

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

Zeinora¹⁾, Arif Sasmoko²⁾

^{1,2}Program Studi Pendidikan Ekonomi
Universitas Indraprasta PGRI
e-mail : 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 forward hedging with option contract hedging. This research aims to find hedging method which review the lower debt payment among forward 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 forward 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 langkah kehati-hatian dalam menjamin integritas dan stabilitas sistem keuangan perusahaan diperlukan langkah-langkah untuk mengurangi tekanan terhadap nilai 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 instrument derivative currency forward hedging dengan option contract hedging. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui metode hedging yang mengkaji pembayaran hutang yang lebih rendah antara penggunaan forward contract dengan option contract hedging. Kajian ini dilakukan melalui studi pustaka dengan membahas literature 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 forward contract dan option*

PENDAHULUAN

Dalam perdagangan Internasional perusahaan yang melakukan perdagangan 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 disebabkan adanya perubahan kurs valuta asing yang mempengaruhi permintaan dan penawaran di dalam negeri, sehingga akan berpengaruh pula terhadap cash flow perusahaannya. Dalam penelitian ini, teknik hedging yang digunakan adalah currency forward 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 tailor made. Namun, pembeli kontrak harus membayar premi (harga/biaya) options di muka dan menghadapi risiko kredit dari penjual. Sama halnya seperti forward contract, option contract juga tersedia terutama untuk jangka pendek.

Angelina (2008) menemukan bahwa penggunaan money market hedging tidak lebih efisien dibandingkan dengan forward contract hedging. 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.

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, 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 Mitriani (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, 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 pada (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.

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 hedging dan 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 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 forward 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 instrument derivatif yang antara lain salah satunya adalah nilai tukar mata uang asing, tulisan ini mencoba mengkaji perbedaan instrument derivative future contract hedging dengan option contract hedging, yang pada akhirnya menghasilkan risiko yang lebih kecil antara penggunaan future contract dengan option contract hedging.

1. Instrument Derivative

a. Forward Contract

Menurut Siahaan (2008) definisi dari forward contract atau kontrak penyerahan kemudian adalah perjanjian antara dua pihak, 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.

b. 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) 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. Future contract bentuknya sudah standar (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.

c. 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 aset tertentu pada harga tertentu dan tanggal tertentu di masa yang akan datang. Sebaliknya pembeli put atau pemilik put memiliki hak menjual aset 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.

d. 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.

METODE

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.

PEMBAHASAN

1. Transaksi Forward Contract

Transaksi untuk kontrak *forward* yang memakai kesepakatan kurs *forward* lebih tinggi dari pada kurs *spot* disebut dengan *forward premium* sedangkan kontrak yang memakai kesepakatan kurs *forward* lebih rendah daripada kurs *spot* disebut dengan *forward discount*. Transaksi Forward Kontrak adalah aktivitas lindung nilai yang dilakukan pada transaksi jual beli dengan harga yang disetujui bersama pada saat transaksi. Sistem kontrak *forward* memungkinkan dilakukannya pembelian atau penjualan valuta di masa depan. Secara definitif, kontrak *forward* adalah persetujuan antara sebuah perusahaan dengan bank untuk saling menukarkan valuta pada kurs tertentu (yaitu kurs *forward*) pada suatu waktu tertentu di masa depan.

Periode *forward* yang paling umum adalah 30, 60, 90, 180, dan 360 hari, walaupun periode-periode yang lain juga tersedia. Kurs *forward* dari suatu valuta biasanya akan bervariasi menurut panjangnya periode *forward*. Teknik *hedging*

dengan menggunakan kontrak *forward* ini banyak digunakan oleh perusahaan besar atau perusahaan multinasional (MNC) untuk melindungi hutang dan piutang yang relatif besar dari kemungkinan terjadinya risiko sebagai akibat adanya selisih kurs yang terjadi.

Transaksi *forward* dapat diartikan sebagai transaksi valuta asing dimana *value date* (tanggal penyerahan valuta) berjarak lebih dari dua hari kerja dari *deal date* -nya (tanggal kesepakatan transaksi) dengan kurs yang telah ditetapkan pada saat tanggal transaksi (*deal date*). Transaksi *forward* merupakan transaksi yang dilakukan di luar bursa atau lebih dikenal dengan istilah *over the counter* (OTC) *market*, karena dilakukan di luar bursa maka *futures* dari transaksi yang berlangsung adalah sepenuhnya kesepakatan pihak-pihak yang melakukan transaksi. Berbeda dengan transaksi yang dilakukan di bursa dimana produk yang diperdagangkan diatur sepenuhnya oleh bursa. Transaksi *over the counter* mempunyai sifat yang sangat fleksibel, sehingga *futures* dari transaksi ini bisa diubah sesuai dengan kesepakatan pihak-pihak yang melakukan transaksi.

2. 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 :

- 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 diartikan 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 spekulasi 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 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 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, 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.

Biaya Premium = $10 \times 62.500 \times \text{USD } 0.02 = \text{USD } 12.500$

Exercise Price = $\text{CHF } 625.000 \times \text{USD } 0.50 = \text{USD } 312.500$

Jika asumsi Future Spot Rate menjadi kenyataan maka kebutuhan dana = $\text{CHF } 625.000 \times \text{USD } 0.53 = \text{USD } 331.250$

Dengan melakukan Call Option ini, maka terhindar dari kerugian sebesar $\text{USD } 331.250 - 325.000 = \text{USD } 6.250$

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 strike price.

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 = $1 \times 31.250 \times \text{USD } 0.016 = \text{USD } 500$

Exercise Price = $\text{GBP } 31.250 \times \text{USD } 1.40 = \text{USD } 43.750$

Jika asumsi Future Spot Rate menjadi kenyataan maka kebutuhan dana = $\text{GBP } 31.250 \times \text{USD } 1.30 = \text{USD } 40.625$

Dengan melakukan Put Option ini, maka terhindar dari kerugian sebesar ($\text{USD } 43.750 - \text{USD } 500$) - $\text{USD } 40.625 = \text{USD } 2.625$

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.

SIMPULAN

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 atas piutang valuta asing. Kedua, *Long hedge* tindakan melakukan lindung nilai bagi pihak yang mempunyai utang dalam bentuk produk berupa barang, valuta asing atau dalam bentuk lainnya karena apabila tidak melakukan hedging akan mengalami kerugian serius jika produk tersebut mengalami kenaikan harga di masa datang. Pada Forward Contract berapapun kurs spot untuk USD/IDR pada saat kontrak *forward* jatuh tempo, nasabah hanya akan membeli Dollar Amerika dengan kurs yang sudah ditentukan.

Suatu kontrak Forward pada dasarnya berisikan kewajiban untuk memperdagangkan mata uang asing pada suatu tingkat kurs, yang ditetapkan hari ini, untuk diserahkan pada tanggal tertentu di masa mendatang. Tingkat kurs tertentu disebut *forward price*. Bila kontrak menyatakan akan membeli suatu mata uang asing, maka pedagang valas itu dinamakan memegang posisi *long* (beli) dalam kontrak. Sedangkan posisi *short* (jual) menunjukkan kewajiban untuk menjual mata uang asing di masa mendatang

SARAN

1. Dalam melakukan pembelian hutang import dengan *Option Contract* sebaiknya menggunakan Long Hedge.
2. Dalam melakukan pembelian hutang import dengan *Forward Contract* sebaiknya menggunakan posisi Long dalam kontrak.
3. Harus cermat dalam pemilihan kontrak hedging yang sesuai dengan kebutuhan perusahaan.

DAFTAR RUJUKAN

- Angelina, Feti Sisca. 2008. “Analisis Perbandingan Penggunaan *Forward Contract Hedging* dengan *Money Market Hedging* Dalam Pembayaran Hutang Impor PT. PINDAD (Persero)”.
- 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.
- Hull, John C, 2013, *Fundamentals of futures and options market*, 8th Ed, Pearson, Prentice Hall.
- Madura, Jeff, 2000, *Manajemen Keuangan Internasional*, Edisi Keempat (Diterjemahkan oleh Emil Salim), Jakarta : Erlangga.
- Muller, Aline, Willem F.C. Verschoor. 2005. The Impact of Corporate Derivative Usage on Foreign Exchange Risk Exposure.
- Ni Wayan Eka Mitariani, Analisis Perbandingan Penggunaan *Hedging* Antara *Forward Contract* Dengan *Currency Swap* Untuk Meminimasi Risiko *Foreign Exchange*, jurnal manajemen strategi bisnis dan kewirausahaan vol 7, 2013
- Siahaan, Hinsa, 2008, *Seluk-Beluk Perdagangan Instrumen Derivatif*, Cetakan Pertama, Jakarta : PT. Elex Media Komputindo.