

HEDGING, FUTURE CONTRACT DENGAN SWAP CONTRACT UNTUK MEMINIMALISASI RISIKO FLUKTUASI KURS VALAS

Oleh:

Zeinora

*Dosen Program Studi Pendidikan Ekonomi
Fakultas Ilmu Pendidikan dan Pengetahuan Sosial
Universitas Indraprasta PGRI*

Email:

zee.aurora@gmail.com

ABSTRAK

Perusahaan yang melakukan transaksi internasional terutama ekspor-impor pada umumnya akan dihadapkan pada risiko perubahan kurs mata uang asing, atau memiliki eksposur mata uang asing (*foreign exchange exposure*). Risiko perubahan kurs tersebut mempunyai dampak potensial pada tingkat profitabilitas, arus kas bersih dan nilai pasar perusahaan. Hal ini menyebabkan perusahaan multinasional dihadapkan pada masalah kemungkinan kerugian transaksi karena fluktuasi nilai tukar, maka diperlukanlah lindung nilai. Lindung Nilai (*Hedging*) adalah teknik manajemen risiko dengan menggunakan *derivative*. Dalam hal ini penulis memilih instrument derivatif yang bertujuan untuk membandingkan penggunaan *future contract* dengan *swap contract hedging*. Penelitian ini bertujuan untuk membandingkan antara kedua instrument derivatif yang berdasar kepada kajian literatur.

Kata Kunci: *Hedging, Future contract dan Swap Contract.*

A. PENDAHULUAN

Lindung nilai (*hedging*) merupakan strategi yang diciptakan untuk mengurangi timbulnya risiko bisnis yang tidak terduga, di samping tetap dimungkinkannya memperoleh keuntungan dari investasi tersebut. Lindung nilai diperlukan oleh perusahaan. Umumnya perusahaan menggunakan lindung nilai karena tidak mempunyai kemampuan atau keahlian khusus dalam memprediksi variabel-variabel seperti tingkat bunga, kurs valas, dan harga komoditas. Dengan lindung nilai, perusahaan dapat memfokuskan aktivitas-aktivitas utamanya sesuai dengan kemampuan dan keahlian khususnya.

Mitariani (2013) mengatakan bahwa lindung nilai terhadap mata uang digunakan oleh para investor guna melindungi investasinya di negara lain. Selain itu digunakan juga oleh dunia industri yang menggunakan berbagai mata uang dalam perdagangannya. Lindung nilai terhadap semua mata uang tidak selalu tersedia namun setidaknya dapat ditemukan pada mata uang utama dunia seperti USD, GBP, EUR, JPY, CHF, HKD, AUD, CAD.

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.

Muller dan Verschoor (2005) meneliti tidak hanya untuk menentukan mengapa perusahaan perseorangan menggunakan *foreign currency derivatives* tetapi juga menyelidiki efek-efek dari penggunaan *foreign currency derivatives* terhadap risiko nilai tukar.

Geczy, *et al.* (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*. Terakhir, sumber eksposur nilai tukar merupakan faktor yang penting dalam memilih tipe *currency derivatives* yang akan digunakan. 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 *cash flow* perusahaan.

Dalam penelitian ini teknik *hedging* yang digunakan adalah *future contract hedging* dan *option contract hedging*. Alasan diambilnya teknik ini adalah untuk membandingkan diantara kedua kontrak tersebut yang mana yang lebih kecil risikonya.

Berdasarkan karakteristik perubahan nilai instrumen derivatif yang antara lain salah satunya adalah nilai tukar mata uang asing maka tulisan ini mencoba mengkaji perbedaan instrumen derivatif *future contract hedging* dengan *option contract hedging*, yang pada akhirnya menghasilkan risiko yang lebih kecil antara penggunaan *future contract* dengan *option contract hedging*.

B. KAJIAN PUSTAKA

Derivatif Instrumen

Forward Contract

Menurut Siahaan (2008) definisi dari *forward contract* adalah perjanjian antara dua pihak, di mana satu pihak diwajibkan menyerahkan sejumlah *asset* tertentu pada tanggal tertentu yang akan datang dan pihak lainnya wajib membayar sesuai dengan jumlah tertentu yang dikenakan atas *asset* 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 *asset* yang mungkin terjadi selama kurun waktu tertentu, yaitu sejak kontrak ditandatangani hingga penyerahan atau pembayaran yang dilakukan.

Future contract

Menurut Hull (2006) kontrak berjangka merupakan perjanjian atau kesepakatan untuk membeli atau menjual *asset* 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* di mana *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.

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. Sebaliknya 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, yaitu 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.

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.

C. METODE PENELITIAN

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

Transaksi *Futures Contract*

Futures Contract adalah perjanjian yang menyatakan volume standar suatu mata uang tertentu untuk ditukar pada tanggal jatuh tempo tertentu. Karenanya, pasar *futures* mata uang serupa dengan kontrak *forward* dari sisi kewajibannya, tetapi berbeda dengan *forward* dari sisi bentuk perdagangannya. *Futures Contract* umumnya digunakan oleh *MNC* untuk lindung nilai posisi valuta asingnya. Selain itu, *futures* kontrak diperdagangkan oleh spekulator yang berharap memperoleh manfaat dari prediksinya mengenai pergerakan kurs masa depan.

Munculnya *futures* karena pembeli pada umumnya memiliki preferensi yang berbeda atas spesifikasi kualitas, jumlah dan tempat penyerahan *asset* dasarnya. Spesifikasi kuantitas dan kualitas *underlying assets*, *initial price*, dan besarnya margin bagi kedua belah pihak tetap ditentukan oleh *exchange's clearing house* atau bursa khusus memperdagangkan *futures* secara terorganisasi.

Pembeli kontrak *futures* menetapkan kurs nilai tukar untuk dibayarkan atas suatu valuta asing pada suatu waktu tertentu di masa depan. Secara alternatif, seorang penjual kontrak *futures* menetapkan kurs nilai tukar di mana suatu valuta asing akan ditukar untuk mata uang setempat. Di *AS*, kontrak *futures* dibeli untuk menetapkan jumlah dollar yang diperlukan untuk memperoleh jumlah valuta asing tertentu dalam jumlah tertentu. Kontrak itu dijual untuk menetapkan jumlah dollar yang akan diterima dari penjualan valuta asing tertentu dalam jumlah tertentu. Perusahaan yang membuka posisi atas valuta asing dapat mempertimbangkan membeli atau menjual kontrak *futures* untuk mengkompensasi posisinya. Membeli *futures* kontrak dapat memungkinkan perusahaan membeli valuta asing pada kurs tetap tertentu.

Kontrak *futures* adalah sebuah perjanjian atau komitmen dua pihak, untuk mengirimkan atau menerima instrumen finansial atau komoditas pada tanggal tertentu di masa datang, dengan harga yang telah ditentukan pada waktu penandatanganan kontrak. Pihak yang telah setuju untuk mengirim sesuatu dinamakan pihak yang menjual kontrak atau "*go short*". Sedangkan pihak lain yang setuju untuk menerima dinamakan pihak yang membeli kontrak atau "*go long*". Berbeda dengan kontrak opsi dimana individu yang terlibat pada kontrak mempunyai hak, bukan kewajiban, untuk membeli dan menjual aktiva finansial. Kontrak *futures* mengatur bahwa individu yang terlibat kontrak berkewajiban melakukan pengiriman dan penerimaan. Transaksi *futures* atau *forwards* juga berbeda dari transaksi "*spot*" yang mana mewajibkan pihak bertransaksi untuk melakukan pengiriman segera atau *delivery "on the spot"* pada harga *spot*.

Futures adalah kontrak berjangka panjang yang bersifat mengikat atau memberi kewajiban kepada kedua belah pihak untuk membeli atau menjual *underlying asset* tertentu (berupa valuta asing, tingkat bunga, ekuitas, atau komoditas) berdasarkan tingkat harga yang ditetapkan saat ini yang penyelesaian transaksinya dilakukan secara *cash settlement* di masa yang akan datang sesuai dengan *expiration date* yang ditetapkan di dalam kontrak tersebut.

Harga atas *underlying assets* dibedakan menjadi *initial futures price* (harga awal) dan *terminal future price* (harga pada saat kontrak *futures* di *exercise*). Apabila *terminal futures price* lebih rendah daripada *initial futures* ketika dilaksanakan *exercise*, maka penjual akan mendapat *profit*. Sebaliknya, jika pada saat dilaksanakan *exercise*, *terminal future price*-nya dari *underlying assets* lebih tinggi dari pada *initial futures* harganya, maka penjual yang akan memperoleh keuntungan. Kondisi ini menunjukkan bahwa kedua belah pihak di dalam kontrak *futures* ini memiliki *symetric exposure*, mengingat adanya *potential loss* dan *profit function* yang seimbang antara penjual dan pembeli.

Kontrak *futures* bukan dimaksudkan untuk memiliki *underlying assets* secara fisik, melainkan lebih merupakan *financial instrument* yang digunakan untuk meminimalisasi ekspektasi risiko dalam upaya mencapai profit tertentu. Berdasarkan pertimbangan tersebut, kontrak *futures* pada umumnya tidak dipertahankan hingga *expiration date*, melainkan diselesaikan dengan cara *closing out the position* atau di *reverse* sebelum berakhirnya masa kontrak. *Reverse* dilakukan dengan mengambil posisi berlawanan atas kontrak yang sama, yaitu sebagai penjual kontrak *futures* pada tingkat harga yang lebih tinggi.

Contoh perhitungan *futures*, yaitu:

Jika anda ingin membeli kontrak *futures* pada tanggal 1 april 2015 atas komoditas tomat di Itali sebanyak 20.000 kg dengan *initial futures price* sebesar \$ 0.5 per kg. Apabila tingkat harga yang berlaku atas *underlying assets*-nya pada tanggal 1 Oktober adalah \$ 0.9 per kg, maka anda dapat *me-reverse* posisinya pada saat itu dengan menjual kontrak *futures* yang sama. Untuk itu ia akan memperoleh profit sebesar $20.000 \times \$ 0.4 = \$ 8.000$

Tujuan dari kontrak *futures* pada instrumen keuangan adalah untuk mengalihkan risiko perubahan pada harga sekuritas di masa datang dari satu pihak ke pihak lain dalam kontrak tersebut. Karena itu instrumen *futures* ini menawarkan suatu cara untuk mengatur tingkat risiko yang ada di pasar finansial.

Merupakan kontrak yang telah distandardisasi dan diperdagangkan pada pasar *future* yang terorganisasir. Kontrak *Futures* mencantumkan suatu volume standar dari suatu mata uang yang diperdagangkan pada tanggal (*settlement date*) tertentu.

Currency Futures adalah kontrak yang menetapkan penukaran suatu valuta dalam volume tertentu pada tanggal penyelesaian tertentu. Menurut Madura (2009,67-68) pasar *Currency Futures* merupakan pasar yang memfasilitasi perdagangan kontrak *Currency Futures*. Suatu kontrak *Currency Futures* menetapkan suatu volume standar dari suatu valuta tertentu yang akan dipertukarkan pada tanggal penyelesaian (*settlement date*) tertentu di masa depan. Sebuah *MNC* (*multi national corporation*) yang ingin meng-*hedge* hutangnya akan membeli kontrak *Currency Futures* untuk mengunci harga suatu valuta di masa depan.

Contoh transaksi *futures* yaitu sebuah korporasi AS, yang pada tanggal 2 Januari menyadari kebutuhan akan 450.000 mark untuk tanggal 11 Februari (40 hari kemudian). Jika korporasi tersebut berupaya untuk mengunci harga pembelian mark di masa depan dengan kontrak *futures*, tanggal penyelesaian kontrak adalah hari Rabu ketiga bulan Maret. Selain itu, jumlah Mark yang

dibutuhkan (450.000) lebih tinggi dari jumlah standarnya (125.000). Hal yang terbaik yang bisa dilakukan korporasi adalah membeli 3 kontrak *futures-mark* (dengan total 375.000 Mark) atau 4 kontrak *futures-mark* (500.000).

Diasumsikan bahwa pada tanggal 11 Januari, harga *futures-mark* untuk bulan Maret adalah \$0,5900. Dengan membeli kontrak *futures* ini pada tanggal 2 Januari, perusahaan wajib membeli Mark seharga \$0,5900 per Mark pada hari Rabu ketiga bulan Maret. Di lain pihak, siapa pun yang menjual kontrak *futures* ini pada tanggal 11 Januari wajib mengirimkan (menjual) Mark dengan harga \$0.5900 per Mark pada hari Rabu ketiga bulan Maret. Karena satu unit kontrak *futures-mark* bernilai \$125.000 Mark, maka perusahaan harus membeli 3 atau 4 unit kontrak *futures-mark*. Maka jumlah Dollar yang dibutuhkan adalah \$221.250 (3 unit kontrak *futures-mark* x \$125.000 x \$0,5900) atau 295.000 (4 unit kontrak *futures-mark* x \$125.000 x \$0,5900).

Terdapat ciri-ciri dari Kontrak *Futures* yaitu:

1. *Daily resettlement* (penentuan harga setiap hari) dan penempatan margin (sejumlah kecil deposito sebagai jaminan) diperlukan.
2. Penjual dan pembeli harus bertemu (membandingkan dengan kontrak *forward* yang dinegosiasikan lewat telpon) sehingga diperlukan suatu lantai bursa (disebut *pit*).
3. Ukuran kontrak dan tanggal penyerahan telah distandardisasi.
4. Spekulasi publik yang berkualitas didorong.
5. Mayoritas kontrak *futures* ditutup lewat *revarshing trades* sehingga penyerahan tidak pernah dilakukan.

Kelebihan dan Kekurangan Kontrak *Futures*:

KELEBIHAN	KEKURANGAN
a). Lebih kecilnya kontrak <i>futures</i> dan adanya kebebasan melikuidasi kontrak setiap waktu sebelum jatuh tempo b). Kontrak <i>Futures</i> yang diperdagangkan di pasar yang terorganisir dan jelas	a). Keterbatasan jumlah mata uang yang diperdagangkan b). Terbatasnya tanggal penyerahan c). Kakunya jumlah kontrak mata uang yang diserahkan

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*.

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 derivatif merupakan pengembangan instrumen keuangan baru di mana investor memiliki alternatif yang lebih luas untuk berinvestasi baik di *asset* riil, *asset* keuangan, maupun di instrumen derivatif. Transaksi *Swap* merupakan salah satu dari transaksi derivatif yang digunakan untuk meminimumkan risiko 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.

Fungsi *swap* adalah :

1. Sebagai model investasi umumnya adalah investasi jangka pendek
2. Sebagai cara lindung nilai dalam menghilangkan risiko
3. Informasi harga yaitu mencari atau memberikan informasi tentang harga barang komoditi tertentu dikemudian hari.
4. Fungsi spekulatif
5. Membuat fungsi manajemen produksi berjalan dengan baik dan efisien.
6. Untuk mencegah gejolak harga pasar yang ekstrim terhadap *underlying assets*.

Langkah-langkah perhitungan *Swap Contract*:

1. Penentuan *Spot Rate*
 - a). Kurs
 - b). Depresiasi
 - c). Tenor atau jangka waktu
2. Penentuan beban premi
 - a). Besar premi (%)
 - b). Tenor
 - c). Jumlah kewajiban pinjaman (pokok dan bunga)
3. Penentuan pengembalian pinjaman dengan premi. Menentukan pokok pinjaman yaitu bunga pinjaman + premi *Swap*
4. Penentuan pengembalian pinjaman seandainya tidak menggunakan *Swap*
5. Analisis selisih dengan *Swap* dan tanpa *Swap*.

E. SIMPULAN

Pada *contract future* perjanjian antara penjual dan pembeli untuk mempertukarkan aset, pada waktu tertentu terhadap obyek tertentu dengan harga obyek transaksi tidak ditentukan, sehingga harga tergantung pasar. Realisasi transaksi ini adalah secara tunai pada tanggal yang telah ditentukan. Penjual kontrak *future* dapat membeli *contract future* dengan pihak lain, sehingga yang

berhadapan pada akhirnya adalah pembeli kontrak future pertama dengan penjual kontrak *future* kedua. Hal tersebut sangat mungkin dilakukan karena dalam pasar yang terorganisir semua pihak yang terkait harus terungkap secara transparan dan dapat diungkap secara legal, sehingga dalam pasar *future* kemungkinan terjadinya kecurangan menjadi kecil karena terdapat lembaga pengawas pada pasar tersebut. Alternatif lainnya apabila penjual dalam kontrak *future* tidak menguasai obyek transaksi atau tidak berminat menjual yang dikuasainya adalah dengan membeli sekuritas pada pasar spot dan menjualnya kepada pembeli future.

Pada *Swap Contract* lebih menguntungkan krn tidak memakai uang tunai dimuka, jatuh temponya panjang dan likuiditasnya tinggi. Adapun *Currency Swap* banyak dipakai perusahaan dalam melindungi nilai utangnya.

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)”.
- Geczy, Christopher. *Et al.* (1996). Why Firms Use Currency Derivatives. *The Journal of Finance* 52, pp. 1323-1354.
- Muller, Aline, Willem F.C. Verschoor. (2005). The Impact of Corporate Derivative Usage on Foreign Exchange Risk Eksposure.
- Mitariyani, Ni Wayan Eka. Analisis Perbandingan Penggunaan *Hedging* Antara *Forward contract* Dengan *Currency Swap* Untuk Meminimasi Risiko *Foreign Exchange*,jurnal managemen strategi bisnis dan kewirausahaan vol 7,2013
- Eiteman, Stonehill, Moffett, (2010), *Manajemen Keuangan Multinasional Edisi kesebelas Jilid 2*, Erlangga, Jakarta
- Hull, John C. (2013). *Fendamentals of futures and options market*, 8th Ed, Pearson, Prentice Hall.
- Madura, Jeff. (2000). *Manajemen Keuangan Internasional*, Edisi Keempat (Diterjemahkan oleh Emil Salim), Jakarta : Erlangga.
- _____. (2009). *Manajemen Keuangan Internasional*, Ed Kedelapan (Diterjemahkan oleh Emil Salim), Erlangga, Jakarta.
- 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.