HEDGING, FUTURE CONTRACT DENGAN *OPTION CONTRACT* UNTUK MEMINIMALISASI RESIKO FLUKTUASI KURS VALAS

Zeinora

Program Pendidikan Ekonomi, FIPPS
Universitas IndraprastaPGRI
email: zee.aurora@gmail.com

ABSTRACT

Company, which conducts international transactions such as export-import, generally will be faced by the changing of exchange rate risk or foreign exchange exposure. The changing of the changes exchange risk has potential impact to level of profitability, net cash flow and the company's market value. This risk will be cause the Multi National Corporation (MNC) faces the possibilities problems of the transaction losses due to exchange fluctuation. To solve these type of problems, the company can use Hedging. Hedging is a tool of risk management techniques which use derivatives as alternative. In this study, researcher choose 2 types of derivative hedging instrument which are option contract and future contract hedging. This study aims to compare both derivative hedging instrument based on literature review.

Keywords : Hedging, future contract, and option contract.

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 derivative yang bertujuan untuk membandingkanpenggunaan *option contract* dengan *future contract hedging.*Penelitian ini bertujuan untuk membandingkan antara kedua instrument derivative yang berdasar kepada kajian literature.

Kata Kunci *: Hedging, future contract, dan option contract*

PENDAHULUAN

Lindung nilai (hedging) merupakan strategi yang diciptakan untuk mengurangi timbulnya risiko bisnis yang tidak terduga, di samping tetap dimungkinkannya memperoleh keuntungan dari invetasi tersebut.Lindung nilai diperlukan oleh perusahaan, kebanyakan 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. Ni Wayan Eka Mitariani (2013) Lindung nilai terhadap mata uang digunakan oleh para investor guna melindungi investasinya di negara lain juga oleh dunia industri yang menggunakan berbagai mata uang dalam perdagangannya dan 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, AU D, CAD.

Allayannis dan Ofek (1997) menemukan bukti bahwa perusahaan-perusahaan menggunakan *foreigncurrency derivatives* dengan tujuan untuk hedging dan ternyata penggunaanya secara signifikan meminimalkan risiko nilai tukar yang dihadapi oleh perusahaan. Muller dan Verschoor pada (2005) meneliti tidak hanya untuk menentukan mengapa perusahaan perseorangan menggunakan *foreign currencyderivatives* tetapi juga menyelidiki efek- efek dari penggunan foreign currency derivatives terhadap risiko nilai tukar.

Fazillah, et al berfokus meneliti pada hubungan secara simultan antara hedging melalui *forward, futures, swaps* dan struktur modal pada perusahaan-perusahaan non-keuangan di Malaysia. Berdasarkan analisis yang telah dilakukan, ditemukan adanya hubungan secara simultan antara hedgingdan struktur modal. *Hedging* mengurangi biaya financial distress dan meningkatkan kapasitas utang perusahaan. Perusahaan akan terbujuk untuk meminjam lebih banyak untuk mendapatkan keuntungan pajak. Namun peningkatan hutang kemudian akan meningkatkan kemungkinan terjadinya financial distress, jadi perusahaan-perusahaan akan meningkatkan hedging untuk mengurangi peningkatan risiko. 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. Dan terakhir sumber eksposur nilai tukar merupakan faktor yang penting dalam memilih tipe currencyderivatives 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 cashflow perusahaan.

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

Intrument Derivative

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 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.

2. Future Contract

Menurut Hull (2006) kontrak berjangka merupakan perjanjian atau kesepakatan untuk membeli atau menjual asset tertentu pada saat tententu dengan atau pada harga tertentu dalam kurun waktu tertentu di masa yang akan datang. Hal ini senada dengan definisi menurut Eiteman, dkk (2010) Kontrak future 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 tententu, di tengah-tengah masyarakat. Kontrak tidak dilakukan secara pribadi oleh dua pihak, tetapi dilakukan melalui bursa yang terorganisir.

3. Option Contract

Menurut Madura (2000) 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 diexercise hanya persis pada tanggal jatuh tempo saja, sedangkan opsi Amerika dapat diexercise kapan saja sepanjang hidup opsi atau selama opsi belum jatuh tempo maupun persis pada tanggal jatuh tempo.

4. Swaps Contract

Menurut Siahaan (2008) swap 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.

METODE

Kajian ini merupakan sebuah kajian literature terkait pelaksanaan kegiatan instrument derivative 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 .

HASIL DAN PEMBAHASAN

Keinginan investor untuk melindungi dirinya dari adanya risiko investasi di pasar modal dapat diakomodasikan dengan adanya sekuritas derivatif, seperti futures dan options. Instrumen derivatif ini sebagai inovasi baru di pasar modal yang perannya sangat diperhatikan. Instrumen derivatif bukan sebuah klaim atas arus pendapatan seperti layaknya saham dan obligasi. Sebaliknya, instrumen derivatif merupakan kontrak perjanjian antara dua pihak untuk menjual atau membeli sejumlah barang (baik itu aktiva finansial maupun komoditas) pada tanggal tertentu di masa datang dengan harga yang telah disepakati saat ini. Dua jenis

instrumen derivatif adalah option contract dan futures contract.

Transaksi Option Contract Option kontrak 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 :

1. *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. 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.
2. 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 satu tanggal 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 spekulan atau perusahaan-perusahaan.

Opsi Valuta disediakan oleh :

a. Sejumlah bursa
b. Bank-bank komersial
c. Perusahaan-perusahaan pialang

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 (2000) 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 poyek di Jerman. Jika proyek tersebut jatuh kepada perusahaan tersebut maka perusahaan akan membutuhkan kira-kira DM 625.00 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 x $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 x $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 penjualanya. Hubungan ini dapat diverifikasi dengan membandingkan premium dari opsi valuta dan tanggal jatuh tempo tertentu yang memilki *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 ½ dari *Currency Future* untuk CHF

yaitu ½ x 125.000 = 62.500, oleh sebab itu diperlukan 10 unit Option Contract.
Biaya Premium = 10 x 62.500 x USD 0.02 = USD 12.500
Exercise Price = CHF 625.000 x USD 0.50 = USD 312.500

Jika asumsi *Future Spot Rate* menjadi kenyataaan 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 ½ dari *Currency Future* untuk GBP yaitu ½ x 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 kenyataaan 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.

Transaksi *Future Contract*

Future kontrak 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 kontrak 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 dimana 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 settelement* 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 saar 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 price*nya, maka penjual yang akan memperoleh keuntungan.

Kondisi ini menunjukan 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 pada pertimbangan tersebut, sehingga kontrak *futures* pada umumnya tidak dipertahankan hingga *expiration date*, melainkan diselesaikan dengan cara *closing out the position* atau di *reserve* 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 *reserve* posisinya pada saat itu dengan menjual kontrak *futures* yang sama. Untuk itu ia akan memperoleh profit sebesar 20.000 x $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 yng 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 Dolar 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 (bandingkan 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 :

1) Lebih kecilnya kontrak futures dan adanya kebebasan melikuidasi kontrak setiap waktu sebelum jatuh tempo.
2) Kontrak Futures yang diperdagangkan di pasar yang terorganisir dan jelas.

Kekurangan:

1) Keterbatasan jumlah mata uang yang diperdagangkan.
2) Terbatasnya tanggal penyerahan.
3) Kakunya jumlah kontrak mata uang yang diserahkan.

Kontrak *Option* dan *Futures* digunakan untuk mengantisipasi risiko valas yang diakibatkan oleh transaksi bisnis dan juga untuk tujuan spekulatif. Biasanya disebut sebagai surat berharga derivatif *(derivative securitas*). Surat berharga derivatif umumnya digunakan

untuk melindungi investor dari risiko keuangan, misalnya pada perusahaan makanan yang menggantungkan input bahan dasar dari kebutuhan pokok seperti beras, dapat melindungi diri dari gejolak harga beras (misalnya karena banjir atau kekeringan menyebabkan harga beras meningkat) dengan membeli kontrak future.

SIMPULAN

Pada Future kontrak 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 kontrak *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 *Option* kontrak yang pertama, *Short hedge* adalah tindakan melakukan lindung nilai dengan cara mengambil kontrak jual karena diperkirakan harga akan turun yang dapat merugikan komoditas atau piutang valuta asing. Kedua, *long hedge* Bagi pihak yang mempunyai utang dalam bentuk produk berupa barang, valuta asing atau dalam bentuk lainnya akan mengalami kerugian serius jika produk tersebut mengalami kenaikan harga di masa datang.

Future tidak sama dengan opsi, bila opsi adalah hak untuk melakukan atau tidak, maka *future* bersifat wajib untuk direalisasikan antara pihak pihak yang membuat kontrak. Sebagai gambaran, seorang penjual dan pembeli mengadakan kontrak pada saat ini, bahwa pada tiga bulan mendatang penjual berjanji menjual sejumlah saham kepada pembeli dengan harga sesuai dengan pasar waktu itu. Jadi harga tersebut akan dibayar tiga bulan setelah kontrak diadakan, baru kemudian saham juga diserahkan.

DAFTAR PUSTAKA

Allayannis, George.,Eli Ofek, (1997), *Exchange RateExposure,Hedging and The Use of Foreign Currency Derivatives*, *Journal of InternationalMoney and Finance*, Vol. 20, Iss.2, 273-296.

Geczy, Christopher. *Et al*. (1996), Why Firms Use Currency Derivatives. *The Journal of Finance52*,pp. 1323-1354.

Muller, Aline, Willem F.C. Verschoor, (2005), *The Impact of Corporate Derivative Usage on ForeignExchange Risk Eksposure.*

Ni Wayan Eka Mitariani, 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), *Fundamentalsof futures and options market*, 8th Ed, Pearson, PrenticeHall.

Madura, Jeff, (2000), *Manajemen Keuangan Internasional*, Edisi Keempat (Diterjemahkan olehEmil Salim), Jakarta : Erlangga.

_____, (2009), *Manajemen Keuangan Internasional*, Ed Kedelapan (Diterjemahkan olehEmil Salim), Erlangga, Jakarta.

Siahaan, Hinsa, (2008), *Seluk-Beluk Perdagangan Instrumen Derivatif*, Cetakan Pertama, Jakarta : PT. Elex Media Komputindo.