

Menguak Misteri Tingginya Bunga *Dual-Currency Deposit*

Rachman Untung Budiman

Abstract

Dual-currency deposit is one of the latest innovative banking products offered by foreign banks in Indonesia. Its much higher interest rate than prevailing deposit interest rate and convertibility to another hard currency may attract many investors. As an investor, one should fully understand the risk and return characteristics of this deposit before pouring his funds into this product. This paper uncovers the financial instruments behind dual-currency deposit. The writer questions and challenges the appropriateness of "dual-currency" name for this kind of hybrid instrument and offers a more suitable product name. The risk and return characteristics of this product together with the strategy of investing in this instrument are also discussed. Last, the paper demonstrates the use of Black-Scholes Model with the help of Derivagem® in calculating the implied volatility and explains how investors should make decision based on that volatility.

Keywords: Dual-currency Deposit, Dual-currency Bonds, Hybrid instrument, Derivative securities, Currency Option, Value at Risk, Black-Scholes Model, Implied Volatility

Kompetisi usaha sektor keuangan khususnya perbankan di Indonesia yang semakin ketat melahirkan berbagai produk perbankan yang inovatif. Salah satu dari berbagai produk baru yang beberapa waktu lalu marak ditawarkan oleh bank-bank asing di Indonesia adalah *dual-currency deposit*. Menilik dari namanya maka instrumen ini memberikan persepsi seolah-olah merupakan instrumen deposito dalam dua mata uang. Yang menarik dari *dual-currency deposit* ini, dua mata uang yang

ditawarkan biasanya mata uang *hard currency* seperti Dollar Amerika Serikat (USD) dan Dollar Australia (AUD) bukannya mata uang Rupiah Indonesia (IDR).

Namun yang sungguh mengherankan dan menjadi misteri adalah tingkat suku bunga yang diberikan jauh di atas suku bunga yang umum berlaku di Indonesia atas kedua mata uang yang ditawarkan. Sebagai contoh: *dual-currency deposit USD/AUD* ditawarkan dengan tingkat suku bunga 10% sampai dengan 14% per tahun. Namun untuk deposito dalam mata uang USD tingkat bunga berkisar 2%-3% per tahun sedangkan untuk deposito mata uang AUD tingkat bunganya berkisar 3%-4% per tahunnya.

Bagaimana mungkin *dual-currency deposit* dengan mata uang USD dan AUD yang tentunya secara logika lebih menguntungkan deposan dapat ditawarkan dengan tingkat bunga yang jauh lebih tinggi bahkan lebih tinggi dari gabungan tingkat suku bunga kedua mata uang dimaksud? Tulisan ini akan mengupas secara detail produk *dual-currency deposit* sehingga pembaca akan mendapatkan gambaran yang jelas dan lengkap mengenai karakteristik investasi dari *dual-currency deposit*.

Dual-currency deposit terms and condition

Untuk mengupas *dual-currency deposit*, pertama-tama kita perlu mempelajari *terms and condition* (persyaratan) yang ditawarkan oleh bank asing dimaksud. *Terms and condition* yang dipakai bervariasi antar bank namun terdapat beberapa persyaratan yang umum ditemui dari berbagai produk *dual-currency deposit*. Berikut ini penulis berikan ilustrasi mengenai persyaratan dari *dual-currency deposit* satu bank:

1. Mata uang yang ditawarkan: USD dan AUD;
2. Jumlah deposito minimum: USD10.000,00;
3. Jangka waktu deposito: tiga bulan;
4. Tingkat suku bunga: 12% per tahun;
5. Kurs nilai tukar saat ini: USD1,00 = AUD0,72 (artinya AUD1,00 dapat ditukar dengan USD0,72);
6. Mekanisme pembayaran saat jatuh tempo:
 - jika kurs mata uang USD/AUD \geq 0,72 maka nasabah akan menerima pembayaran pokok deposito dan bunga yang diperolehnya dalam mata uang USD;

Rachman Untung Budiman,
Staf Pengajar FEUI

- jika kurs mata uang USD/AUD < 0,72 maka nasabah akan menerima pembayaran pokok deposito dan bunga yang diperolehnya dalam mata uang AUD dengan kurs nilai tukar USD/AUD saat pembukaan deposito yakni USD1,00 = AUD0,72;

Analisa atas dual-currency deposit terms and condition

Jika kita telaah contoh persyaratan umum di atas, angka 1 s/d angka 5 merupakan informasi umum dari suatu produk deposito dalam mata uang asing. Namun persyaratan angka 6 merupakan suatu persyaratan yang baru/tidak umum. Persyaratan pada angka 6 inilah yang merupakan kunci dari misteri tingginya tingkat suku bunga yang ditawarkan oleh produk *dual-currency deposit*. Sebelum kita kupas lebih lanjut persyaratan angka 6 di atas, ada baiknya kita meninjau makna/pengertian umum dari produk *dual-currency* beserta analisisnya.

Dual-currency product

Produk *dual-currency* merupakan suatu jenis instrumen keuangan dimana investasi dalam jenis instrumen ini akan memberikan pengembalian berupa arus kas dalam dua jenis mata uang yang berbeda. Salah satu produk jenis ini yang pernah diterbitkan di luar negeri adalah *dual-currency bonds*. Investor obligasi jenis ini akan menerima pokok dalam satu jenis mata uang dan menerima bunga dalam jenis mata uang yang berbeda.

Contoh nyata dari produk dimaksud adalah *dual-currency bonds* yang diterbitkan oleh Philip Morris Credit Corporation pada tahun 1985. *Dual-currency bonds* yang diterbitkan dijual dalam mata uang Frank Swiss (SFR) berjumlah total SFR123 juta dengan tingkat suku bunga tetap sebesar 7,25% per tahun. Pokok obligasi akan dibayar penuh pada saat jatuh tempo (tahun 1993) dalam mata uang USD berjumlah USD57,81 juta sedangkan bunga obligasi akan dibayarkan dalam mata uang SFR.

Dual-currency bonds merupakan satu contoh produk dari jenis instrumen hibrida (*hybrid securities*). Disebut demikian karena sebenarnya *dual-currency bonds*

merupakan gabungan antara instrumen umum berupa obligasi dan instrumen derivatif berupa *forward*. *Forward* adalah suatu kontrak perjanjian untuk melakukan tukar menukar suatu aset tertentu di masa mendatang dengan syarat dan ketentuan yang ditetapkan saat ini.

Dengan demikian investor *dual-currency bonds* Philip Morris sebenarnya membeli obligasi dalam mata uang SFR sekaligus melakukan *forward* berupa kontrak penukaran nilai pokok obligasi dalam mata uang SFR sejumlah SFR123 juta menjadi mata uang USD sejumlah USD57,81 juta (*forward* USD/SFR dengan nilai tukar USD1= SFR2,12766) pada tahun 1993.

Dual-currency bonds tersebut diilnati oleh investor Swiss yang membutuhkan biaya hidup dalam mata uang SFR namun memiliki kebutuhan berupa mata uang USD di masa mendatang dan ingin menghindari risiko penurunan nilai tukar mata uang SFR terhadap USD. Disamping itu, investor Swiss yang berspekulasi bahwa hasil tingkat bunga dan *forward* USD/SFR yang ditawarkan *dual-currency bonds* akan lebih tinggi dari hasil tingkat bunga obligasi SFR biasa dan nilai tukar USD/SFR pada saat jatuh tempo juga berminat memiliki obligasi ini.

Dari sisi Philip Morris sebagai emiten *dual-currency bonds*, motivasi penerbitan antara lain dapat berupa perluasan basis investor dari negara Swiss dengan tetap memiliki kewajiban pokok obligasi dalam mata uang dalam negerinya (USD).

Apakah dual-currency deposit merupakan dual-currency product?

Pengetahuan mengenai instrumen hibrida berupa *dual-currency bonds* pada pembahasan di atas dapat kita terapkan dalam menganalisa *dual-currency deposit*. Dari enam persyaratan umum yang diberikan, persyaratan angka 6 memungkinkan nasabah mendapatkan pengembalian depositonya dalam mata uang yang berbeda dari mata uang deposito awalnya yang berupa mata uang USD. Ini dapat terjadi manakala kurs nilai tukar USD/AUD < 0,72 yang mengharuskan nasabah menerima pokok deposito beserta bunga dalam mata uang AUD dengan kurs nilai tukar USD/AUD 0,72.

Dengan persyaratan sebagaimana terdapat pada angka 6, pada saat jatuh tempo deposito seorang nasabah hanya akan menerima seluruh pengembalian dalam satu mata uang saja, yakni USD atau AUD. Oleh karenanya penggunaan istilah *dual-currency deposit* atas produk seperti contoh di atas tidaklah sesuai dengan substansi dari suatu produk *dual-currency*.

Jika demikian, apakah nama produk yang sesuai dengan substansi dari *dual-currency deposit* yang ditawarkan? Untuk menjawab pertanyaan ini maka perlu kita perlu menguraikan *dual-currency deposit* sebagaimana yang telah kita lakukan terhadap *dual-currency bonds*.

Instrumen Derivatif: Forward dan Option

Sebelum dapat membedah *dual-currency deposit*, maka pembaca perlu diperkenalkan dengan instrumen derivatif. Instrumen derivatif secara singkat dapat dijelaskan sebagai instrumen keuangan yang nilainya tergantung dari aset yang dijadikan acuannya. Aset yang dijadikan acuan dapat berupa komoditas seperti emas, minyak mentah maupun instrumen keuangan seperti saham, obligasi dan mata uang.

Pada dasarnya instrumen derivatif terdiri dari dua jenis yakni *forward* dan *option*. Dalam mengupas *dual-currency bonds* telah disinggung satu jenis derivatif yakni *forward*. Berbeda dengan *forward* yang merupakan kontrak perjanjian tukar-menukar aset tertentu yang wajib dilakukan oleh dua pihak yang menandatangani kontrak, *option* merupakan kontrak dimana satu pihak yang membeli/memiliki opsi (*long option*) akan memiliki hak untuk melaksanakan suatu perjanjian tukar-menukar aset tertentu dengan pihak lawannya/*counterparty* (penjual opsi/*short option*).

Dalam contoh *dual-currency bonds*, Philip Morris melakukan *forward* dimana Philip Morris wajib menyerahkan mata uang USD pada saat jatuh tempo obligasi dan pemilik obligasi wajib menerima mata uang USD tersebut sesuai diperjanjikan.

Jika Philip Morris tidak melakukan *forward* namun membeli opsi untuk menukar mata uang USD dengan SFR pada kurs 2,12766 maka dinamakan ops

beli (*call*) SFR terhadap USD atau opsi jual (*put*) USD terhadap SFR. Penyerahan mata uang USD tersebut oleh Philip Morris mungkin saja tidak terjadi. Hal ini tergantung dari apakah Philip Morris mendapat manfaat dari penukaran USD/SFR tersebut. Pihak lawannya (penjual opsi) dalam hal ini adalah investor obligasi Philip Morris bersifat pasif dan menunggu tindakan Philip Morris.

Philip Morris tentunya akan menukarkan USD ke SFR pada kurs 2,12766 jika pada saat jatuh tempo nilai tukar USD/SFR < 2,12766 karena akan mendapatkan keuntungan. Katakanlah pada saat jatuh tempo nilai tukar USD/SFR menjadi 2,000. Dengan opsi menukar USD57,81 juta pada kurs 2,12766, maka Philip Morris akan mendapat SFR123 juta dengan menyerahkan uang sejumlah USD57,81 juta (opsi dilaksanakan). Jika SFR123 juta ini kemudian ditukar pada kurs yang berlaku saat jatuh tempo (USD/SFR = 2,000) maka Philip Morris akan mendapat USD61,5 juta. Dengan demikian Philip Morris akan mendapat keuntungan sejumlah USD3,69 juta. Sebaliknya, investor obligasi akan mengalami kerugian

sejumlah yang sama yakni USD3,69 juta (*zero-sum game*).

Sebaliknya jika pada saat jatuh tempo nilai tukar USD/SFR $\geq 2,12766$ maka Philip Morris tidak akan melaksanakan haknya untuk menukarkan USD ke SFR dengan kurs 2,12766 karena akan mengalami kerugian. Katakanlah pada saat jatuh tempo nilai tukar USD/SFR menjadi 2,500. Dengan opsi menukar USD57,81 juta pada kurs 2,12766, maka Philip Morris akan mendapat SFR123 juta dengan menyerahkan uang sejumlah USD57,81 juta (opsi dilaksanakan). Jika SFR123 juta ini kemudian ditukar pada kurs yang berlaku saat jatuh tempo (USD/SFR = 2,500) maka Philip Morris hanya akan mendapat USD49,2 juta. Dengan demikian Philip Morris akan mengalami kerugian sejumlah USD8,61 juta jika melaksanakan hak opsinya dan investor obligasi akan mendapat keuntungan sejumlah USD8,61 juta. Sebagai pihak yang rasional tentunya Philip Morris tidak akan melaksanakan opsinya sehingga baik Philip Morris tidak mengalami kerugian sedangkan investor obligasi tidak mendapat keuntungan.

Dari contoh dua kejadian nilai tukar di atas, dapat disimpulkan bahwa pemilik/pembeli opsi (*long option*) memiliki potensi keuntungan sedangkan penjual opsi (*short option*) memiliki potensi kerugian.

Dual-currency deposit: deposit + short currency option

Dengan tambahan pengetahuan tentang opsi di atas, maka dapatlah kita uraikan instrumen *dual-currency deposit* dimaksud. Membaca persyaratan angka 6 berupa perjanjian bahwa nasabah ada kemungkinan menerima mata uang AUD pada nilai tukar tetap yang tergantung dari nilai tukar USD/AUD pada saat jatuh tempo, jelas merupakan ciri dari instrumen derivatif berupa opsi.

Jika pada saat jatuh tempo ternyata kurs nilai tukar USD/AUD = 0,74, maka nasabah akan menerima kembali pokok maupun bunga dalam mata uang USD. Jumlah yang diterima adalah USD10.240,00 terdiri dari pokok sejumlah USD10.000,00 dan bunga tiga bulan setelah pajak sejumlah USD240,00 (12% x 3/12 x USD10.000,00 x 80%).

Namun jika pada saat jatuh tempo ternyata kurs nilai tukar USD/AUD = 0,70, maka nasabah akan menerima kembali pokok maupun bunga dalam mata uang AUD dengan kurs nilai tukar yang diperjanjikan dimuka USD/AUD = 0,72. Jumlah yang diterima adalah AUD14.222,22 (USD10.240,00 : 0,72). Pengembalian yang diperoleh nasabah dalam AUD harus dikonversikan ke mata uang USD mengingat deposito nasabah awalnya dalam mata uang USD. Dengan kurs saat jatuh tempo USD/AUD = 0,70, maka nasabah sebenarnya memperoleh USD9.955,56 (AUD14.222,22 x 0,70). Ternyata tingkat pengembalian *dual-currency deposit* tiga bulan dalam mata uang USD negatif 0,4444% (-USD44,44 : USD10.000,00) atau negatif -5,33% per tahun!

Dalam skenario pertama pihak nasabah maupun bank penerbit *dual-currency deposit* tidak mengalami keuntungan maupun kerugian dari instrumen opsi mata uang AUD terhadap USD. Namun secara keseluruhan bank penerbit mengalami kerugian karena harus membayar bunga deposito dalam mata uang USD dengan tingkat yang jauh di atas tingkat bunga umumnya.

Tabel 1.

Imbal Hasil *Dual-Currency Deposit* pada berbagai kurs USD/AUD pada saat jatuh tempo deposito

Kurs USD/AUD	Nilai deposito (USD)	Konversi	Nilai deposito (AUD)	Nilai deposito (USD)	Imbal hasil (%)
0.75	10,240.00	Tidak	n.a.	10,240.00	2.40%
0.74	10,240.00	Tidak	n.a.	10,240.00	2.40%
0.73	10,240.00	Tidak	n.a.	10,240.00	2.40%
0.72	10,240.00	Tidak	n.a.	10,240.00	2.40%
0.71	10,240.00	Ya	14,222.22	10,097.78	0.98%
0.70	10,240.00	Ya	14,222.22	9,955.56	-0.44%
0.69	10,240.00	Ya	14,222.22	9,813.33	-1.87%
0.68	10,240.00	Ya	14,222.22	9,671.11	-3.29%
0.67	10,240.00	Ya	14,222.22	9,528.89	-4.71%
0.66	10,240.00	Ya	14,222.22	9,386.67	-6.13%
0.65	10,240.00	Ya	14,222.22	9,244.44	-7.56%

Namun dalam skenario kedua, pihak nasabah mengalami kerugian karena investasinya dalam mata uang USD berkurang menjadi USD9.955,56 dari USD10.000,00. Dengan sendirinya bank penerbit mendapat keuntungan karena mengembalikan deposito nasabahnya dalam mata uang USD dengan jumlah ekuivalen USD yang lebih rendah dari pokok deposito dalam mata uang USD.

Kita dapat saja mencoba berbagai alternatif skenario kurs nilai tukar USD/AUD yang mungkin terjadi untuk mengetahui imbal hasilnya sebagaimana disajikan pada tabel 1. Dari tabel 1 terlihat jelas ada dua hal yang dapat disimpulkan. Pertama, keuntungan maksimal dari *dual-currency deposit* yang ditawarkan sudah jelas dan terbatas yakni tingkat bunga deposito dalam mata uang USD 12% per tahun yang lebih tinggi dari tingkat bunga umumnya. Kedua, potensi kerugian nasabah tidak jelas karena akan tergantung dari seberapa jauh mata uang AUD melemah terhadap mata uang USD.

Jelaslah dalam hal ini nasabah bertindak sebagai deponan dan sekaligus penjual opsi (*short option*) sedangkan bank bertindak sebagai penerbit deposito sekaligus pembeli opsi (*long option*). Tingkat bunga deposito dalam mata uang USD yang jauh lebih tinggi diberikan oleh bank penerbit *dual-currency deposit* sebagai imbalan atas kesediaan nasabah menanggung potensi kerugian berupa melemahnya mata uang AUD terhadap mata uang USD.

Istilah *dual-currency deposit* dengan demikian tidak layak digunakan karena akan memberikan informasi yang menyesatkan (*misleading*). Alternatif istilah yang layak digunakan antara lain: *short currency option deposit* atau lebih lengkapnya *AUD short option to USD deposit*.

Apakah nama tersebut akan digunakan? Tentunya berpulang kepada bank penerbit sebagai pemilik produk. Namun tampaknya pihak bank penerbit enggan menggunakan istilah tersebut karena selain tidak populer juga akan mengundang keingintahuan nasabah mengenai istilah yang kurang awam.

Strategi Investasi pada *dual-currency deposit*

Sampai disini tentunya pembaca diharapkan sudah memiliki gambaran yang jelas mengenai seluk-beluk *dual-currency deposit* dan sudah menemukan jawaban atas misteri tingginya tingkat suku bunga *dual-currency deposit*. Pertanyaan berikutnya yang mungkin penting untuk dijawab adalah apakah sebaiknya kita menanamkan uang dalam *dual-currency deposit*? Sebelum menjawab pertanyaan tersebut, ada baiknya pembaca bertanya kepada diri sendiri seberapa jauh pembaca bersedia menanggung risiko kerugian. Jika pembaca tidak/kurang berani menanggung risiko, maka sebaiknya menghindari *dual-currency deposit* ini.

Sebaliknya jika pembaca bersedia menanggung risiko kerugian, maka pembaca perlu mengetahui gambaran tentang sejauh mana kemungkinan kerugian yang akan diderita sebagai nasabah dari *dual-currency deposit*. Dengan mengacu pada contoh sebelumnya kita dapat menghitung kurs saat jatuh tempo yang memberikan tingkat pengembalian *dual-currency deposit* sama dengan tingkat pengembalian *USD deposit*.

Jika kita asumsikan tingkat bunga deposito dalam mata uang USD besarnya 2,4% per tahun untuk jangka waktu tiga bulan, maka nasabah dengan nilai deposito USD10.000,00 akan menerima USD10.048,00 setelah pajak ($USD10.000,00 + 3/12 \times 2,4\% \times USD10.000,00 \times 80\%$) pada saat jatuh tempo. Dengan *dual-currency deposit*, kita memperoleh USD10.240,00 setelah pajak untuk periode yang sama. Dengan demikian kurs nilai tukar yang memberikan hasil yang sama (*break-even point*) adalah 0,7065 ($USD10.048/USD10.240 \times 0,72$).

Pembuktiannya adalah sebagai berikut: jika kurs 0,7065 maka nasabah akan memperoleh kembali uangnya dalam mata uang AUD sejumlah AUD14.222,22 ($USD10.240,00 : 0,72$). Pengembalian yang diperoleh nasabah dalam AUD jika dikonversikan ke mata uang USD dengan kurs saat jatuh tempo 0,7065, maka nasabah akan memperoleh USD10.048,00 ($AUD14.222,22 \times 0,7065$).

Jika pembaca dapat memperkirakan dan yakin bahwa nilai tukar mata uang AUD terhadap USD menguat dalam tiga bulan kedepan atau melemah tetapi tidak di bawah level 0,7065, maka pembaca selayaknya berinvestasi dalam *dual-currency deposit*.

Pembaca juga dapat memperhitungkan potensi kerugian maksimal yang akan diderita dalam tiga bulan (*Value at Risk*) jika dapat memperkirakan tingkat volatilitas dari kurs nilai tukar mata uang USD terhadap AUD. Katakanlah bahwa volatilitas nilai tukar USD/AUD tiga bulan kedepan 12% per tahun. Dengan asumsi distribusi normal dan 95% tingkat keyakinan, maka kurs nilai tukar yang mungkin terjadi berada dalam kisaran $\pm (1,96 \times 0,25^{0,5} \times 12\% \times 0,72) + 0,72$ atau 0,6353 – 0,8047. Dengan demikian kerugian tertinggi dialami jika kurs menjadi 0,6353 dalam tiga bulan. Dalam hal ini nasabah akan menerima USD9.035,38 ($AUD14.222,22 \times 0,6353$) atau merugi sejumlah USD964,62.

Perlu dicatat bahwa perhitungan konversi mata uang yang penulis lakukan hanya menggunakan satu kurs saja yaitu kurs tengah. Pada prakteknya bank penerbit *dual-currency deposit* akan mengkonversikan mata uang asing berdasarkan kurs jual dan kurs beli.

Pendekatan Implied volatility untuk keputusan investasi

Ada pendekatan ilmiah untuk pengambilan keputusan investasi pada *dual-currency deposit* yakni dengan menghitung *implied volatility* dari nilai tukar mata uang AUD terhadap USD yang dihitung berdasarkan harga opsi yang ada. *Implied volatility* dapat diperoleh dengan menggunakan rumus perhitungan nilai opsi jenis Eropa yang dinamakan *Black-Scholes European Option Pricing Model (BSM)*.

BSM merupakan formula untuk menghitung nilai suatu opsi tipe Eropa. Opsi tipe Eropa merupakan opsi yang hanya dapat dilaksanakan pada saat jatuh tempo opsi tersebut. Dibutuhkan beberapa parameter input untuk menghitung nilai opsi dengan menggunakan BSM. Untuk opsi mata uang AUD terhadap USD, parameter input tersebut adalah nilai tukar USD/AUD saat ini, nilai tukar USD/

AUD yang diperjanjikan (*exercise price*), jangka waktu opsi, tingkat bunga USD bebas risiko, tingkat bunga AUD bebas risiko, nilai opsi USD/AUD, tipe opsi dan jenis opsi berupa jual (*put*) atau beli (*call*).

Untuk memudahkan perhitungan *implied volatility* penulis menggunakan program Derivagem® buatan Hull. Program ini dijalankan pada Microsoft Excel dan dapat didownload dari situs Hull: <http://www.mgmt.utoronto.ca/~hull>.

Kembali mengacu pada contoh *dual-currency deposit* sebelumnya, maka parameter dapat ditentukan sebagai berikut:

- nilai tukar USD/AUD saat ini (*exchange rate*): 0,72;
 - nilai tukar USD/AUD yang diperjanjikan (*exercise price*): 0,72;
 - jangka waktu opsi (*time to exercise*): 0,25 tahun;
 - tingkat bunga USD bebas risiko (*risk-free rate*): 2,4% (dianggap diwakili oleh suku bunga deposito USD);
 - tingkat bunga AUD bebas risiko (*foreign risk-free rate*): 3,6% (dianggap diwakili oleh suku bunga deposito AUD);
 - tipe opsi (*option type*): *analytic European*;
 - jenis opsi: jual (*put*) AUD terhadap USD (USD sebagai mata uang dasar);
 - nilai opsi USD/AUD (*price*): 0,0135*
- * Nilai opsi 0,0135 didapatkan dari selisih kurs nilai tukar USD/AUD 0,7200 dengan kurs nilai tukar *break-even point* 0,7065.

Selanjutnya, pembaca menjalankan program Derivagem® untuk opsi dan memilih *currency* sebagai *underlying type*. Kemudian seluruh data parameter di atas dimasukkan pada masing-masing kotak yang sesuai. Jangan lupa untuk mengklik kotak *imply volatility*. Untuk mendapatkan *volatility*, silahkan klik kotak *calculate*. Hasil yang diperoleh pada kotak *volatility* menunjukkan 8,70% per tahun. Artinya *dual-currency deposit* ditawarkan dengan mengasumsikan bahwa volatilitas nilai tukar USD/AUD tiga bulan ke depan besarnya 8,70%.

Bagaimana menggunakan data *imply volatility* 8,70% per tahun tersebut bagi pengambilan keputusan investasi? Mudah saja, jika pembaca merasa

bahwa volatilitas nilai tukar USD/AUD 8,70% per tahun tersebut terlalu rendah, maka opsi *put* dalam *dual-currency deposit* tersebut nilainya terlalu rendah. Pembaca sebagai pemilik deposito merupakan pihak penjual opsi *put*, dan dengan sendirinya tidak bersedia menjual dengan harga yang rendah. Implikasinya adalah pembaca tidak bersedia berinvestasi dalam *dual-currency deposit*. Sebaliknya, jika pembaca merasa volatilitas nilai tukar USD/AUD 8,70% per tahun terlalu tinggi, maka opsi *put* dalam *dual-currency deposit* tersebut nilainya terlalu tinggi. Pembaca dengan demikian seharusnya bersedia berinvestasi dalam *dual-currency deposit*.

Penutup

Dalam dunia keuangan/perbankan akan selalu hadir berbagai produk baru yang inovatif. Nama produk tersebut kadangkala dibuat semenarik mungkin namun pembaca selaku calon investor sudah selayaknya berusaha memahami produk baru yang ditawarkan. Pemahaman dari segi *risk* dan *return* amat penting sebelum melakukan investasi. Prinsip sederhana dari investasi yakni *high risk - high return* merupakan prinsip utama yang harus selalu diingat oleh calon investor.

Dual-currency deposit yang kelihatannya merupakan investasi yang amat menarik dan menguntungkan karena menawarkan tingkat suku bunga yang jauh lebih tinggi ternyata mengandung risiko yang tinggi pula. Risiko tinggi tersebut dikarenakan nasabah *dual-currency deposit* menjual opsi mata uang tertentu (*short currency option*) kepada bank penerbit *dual-currency deposit*. Sudah selayaknya khalayak perbankan mempertimbangkan kembali istilah *dual-currency deposit* yang tidak sesuai dengan substansi investasi yang ditawarkan dan dapat menimbulkan *misleading* bagi nasabah.

Tingginya resiko tidak berarti tertutupnya kemungkinan berinvestasi pada *dual-currency deposit* selama investor masih bersedia menanggung risiko. Pembaca dapat memperkirakan besaran risiko dengan tingkat keyakinan tertentu dengan menggunakan konsep

Value at Risk. Penghitungan *implied volatility* dengan program Derivagem® dapat pula membantu pembaca memutuskan jadi tidaknya berinvestasi pada *dual-currency deposit*. □

Daftar Pustaka

- Hull, John C., *Options, Futures, and Other Derivatives*, 5th edition, Prentice Hall, 2003.
- Jarrow, R. and S. Turnbull, *Derivative Securities*, 2nd edition, South-Western, 2002.
- Kolb, Robert W., *Futures, Options, and Swap*, 3rd edition, Blackwell, 1999.
- Linsmeier & Pearson, *Value at Risk*, Financial Analyst Journal, March/April 2000.
- Smithson, Charles W., *Managing Financial Risk, a Guide to Derivative Products, Financial Engineering, and Value Maximization*, 3rd edition, McGraw Hill, 1998.
- Stoll and R.E. Whaley, *Futures and Options: Theory and Applications*, South-Western, 1993.
- <http://www.mgmt.utoronto.ca/~hull/>

Majalah Usahawan
membutuhkan Tenaga:

Account Executive Iklan (AEI)

Kualifikasi

- Memiliki jaringan luas
- Berdedikasi
- Minimal Lulusan Diploma 3
- Mampu meyakinkan klien
- Suka Tantangan

Jika Anda memiliki kualifikasi diatas kirimkan lamaran Anda, berikut foto dan identitas lain ke Majalah Usahawan, Cq Lembaga Management Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia

Jl. Salemba Raya No. 4
Jakarta