

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

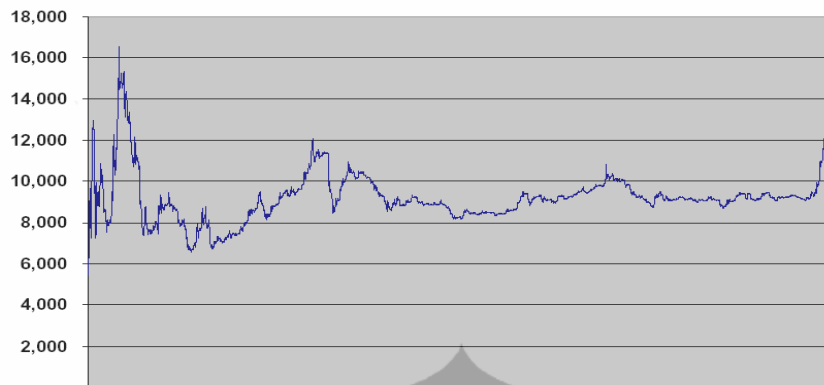
Bank Indonesia adalah satu-satunya penerbit mata uang Rupiah dan bertanggung jawab dalam mempertahankan stabilitas Rupiah. Sejak tahun 1970, Indonesia telah menggunakan tiga sistem nilai tukar mata uang, yaitu:

1. Nilai tukar tetap, antara 1970 sampai dengan 1978.
2. Nilai tukar mata uang mengambang, antara 1978 sampai dengan 1997.
3. Nilai tukar mata uang bebas mengambang, sejak 14 Agustus 1997.

Berdasarkan sistem nilai tukar mata uang mengambang, Bank Indonesia telah mempertahankan nilai Rupiah dengan kebijakan *trading band*, dimana Bank Indonesia masuk ke pasar valuta asing dan membeli dan menjual Rupiah, bila diperlukan, ketika perdagangan Rupiah melebihi nilai lelang dan penawaran yang diumumkan oleh Bank Indonesia setiap harinya. Namun sejak tanggal 14 Agustus 1997, Bank Indonesia tidak lagi menerapkan kebijakan *trading band* dan membiarkan nilai tukar Rupiah mengambang, yang berakibat pada penurunan yang substansial pada nilai mata uang Rupiah terhadap Dolar AS. Berdasarkan sistem yang digunakan saat ini, nilai tukar mata uang Rupiah ditentukan oleh pasar yang merupakan refleksi dari interaksi antara permintaan dan penawaran di pasar.

Dampak dari sistem nilai tukar yang mengambang, mata uang Rupiah mengalami ketidakstabilan nilai tukar terhadap Dolar AS selama satu dekade terakhir dengan nilai terendah berkisar Rp 17.000 per Dolar AS selama krisis keuangan Asia. Pada tahun 2008, nilai tukar berkisar dari Rp 12.400 per Dolar AS sampai dengan Rp 9.051 per Dolar AS. Nilai tukar pada tanggal 31 Desember 2008 adalah sebesar Rp10.950 per Dolar AS.

Gambar 1.1 Nilai Tukar Dolar AS Terhadap Rupiah Periode 1998-2008



Sumber: Bloomberg, diolah dengan Microsoft Excel

PT XYZ dalam menghadapi ketidakstabilan nilai tukar Rupiah melakukan lindung nilai (*hedging*) atas sebagian kewajiban dalam mata uang asing dengan melakukan transaksi derivatif. Lindung nilai dilakukan karena alasan sebagai berikut:

1. Pendapatan usaha tahunan dalam mata uang Dolar AS lebih kecil dari seluruh biaya operasi perusahaan dalam mata uang Dolar AS.
2. Pengeluaran modal dalam mata uang Dolar AS untuk kegiatan usaha dalam meningkatkan kapasitas dan kualitas produksi.
3. Pembayaran tahunan untuk hutang pokok dan bunga dalam mata uang Dolar AS.

Program lindung nilai tersebut tidak dirancang untuk spekulasi atau mencapai target keuntungan tertentu.

Kontrak transaksi derivatif yang dimiliki oleh PT XYZ salah satunya adalah kontrak Option. Transaksi Option adalah transaksi antara dua belah pihak, dimana satu pihak memiliki hak bukan kewajiban untuk membeli atau menjual suatu mata uang di masa depan pada harga yang telah ditentukan, sedangkan pihak lainnya memiliki hak bukan kewajiban untuk menjual atau membeli mata uang tersebut. Terdapat dua jenis transaksi Option, yakni *Call Option* dan *Put Option*. *Call Option* adalah hak bukan kewajiban untuk membeli suatu mata uang

sedangkan *Put Option* adalah hak bukan kewajiban untuk menjual suatu mata uang. Selain itu transaksi Option memiliki dua bentuk yaitu *American Style* dan *European Style*. Pada *European Style Option*, kontrak Option hanya bisa dieksekusi pada saat jatuh tempo sedangkan pada *American Style Option* memperbolehkan kontrak Option untuk dieksekusi setiap saat sampai saat jatuh tempo.

Pendekatan yang dipakai dalam menilai (*pricing*) sebuah Option adalah dengan model Black-Scholes (1973). Model ini digunakan untuk mengevaluasi *European Call* dan *Put Stock Option*. Garman-Kohlhagen (1983) melakukan pengembangan terhadap model Black-Scholes. Model Garman-Kohlhagen merupakan model yang digunakan untuk penilaian *Currency Option* karena model ini mengakomodasi keberadaan dua tingkat suku bunga untuk setiap mata uang yaitu r yang merupakan *domestic risk free rate* dan r_f yang merupakan *foreign risk free rate*.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang masalah, dengan demikian rumusan masalah pada karya akhir ini adalah bagaimana melakukan penilaian atas transaksi Option PT XYZ dengan menggunakan model Garman-Kohlhagen dan strategi Option yang digunakan dalam mengelola risiko perubahan nilai tukar mata uang Dolar AS terhadap Rupiah.

Berdasarkan rumusan masalah yang telah diuraikan sebelumnya, maka pertanyaan penelitian disusun sebagai berikut:

1. Transaksi *Currency Option* apa saja yang dilakukan oleh PT XYZ sebagai program lindung nilai dalam menghadapi perubahan nilai tukar mata uang Dolar AS?
2. Metode apa yang dipakai dalam melakukan penilaian (*pricing*) atas transaksi *Currency Option* tersebut?

3. Apakah PT XYZ membayar lebih murah atau mahal atas transaksi *Currency Option* tersebut jika dibandingkan dengan hasil perhitungan menggunakan model Garman-Kohlhagen ?

1.3 Tujuan Penelitian

Penelitian ini dilakukan dengan tujuan sebagai berikut:

1. Mempelajari jenis transaksi *Currency Option* yang dilakukan oleh PT XYZ sebagai program lindung nilai dalam menghadapi perubahan nilai tukar mata uang Dolar AS.
2. Mempelajari metode yang digunakan dalam melakukan penilaian (*pricing*) atas transaksi *Currency Option*.
3. Melakukan perbandingan nilai teoretis atas kontrak Option dengan nilai riil premi yang dibayar oleh PT XYZ.

1.4 Batasan Masalah

Transaksi derivatif yang dilakukan oleh PT XYZ adalah sebagai berikut:

1. Transaksi Swap mata uang.
2. Transaksi Option mata uang.
3. Transaksi Swap suku bunga.

Berdasarkan klasifikasi tersebut dan juga mempertimbangkan ketersediaan data, maka pada karya akhir ini penelitian hanya dibatasi pada perhitungan dan analisis terhadap transaksi Option mata uang.

1.5 Kerangka Pemikiran

PT XYZ melakukan lindung nilai atas sebagian dari kewajiban dalam valuta asing karena PT XYZ memiliki pendapatan usaha tahunan dalam mata uang Dolar AS lebih kecil dari biaya operasi dalam mata uang Dolar AS. Perubahan nilai tukar mata uang Dolar AS terhadap Rupiah telah mempengaruhi dan mungkin terus akan mempengaruhi keadaan keuangan dan hasil usaha PT XYZ.

Dalam rangka mengelola *exposure* valuta asing, PT XYZ menandatangani kontrak derivatif, salah satunya adalah kontrak Option. Kontrak Option yang dimiliki oleh PT XYZ akan dinilai menggunakan model Garman-Kohlhagen yang merupakan pengembangan dari model Black-Scholes. Dengan melakukan penilaian atas Option dan mempelajari model Garman-Kohlhagen diharapkan PT XYZ dapat mengevaluasi premi yang dibayarkan kepada *conterparty* sebagai penerbit (*writer*) atas kontrak Option tersebut.

1.6 Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan karya akhir dibagi ke dalam 5 bab sebagai berikut:

Bab I Pendahuluan

Pada bab ini dijelaskan mengenai latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, batasan masalah, kerangka pemikiran, dan sistematika penulisan.

Bab II Tinjauan Literatur

Pada bab ini dijelaskan mengenai teori valuta asing, lindung nilai, derivatif, *exposure* valuta asing, *Option strategy* dan formula Garman-Kohlhagen.

Bab III Data & Metodologi Penelitian

Pada bab ini dijelaskan mengenai data dan metodologi yang digunakan pada karya akhir ini dari awal sampai akhir.

Bab IV Analisis dan Pembahasan

Pada bab ini dijelaskan mengenai proses proses perhitungan *Option Pricing* menggunakan Model Garman-Kohlhagen berikut analisis berdasarkan hasil perhitungan, dan analisis atas *Option Strategy*.

Bab V Kesimpulan dan Saran

Pada bab ini ditulis kesimpulan tentang hasil perhitungan serta saran yang berkaitan dengan hasil perhitungan tersebut.



BAB II

TINJAUAN LITERATUR

Pada Bab II akan dibahas mengenai teori valuta asing (*foreign exchange*), teori lindung nilai (*hedging*), *exposure*, *Option strategy* dan model Garman-Kohlhagen yang digunakan dalam penilaian (*pricing*) terhadap kontrak Option.

2.1 Valuta Asing

2.1.1 Pengertian Valuta Asing

Valuta asing (*foreign exchange*) adalah mata uang yang dimiliki oleh suatu negara atau penduduknya, tetapi mata uang tersebut bukan dikeluarkan oleh negara itu sendiri. Mata uang tersebut merupakan mata uang domestik bagi negara yang mengeluarkannya dan merupakan alat tukar serta pembayaran yang sah di negara tersebut. Valuta asing akan memiliki arti yang sebenarnya jika dapat ditukarkan dengan mata uang lainnya tanpa pembatasan. Mata uang dapat dianggap sebagai komoditi yang memiliki nilai ekonomis karena adanya permintaan di satu pihak dan penawaran di pihak lain (Judokusumo, 2007, hal. 2).

Valuta asing dapat diartikan pula sebagai mata uang asing dan alat pembayaran lainnya yang digunakan untuk melakukan atau membiayai transaksi ekonomi keuangan internasional dan yang mempunyai catatan kurs resmi pada bank sentral. Setiap negara memiliki mata uangnya sendiri. Dengan adanya perdagangan antar negara maka timbul permintaan dan penawaran akan mata uang dari negara-negara yang bersangkutan (Hady, 2007, hal. 61).

Mata uang yang sering digunakan sebagai alat pembayaran dan satuan hitung dalam transaksi ekonomi dan keuangan internasional disebut *hard currency* yaitu mata uang yang nilainya relatif stabil dan kadang-kadang mengalami apresiasi atau kenaikan nilai dibandingkan dengan mata uang lainnya. Mata uang *hard currency* ini pada umumnya berasal dari negara-negara industri