, namun tidak ditemukan bukti motif *agency cost* dari *hedging*. Ditemukan bahwa penggunaan *foreign currency derivatives* adalah untuk *hedging* bukan untuk spekulasi. Secara statistik hanya muncul efek-efek yang lemah dari strategi *hedging* terhadap eksposur nilai tukar mata uang perusahaan.

B. TINJAUAN PUSTAKA

1. *Forward Contract*

Menurut Siahaan (2008) definisi dari *forward contract* atau kontrak penyerahan kemudian adalah perjanjian antara dua pihak, dimana satu pihak diwajibkan menyerahkan sejumlah aset tertentu pada tanggal tertentu yang akan datang dan pihak lainnya wajib membayar sesuai dengan jumlah tertentu yang dikenakan atas aset pada tanggal penyerahan. Sebagai kesepakatan pribadi antara dua pihak, *forward contract* diatur secara khusus untuk memenuhi kebutuhan masing-masing pihak, oleh karena itu sifatnya disebut *private* (bergantung pada pribadi kedua belah pihak). Tujuan dari kontrak ini adalah untuk melindungi kedua belah pihak dari fluktuasi nilai aset yang mungkin terjadi selama kurun waktu tertentu, yaitu sejak kontrak ditandatangani hingga penyerahan atau pembayaran yang dilakukan.

2. *Future Contract*

Menurut Hull (2006) kontrak berjangka merupakan perjanjian atau kesepakatan untuk membeli atau menjual aset tertentu pada saat tertentu dengan atau pada harga tertentu dalam kurun waktu tertentu di masa yang akan datang. Hal ini senada dengan definisi menurut Eiteman, dkk (2010) *Future contract* adalah sebuah alternatif dari kontrak *forward* yang menuntut penyerahan suatu

jumlah valuta asing standar di masa depan dengan waktu, tempat, dan harga yang sudah ditentukan. *Future contract* berbeda dengan *forward contract* dimana *future contract* bentuknya sudah standard (sudah dibuat baku), telah disekuritisasi dan diperdagangkan di pasar tertentu, di tengah-tengah masyarakat. Kontrak tidak dilakukan secara pribadi oleh dua pihak, tetapi dilakukan melalui bursa yang terorganisir.

3. *Option Contract*

Dasarnya dibedakan menjadi dua macam, yaitu *calls* sebagai hak beli dan *puts* sebagai hak jual. Pembeli *calls* atau pemilik *calls* memiliki hak membeli *asset* tertentu pada harga tertentu dan tanggal tertentu di masa yang akan datang. Sebaiknya pembeli *put* atau pemilik *put* memiliki hak menjual *asset* tertentu pada harga tertentu dan pada tanggal tertentu di masa yang akan datang. Harga dalam kontrak disebut *strike price* atau *exercise price*, dan tanggal pada kontrak disebut *maturity date*. Gaya opsi ini ada dua, gaya Eropa dan gaya Amerika. Opsi Eropa dapat di-*exercise* hanya persis pada tanggal jatuh tempo saja, sedangkan opsi Amerika dapat di-*exercise* kapan saja sepanjang hidup opsi atau selama opsi belum jatuh tempo maupun persis pada tanggal jatuh tempo.

4. *Swaps Contract*

Merupakan kesepakatan antara dua pihak atau perusahaan untuk saling mempertahankan arus kas di masa tertentu (selama kurun waktu tertentu) yang akan datang. Kesepakatan ini ditentukan secara spesifik tanggal pembayaran tunai dan cara menghitung jumlah tunai yang akan saling dipertukarkan (dibayarkan masing-masing pihak). Biasanya di dalam perhitungan telah dipertimbangkan nilai yang akan datang, tingkat bunga, kurs mata uang, dan variabel-variabel lainnya yang relevan.

Menurut Widiastuti (2012) *Swap* adalah transaksi pertukaran dua valas melalui pembelian atau penjualan tunai (*spot*) dengan pembelian atau penjualan berjangka yang dilakukakan secara berkelanjutan dengan bank yang sama pada tingkat premi atau diskon serta kurs yang dibuat dan disepakati pada tanggal transaksi yang dilakukan. Tujuannya adalah untuk mendapatkan kepastian kurs (kurs bersifat tetap selama kontrak), sehingga dapat menghindari kerugian dari selisih kurs mata uang asing. Dalam mekanisme *swap*, terjadi dua transaksi sekaligus dalam waktu yang bersamaan yaitu menjual dan membeli. Penggunaan transaksi *swap* sebenarnya dimaksudkan untuk menjaga kemungkinan timbulnya kerugian yang disebabkan oleh perubahan kurs suatu mata uang.

C. METODOLOGI

Kajian ini merupakan sebuah *conceptual paper* terkait pelaksanaan kegiatan instrument derivatif dalam perdagangan internasional melalui temuan data dan informasi yang berasal dari data sekunder, baik yang berasal dari *textbook*serta publikasi ilmiah. Tulisan ini diharapkan dapat menjadi sebuah referensi bagi pelaku dalam kegiatan perdagangan internasional.

D. HASIL DAN PEMBAHASAN

1. TRANSAKSI *OPTION CONTRACT*

Option contract adalah kontrak resmi yang memberikan hak (tanpa adanya kewajiban) untuk membeli atau menjual sebuah asset pada harga tertentu dan dalam jangka waktu tertentu. *Option contract* adalah perjanjian yang memberikan si pembeli option hak untuk membeli atau menjual kontrak di masa yang akan datang pada harga tertentu (*Specific Price*) dan pada atau sebelum waktu tertentu (*Expiration Date*). Options merupakan salah satu instrumen di dunia pasar modal (*derivatives*) untuk meminimalisasi resiko dan sekaligus memaksimalkan keuntungan dengan daya ungkit (*leverage*) yang lebih besar (*Limited Loss with Unlimited Profit*).

Dari pengertian umum mengenai option di atas dapat dilihat beberapa point penting yang menggambarkan transaksi option yaitu :

- a. *Option* memberi pemegangnya hak bukan kewajiban untuk membeli atau menjual sesuatu. Berbeda dengan jenis transaksi jual beli yang sudah dikenal selama ini yang mengikat masing-masing pihak dengan satu kewajiban untuk membayar atau memberikan satu barang tertentu yang diperjualbelikan maka *option* memmberi pemegangnya hak bukan kewajiban untuk menjual atau membeli satu barang yang diperjanjikan. Pemegang *option* tidak bisa dipaksa untuk membeli atau menjual satu barang yang diperjanjikan tersebut.
- b. Hak untuk menjual atau membeli suatu barang tersebut hanya bisa dilaksanakan kepada waktu tertentu di masa yang akan datang atau sebelumnya. Hal ini tergantung dari jenis *option* yang dipegang ada option yang mengatur bahwa hak untuk membeli atau menjual satu barang bisa dilaksanakan pada saat waktu tertentu di masa yang akan datang tidak dapat dilaksanakan sebelum waktu yang ditentukan tersebut, adapula jenis *option* yang hak untuk membeli atau menjualnya dapat dilaksanakan sebelumnya.
- c. Apabila pemegang *option* melaksanakan haknya untuk membeli atau menjual satu barang tertentu maka harga barang yang dibeli atau dijual tersebut sudah ditentukan sebelumnya (biasanya ditentukan pada saat transaksi option dilakukan) tidak peduli berapa harga pasar barang tersebut saat pelaksanaan hak. Jadi harga yang dipakai saat pelaksanaan hak sudah ditentukan sebelumnya dan bukan harga pasar barang tersebut saat itu.

Dalam pasar valuta asing transaksi option valuta asing dapat di artikan sebagai satu instrumen keuangan yang memberikan hak kepada pemegangnya untuk membeli atau menjual satu mata uang tertentu dalam jumlah tertentu pada saat waktu tertentu dimasa yang akan datang dan atau sebelumnya dengan kurs yang sudah ditentukan sebelumnya (biasanya sudah ditentukan saat transaksi dilakukan).

Terdapat beberapa kategori untuk membedakan jenis option yang ada saat ini. Apabila dilihat dari jenis hak yang dimiliki oleh pemegang option maka option dapat dibagi menjadi dua yaitu:

- a) Call Option yang memberikan hak membeli sesuatu kepada pemegangnya.

b) *Put Option* yang memberikan hak menjual sesuatu kepada pemegangnya.

Apabila dilihat dari waktu untuk melaksanakan hak tersebut maka option pada dasarnya dibagi dua golongan besar yaitu :

- a) *European Type Option* yaitu *option* yang hanya dapat dilaksanakan pada satu tanggal yang sudah ditentukan. Tanggal tersebut biasa disebut *Exercise Date*.
- b) *American Type Option* yaitu *option* yang dapat dilaksanakan pada satutanggal yang sudah ditentukan atau sebelumnya. Sehingga waktu pelaksanaan hak *American Type Option* adalah sejak tanggal kontrak *option* ditanda tangani sampai dengan *Exercise Date*.

Opsi Valuta (*Currency Option*) adalah tipe kontrak alternatif yang dapat dibeli atau dijual oleh para spekulasi atau perusahaan-perusahaan.

Opsi Valuta dapat digolongkan menjadi 2 macam, yaitu:

a. *Currency Call Option*

Currency Call Option adalah kontrak yang memberikan hak untuk membeli suatu valuta tertentu pada kurs (harga) tertentu selama periode waktu tertentu. *Exercise Price* atau *Strike Price* adalah harga yang harus dibayarkan pemilik opsi pada saat ingin menggunakan haknya membeli valuta. Tiap Opsi memiliki tanggal jatuh tempo bulanan masing-masing. Menurut Madura (2009) contoh dari transaksi *currency call options* yaitu ada kemungkinan perusahaan sebuah perusahaan akan membutuhkan valuta asing di masa depan, tetapi perusahaan tidak begitu yakin. Sebagai contoh, anggaplah sebuah perusahaan AS terlibat dalam tender sebuah proyek di Jerman. Jika proyek tersebut jatuh kepada perusahaan tersebut maka perusahaan akan membutuhkan kira-kira DM625.00 untuk membeli bahan baku dan jasa di Jerman, namun perusahaan tidak tahu apakah tawaran akan diterima atau tidak sampai tiga bulan ke depan. Asumsikan bahwa *exercise price* bagi Mark adalah \$0,50 dan *premium call option*-nya adalah \$ 0,02 per unit. Perusahaan akan membayar \$1250 per opsi ($62.500 \times \0.02) atau \$12.500 untuk 10 kontrak. Dengan adanya opsi tersebut, jumlah maksimum pengeluaran US Dolar untuk membeli Mark adalah \$31.250 ($62.500 \times \$0,5$).

Call Option dapat dimanfaatkan jika seseorang ingin mencuci harga yang harus dibayarkan bagi suatu valuta di masa depan. Jika kurs spot dari suatu valuta naik melampaui *strike price* nya, pemilik *Call Option* dapat menggunakan haknya dengan membeli valuta pada *strike price* yang lebih rendah dari kurs spot. Strategi ini kurang lebih sama dengan strategi yang digunakan oleh pembeli kontrak *futures*, tetapi kontrak *futures* mewajibkan pelakunya melakukan sesuatu (yaitu, membeli atau menjual), sedangkan opsi valuta tidak mewajibkan pembelinya melakukan apapun. Pemilik *Call Option* yang telah jatuh tempo hanya merugi sebatas *call premium* (yaitu, harga pembelian opsi) yang mereka bayar pada awalnya.

Suatu *Currency Call Option* diklasifikasikan menjadi 3 macam, yaitu:

- 1) *In The Money* adalah istilah dimana kurs berjalan melampaui (lebih besar) dari *strike price*.
- 2) *At The Money* adalah istilah dimana kurs berjalan sama dengan *strike price*.
- 3) *Out Of Money* adalah istilah dimana kurs berjalan lebih rendah dari *strike price*.

Bagi valuta dan tanggal jatuh tempo tertentu, suatu *In The Money Call Option* akan memerlukan *Premium* yang lebih tinggi daripada opsi *At The Money* atau *Out Of Money*. Faktor-faktor yang mempengaruhi *Premium Call Option*, yaitu:

- 1) *Kurs Spot* berjalan relatif terhadap *Strike Price*
Semakin tinggi kurs spot berjalan relatif terhadap *strike price*, semakin tinggi harga opsi. Hal ini dikarenakan semakin tingginya probabilitas pembelian valuta pada harga yang jauh lebih rendah dibandingkan harga penjualannya. Hubungan ini dapat diverifikasi dengan membandingkan premium dari opsi valuta dan tanggal jatuh tempo tertentu yang memiliki *strike price* yang berbeda.
- 2) *Lamanya Waktu Sebelum Tanggal Jatuh Tempo*
Secara umum diperkirakan bahwa kurs *spot* memiliki kesempatan yang lebih besar untuk naik melampaui *strike price* jika waktu jatuh temponya masih lama. Hubungan ini dapat diverifikasi dengan membandingkan premium dari opsi valuta dan *strike price* tertentu yang memiliki tanggal jatuh tempo yang berbeda.
- 3) *Variabilitas Valuta*
Semakin besar variabilitas valuta, semakin tinggi probabilitas kurs *spot* akan melampaui *strike price*. Jadi, *Call Option* dari valuta-valuta yang lebih bergejolak akan memiliki harga yang lebih tinggi. Contoh: Dollar Kanada merupakan valuta yang lebih stabil dibandingkan valuta lain. Jika faktor-faktor lain semuanya sama, harga *call option* Dollar Kanada akan lebih murah dari harga *call option* valuta-valuta lain.

Call Option dapat dan biasa digunakan oleh perusahaan untuk melindungi atau meng-cover *open position payable* dari transaksi keuangan internasional.

Contohnya, Perusahaan USA akan ikut tender sebuah proyek senilai CHF 625.000 dalam tiga bulan mendatang, maka ia melakukan kontrak untuk CHF *Call Option* dengan asumsi sbb:

Exercise/strike price	= USD 0,50 CHF
Call Option Premium	= USD 0,02 CHF
Future Spot Rate	= USD 0,53 CHF

Standard unit kontrak untuk *Currency Option* adalah $\frac{1}{2}$ dari *Currency Future* untuk CHF yaitu $\frac{1}{2} \times 125.000 = 62.500$, oleh sebab itu diperlukan 10 unit *Option Contract*.

$$\begin{aligned} \text{Biaya Premium} &= 10 \times 62.500 \times \text{USD } 0.02 &= \text{USD } 12.500 \\ \text{Exercise Price} &= \text{CHF } 625.000 \times \text{USD } 0.50 &= \text{USD } 312.500 \end{aligned}$$

Jika asumsi *Future Spot Rate* menjadi kenyataan maka kebutuhan dana = CHF 625.000 x USD 0.53 = USD 331.250

Dengan melakukan *Call Option* ini, maka terhindar dari kerugian sebesar USD 331.250 – 325.000 = USD 6.250

b. *Currency Put Option*

Currency Put Option adalah kontrak yang memberikan hak untuk menjual suatu valuta tertentu pada kurs tertentu/harga tertentu (*strike price*) selama periode waktu tertentu. Pemilik *Currency Put Option* diberikan hak untuk menjual suatu valuta dengan harga tertentu (*strike price*) sepanjang periode waktu tertentu. Sama seperti *call option*, pemilik *put option* tidak diwajibkan untuk menggunakan hak opsinya. Jadi, kerugian potensial maksimum bagi pemilik *put option* adalah sebesar premium yang dibayarkan pada saat membeli opsi. Suatu *Currency Put Option* Diklasifikasikan menjadi 3 macam, yaitu:

- 1) *In The Money* adalah istilah dimana kurs berjalan lebih kecil dari *strike price*.
- 2) *At The Money* adalah istilah dimana kurs berjalan sama dengan *strike price*.
- 3) *Out Of Money* adalah istilah dimana kurs berjalan lebih tinggi dari *strikeprice*.

Bagi valuta dan tanggal jatuh tempo tertentu, suatu *In The Money Put Option* akan memerlukan Premium yang lebih tinggi daripada opsi *At The Money* atau *Out Of Money*. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Premium *Put Option*, yaitu:

- 1) Kurs Spot berjalan relatif terhadap *Strike Price*

Semakin rendah kurs spot berjalan relatif terhadap *strike price*, semakin berharga *put option*, karena semakin besar kemungkinan *put option* digunakan.

- 2) Lamanya Waktu Sebelum Tanggal Jatuh Tempo

Yang mempengaruhi premium *put option* adalah lamanya waktu hingga tanggal jatuh tempo sama seperti *call option*, semakin panjang waktu jatuh tempo, semakin besar premiumnya. Periode yang lebih panjang menciptakan probabilitas gejolak valuta yang lebih besar dan semakin besar kemungkinan opsi akan digunakan. Hubungan ini dapat diuji dengan menilai kuotasi premium *put option* bagi suatu valuta tertentu dengan tanggal jatuh tempo yang berbeda-beda.

3) Variabilitas Valuta

Semakin besar variabilitas valuta, semakin besar premium put option, yang sekali lagi mencerminkan yang akan digunakan.

Put Option dapat dan biasa digunakan oleh perusahaan untuk melindungi atau meng-cover open position receivable dari transaksi keuangan internasional.

Perusahaan USA mempunyai tagihan sebesar GBP 31.250 yang akan jatuh tempo dalam tiga bulan mendatang, maka ia melakukan kontrak Put Option dengan asumsi sebagai berikut :

Exercise/strike price	= USD 1,400 GBP
Call Option Premium	= USD 0,016 GBP
Future Spot Rate	= USD 1,300 GBP

Standard unit kontrak untuk Currency Option adalah $\frac{1}{2}$ dari Currency Future untuk GBP yaitu $\frac{1}{2} \times 62.500 = 31.250$, oleh sebab itu diperlukan 1 unit Option Contract saja.

Biaya Premium	= 1 x 31.250 x USD 0.016	= USD 500
Exercise Price	= GBP 31.250 x USD 1.40	= USD 43.750

Jika asumsi Future Spot Rate menjadi kenyataan maka kebutuhan dana = GBP 31.250 x USD 1.30 = USD 40.625

Dengan melakukan Put Option ini, maka terhindar dari kerugian sebesar (USD 43.750 – USD 500) - USD 40.625 = USD 2.625

Menurut Madura (2009) menjelaskan pasar Currency Options merupakan pasar yang memfasilitasi perdagangan kontrak currency options. Kontrak currency options dapat diklasifikasikan sebagai call atau put. Suatu Currency call options menyediakan hak untuk membeli suatu valuta tertentu dengan harga tertentu (yang dinamakan dengan strike price atau exercise price) dalam suatu periode waktu tertentu. Currency call options digunakan untuk meng-hedge hutang-hutang valas yang harus dibayarkan di masa depan. Currency put options memberikan hak untuk menjual suatu valuta asing dengan harga tertentu dalam suatu periode waktu tertentu. Currency put options digunakan untuk meng-hedge piutang-piutang valas yang akan diterima di masa depan.

2. TRANSAKSI *SWAP CONTRACT*

Menurut Sembel dan Fardiansyah (2002) dengan sedikit kreativitas dan modifikasi kita bisa menemukan banyak situasi untuk menerapkan *swap* dengan pola *win-win* dalam mengendalikan risiko finansial. Selain itu di dunia perbankan *currency swap* merupakan produk yang banyak ditawarkan kepada nasabahnya, jadi tidak sulit untuk melakukan kontrak *currency swap*. Dalam Siahaan (2008) juga menyebutkan karena ciri khusus jatuh temponya panjang, fleksibel dan likuiditasnya tinggi membuat *swap* menjadi pilihan yang menarik dibandingkan dengan teknik *hedging* lainnya. Transaksi derivative merupakan pengembangan instrument keuangan baru dimana investor memiliki alternatif yang lebih luas untuk berinvestasi baik di asset riil, asset keuangan, maupun di instrument derivatif.

Transaksi Swap merupakan salah satu dari transaksi derivatif yang digunakan untuk meminimumkan resiko terhadap depresiasi mata uang, apakah didalam pengembalian pinjaman tersebut lebih menguntungkan dengan Swap atau tidak menggunakan Swap. Dalam menghitung nilai pembayaran berdasarkan teknik *currency swap* terdapat beberapa indikator yang mempengaruhi yaitu jangka waktu kontrak, kurs *spot* (*spot exchange rate*), tingkat bunga dalam negeri (*home interest rate*), dan tingkat bunga luar negeri (*foreign interest rate*). Untuk *currency swap* terjadi pertukaran dua arus kas yang berbeda menggunakan dua mata uang yang berbeda atau terjadi dua pokok pinjaman secara konkret. Selain itu pihak-pihak yang terlibat juga harus membayar bunga berdasarkan bunga pada masing masing mata uang selama swap berlangsung. Jadi dalam *currency swap* terdapat tiga tahapan yaitu pertukaran awal dari jumlah pokok, pembayaran bunga, dan pembayaran kembali jumlah pokoknya.

Fungsinya adalah :

- a) Sebagai model investasi umumnya adalah investasi jangka pendek
- b) Sebagai cara lindung nilai dalam menghilangkan resiko
- c) Informasi harga yaitu mencari atau memberikan informasi tentang harga barang komoditi tertentu dikemudian hari.
- d) Fungsi spekulatif
- e) Membuat fungsi manajemen produksi berjalan dengan baik dan efisien.
- f) Untuk mencegah gejolak harga pasar yang ekstrim terhadap *underlying assets*.

Langkah-langkah perhitungan *Swap Contract* :

- a) Penentuan Spot Rate: Kurs, Depresiasi, Tenor atau jangka waktu
- b) Penentuan beban premi: Besar premi (%), Tenor, Jumlah kewajiban pinjaman (pokok dan bunga)
- c) Penentuan pengembalian pinjaman dengan premi. Menentukan pokok pinjaman yaitu bunga pinjaman + premi Swap
- d) Penentuan pengembalian pinjaman seandainya tidak menggunakan Swap
- e) Analisis selisih dengan Swap dan tanpa Swap.

E. SIMPULAN

Berdasarkan penjelasan dan pembahasan, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

1. Dengan menggunakan *Swap Contract* lebih menguntungkan krn tidak memakai uang tunai dimuka, jatuh temponya panjang dan likuiditasnya tinggi, *Currency Swap* banyak dipakai perusahaan dalam melindungi nilai utangnya.
2. Dengan menggunakan *Option Contract Short Hedge* adalah tindakan melakukan lindung nilai dengan cara mengambil kontrak jual karena diperkirakan harga akan turun yang dapat merugikan bagi pihak yang mempunyai piutang produk berupa barang atau valuta asing. Dengan

menggunakan *Option Contract Long Hedge* adalah tindakan melakukan lindung nilai dengan cara mengambil kontrak beli karena diperkirakan harga akan naik yang dapat merugikan bagi pihak yang mempunyai hutang produk berupa barang atau valuta asing.

3. Kebijakan *hedging* akan berdampak pada keuntungan dan kerugian, tergantung dari kebenaran estimasi yang dilakukan importir dalam penetapan *kurs* saat jatuh tempo.

Sebelum memutuskan untuk menggunakan *hedging*, perusahaan sebaiknya mempertimbangkan faktor-faktor yang terlibat dalam penggunaan teknik *hedging* seperti nilai tukar antara mata uang asing terkait, suku bunga deposito negara-negara terkait, suku bunga pinjaman mata uang asing terkait, dan waktu jatuh tempo.

DAFTAR PUSTAKA

- Allayannis, George., Eli Ofek. 1997. **Exchange Rate Exposure, Hedging and The Use of Foreign Currency Derivatives**, *Journal of International Money and Finance*, Vol. 20, Iss.2, 273-296.
- Angelina, Feti Sisca. 2008. “**Analisis Perbandingan Penggunaan Forward Contract Hedging dengan Money Market Hedging Dalam Pembayaran Hutang Impor PT. PINDAD (Persero)**”.
- Eiteman, Stonehill, Moffett, 2010, *Manajemen Keuangan Multinasional Edisi kesebelas Jilid 2*, Erlangga, Jakarta.
- Geczy, Christopher. *Et al.* 1996. **Why Firms Use currency Derivatives**. *The Journal of Finance* 52, pp. 1323-1354.
- Goswami, Gautam. *et al.* 2007. **Economic Exposure and Currency Swaps**, *Journal of Applied Finance*, Vol 17, Iss.2, pg. 62.
- Hull, John C, 2013, *Fundamentals of futures and options market*, 8th Ed, Pearson, Prentice Hall.
- Madura, Jeff, 2009, **Manajemen Keuangan Internasional**, Ed Kedelapan (Diterjemahkan oleh Emil Salim), Erlangga, Jakarta.
- Muller, Aline, Willem F.C. Verschoor. 2005. **The Impact of Corporate Derivative Usage on Foreign Exchange Risk Exposure**.
- Sembel, Roy, Tedy Fardiansyah, 2002, **Sekuritas Derivatif: Madu atau Racun?**, Edisi Pertama, Jakarta : Salemba Empat
- Siahaan, Hinsa, 2008, **Seluk-Beluk Perdagangan Instrumen Derivatif**, Cetakan Pertama, Jakarta : PT. Elex Media Komputindo.
- Widiastuti, 2012, *Hedging Dalam Perdagangan Berjangka Komoditi*, Jurnal Bapepti.