

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Perkembangan zaman semakin memudahkan perusahaan mengakses pasar internasional, baik untuk memperoleh bahan baku yang lebih murah melalui impor maupun untuk memperluas pasar produk mereka melalui ekspor. Perdagangan internasional ini dapat meningkatkan persaingan dan fluktuasi harga pasar, sehingga menambah risiko usaha yang harus dihadapi perusahaan. Risiko dalam transaksi dapat berasal dari faktor eksternal, seperti fluktuasi suku bunga, nilai tukar valuta asing, atau harga komoditas, yang dapat berdampak negatif pada arus kas, nilai perusahaan, dan kelangsungan operasionalnya risiko usaha ini memengaruhi kondisi perusahaan, baik secara langsung maupun tidak langsung [1].

Pasar modal di Indonesia memegang peranan penting dalam perekonomian, khususnya untuk mendukung pembangunan nasional. Sebagai salah satu sumber pendanaan, pasar modal menyediakan fasilitas bagi kegiatan investasi dan kebutuhan pembiayaan dunia usaha. Secara umum, pasar modal berfungsi serupa dengan pasar lainnya, di mana terjadi transaksi jual beli surat berharga antara pembeli dan penjual [2].

Tabel 1.1: Pasar Modal Indonesia sebagai Data Pendukung Penelitian

Aspek	Keterangan
Peran Pasar Modal	Mendukung pembangunan nasional; menjadi sumber pendanaan dunia usaha
Fungsi Umum	Tempat terjadinya transaksi jual beli surat berharga antara pembeli dan penjual
Jumlah Investor (Desember 2023)	12,16 juta investor (meningkat 17,6% dibandingkan tahun sebelumnya)
Rata-rata Nilai Transaksi Harian	Sekitar Rp11,05 triliun pada tahun 2023
Kapitalisasi Pasar (2023)	Lebih dari Rp10.000 triliun
Sektor Paling Aktif Diperdagangkan	Keuangan, Barang Konsumsi Primer, dan Energi
Indikasi Umum	Meningkatnya partisipasi dan kepercayaan investor domestik

Berdasarkan data dari Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dan Bursa Efek Indonesia (BEI), jumlah investor pasar modal Indonesia per Desember 2023 mencapai 12,16 juta, meningkat sekitar 17,6% dibandingkan tahun sebelumnya [3]. Rata-rata nilai transaksi harian saham pada tahun 2023 tercatat sekitar Rp11,05 triliun, dengan kapitalisasi pasar mencapai lebih dari Rp10.000 triliun [4]. Sektor yang paling aktif diperdagangkan meliputi sektor keuangan, barang konsumsi primer, dan energi, mencerminkan meningkatnya partisipasi dan kepercayaan investor terhadap pasar modal domestik.

Secara umum, investasi merupakan kegiatan menanamkan dana atau aset saat ini dengan harapan memperoleh keuntungan di masa depan, meskipun ada ketidakpastian dan risiko kerugian. Setiap investor perlu menyadari bahwa terdapat hubungan antara risiko dan imbal hasil, di mana semakin besar risiko yang diambil, semakin tinggi pula potensi imbal hasil yang diharapkan. Untuk memperoleh hasil yang optimal, investor harus mempertimbangkan baik tingkat risiko maupun imbal hasil dalam setiap pengambilan keputusan keuangan.[3] Investasi bisa dikatakan juga menunda konsumsi untuk meraih keuntungan di masa depan, dengan risiko sebanding dengan tingkat keuntungan yang diharapkan. Menurut Tandelilin, return adalah imbalan atas risiko yang ditanggung dan menjadi daya tarik utama bagi investor di pasar modal. Keputusan investasi memerlukan kehati-hatian serta informasi terkait perusahaan dan kondisi ekonomi [5].

Kemajuan ekonomi Indonesia dipengaruhi oleh perdagangan internasional dan stabilitas nilai tukar. Kebijakan yang mendukung ekspor dan mengurangi hambatan impor dapat meningkatkan daya saing produk lokal serta mendorong pertumbuhan ekonomi. Nilai tukar mencerminkan perbandingan antara nilai mata uang suatu negara dengan mata uang negara lain. Apresiasi menunjukkan penurunan nilai tukar, sedangkan depresiasi menandakan peningkatan nilai tukar. Peran nilai tukar sangat signifikan dalam perdagangan antarnegara karena transaksi tersebut selalu melibatkan pertukaran mata uang asing. Situasi ini dapat memicu risiko fluktuasi nilai tukar yang tidak stabil. Risiko nilai tukar merupakan risiko yang muncul akibat perubahan nilai tukar mata uang asing. Biasanya, transaksi bisnis yang melibatkan valuta asing menghadapi tantangan dari fluktuasi kurs mata uang tersebut[6]. Dalam sistem nilai tukar yang bebas, nilai mata uang suatu negara cenderung berfluktuasi sesuai dengan kondisi ekonomi yang berlaku[7].

Kurs valuta asing berperan penting dalam perdagangan internasional, menentukan nilai transaksi dan memengaruhi profitabilitas bisnis. Fluktuasi kurs dapat membuat ekspor mahal atau meningkatkan biaya impor. Sebagian besar transaksi menggunakan dolar Amerika, sehingga perusahaan membutuhkan cadangan dolar dan strategi *hedging* untuk mengurangi risiko kurs. Perusahaan lebih memilih *hedging* daripada open position. Dengan instrumen derivatif seperti opsi. Dan *hedging* melindungi portofolio dari risiko nilai

tukar serta menjaga stabilitas finansial di tengah dinamika pasar global[8].

Dalam mengkaji pengelolaan risiko melalui VaR, *Sharpe Ratio*, dan *backtesting* dengan metode *Kupiec* dan *Christoffersen*, penting untuk berlandaskan prinsip-prinsip Islam. Ayat-ayat Al-Qur'an mengajarkan kehati-hatian, transparansi, dan amanah, menjadikan pengelolaan risiko tidak hanya sebagai praktik keuangan yang baik, tetapi juga bentuk ibadah kepada Allah SWT. Dua ayat Al-Qur'an yang relevan dapat menjadi landasan filosofis dalam pendekatan ini, yaitu QS. An-Nisa: 5 dan QS. Al-Baqarah: 282:

Ayat-ayat ini mengandung pesan penting tentang amanah, kehati-hatian, dan transparansi dalam pengelolaan harta. Dalam konteks keuangan modern, ini mencerminkan perlunya analisis risiko yang cermat dan pencatatan transaksi untuk menghindari kesalahan fatal. *Value at Risk* (VaR): Mengantisipasi potensi kerugian maksimal sebagai bentuk kehati-hatian, sejalan dengan QS. An-Nisa: 5 dan *Backtesting Kupiec* dan *Christoffersen Test*): Mengevaluasi akurasi model risiko secara historis, selaras dengan QS. Al-Baqarah: 282 yang menekankan pentingnya pencatatan muamalah. Lindung nilai (*hedging*) menjadi bentuk ikhtiar manusia dalam menghadapi ketidakpastian pasar, sambil tetap bersandar pada ketentuan Allah SWT. Dengan demikian, manajemen risiko tidak hanya menjadi strategi keuangan, tetapi juga bagian dari menjalankan amanah sebagai khalifah di bumi.

Opsi memberikan hak bukan kewajiban untuk mengambil tindakan tertentu, baik melalui opsi beli (call) maupun jual (put). Investor yang berinvestasi di Indonesia atau Malaysia dapat mengurangi risiko fluktuasi nilai tukar dengan membeli opsi pada pasangan USD/IDR atau MYR/IDR. Jika Rupiah melemah terhadap Dolar AS, atau Ringgit melemah terhadap Rupiah, opsi tersebut dapat dijual untuk mengurangi potensi kerugian investasi.

Dengan strategi ini, opsi menjadi instrumen lindung nilai yang membantu melindungi aset dari volatilitas pasar, asalkan investor tetap cermat memantau pergerakan harga. Singkatnya, kontrak opsi memungkinkan pengelolaan risiko nilai tukar secara fleksibel, menjadikannya alat penting untuk perlindungan portofolio global[9].

Meskipun risiko tidak dapat dihindari sepenuhnya, risiko dapat dikelola dan diperkirakan. Salah satu metode standar untuk mengukur risiko investasi adalah *Value at Risk*. VaR mengestimasi kerugian maksimum yang mungkin terjadi dalam periode waktu tertentu dengan tingkat kepercayaan tertentu. Kemudian *Sharpe Ratio* mengurangi volatilitas return berdasarkan rasio antara return dan simpangan baku. Semakin tinggi nilai rasio, semakin baik portofolio.

Tetapi Untuk memastikan akurasi dan efektivitas model VaR, diperlukan *backtesting* yang mengevaluasi kesesuaian model dengan kondisi nyata menggunakan uji *Kupiec* dan *Christoffersen test*.

Penelitian sejenis telah dilakukan oleh *Zahra et al.* (2023) yang menganalisis praktik lindung nilai menggunakan derivatif pada PT Krakatau Steel. *Restrepo dan Isabel* (2021) menilai efektivitas opsi valuta asing dalam manajemen risiko nilai tukar melalui simulasi VaR dan pengukuran kinerja dengan metode *Sharpe Ratio*. Selain itu, *Aisyah et al.* (2023) juga menggunakan metode *Sharpe Ratio* untuk mengukur kinerja investasi reksa dana saham syariah, yang relevan dengan pendekatan evaluasi risiko dan imbal hasil dalam penelitian ini.

Dalam penelitian ini penulis menggunakan 2 data pertukaran mata uang antara USD/IDR dan MYR/IDR selama 3 tahun dengan menggunakan data bulanan yang diperoleh dari website Investing.com. Penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Carlos Andrés Díaz Restrepo dan Marlen Isabel Redondo Ramírez pada tahun 2021 yaitu memvalidasi opsi USD/COP sebagai instrumen lindung nilai risiko nilai tukar bagi perusahaan di Kolombia dengan menggunakan analisis VaR dan model *Sharpe Ratio*. Keterkaitan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah keduanya menghitung nilai *Value at Risk*. Namun, pada penelitian sebelumnya tidak ada perhitungan kembali untuk melihat atau menentukan apakah nilai *Value at Risk* yang dihasilkan optimal dan akurat.

Oleh karena itu, penelitian ini penting untuk menguji efektivitas pasar opsi sebagai instrumen lindung nilai terhadap volatilitas nilai tukar menggunakan *Value at Risk* (VaR), *Sharpe Ratio*, serta menambahkan uji *backtesting Kupiec* dan *Christoffersen* yang belum dilakukan pada penelitian sebelumnya untuk menguji keakuratan model VaR sehingga hasil estimasi risiko lebih dapat diandalkan oleh investor. Dengan adanya penelitian ini dalam skripsi yang berjudul *Perhitungan Opsi untuk Hedging Nilai Tukar: Evaluasi Value at Risk, Sharpe Ratio, serta Uji Backtesting dengan Kupiec dan Christoffersen Test*, diharapkan dapat diketahui sejauh mana opsi dapat mengelola risiko nilai tukar secara efisien.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah dipaparkan oleh penulis, rumusan masalah dalam tugas akhir ini sebagai berikut:

1. Bagaimana pendekatan *Value at Risk* (VaR) digunakan dalam menghitung estimasi kerugian maksimum dari risiko nilai tukar pada investasi opsi sebagai instrumen lindung nilai?

2. Bagaimana efektivitas opsi sebagai instrumen lindung nilai dalam menghasilkan return yang stabil, berdasarkan perbandingan antara return dan volatilitas menggunakan *Sharpe Ratio*
3. Bagaimana akurasi model *Value at Risk* (VaR) dalam memprediksi risiko nilai tukar, berdasarkan hasil *backtesting* menggunakan *Kupiec Test* dan *Christoffersen Test*?

1.3 Batasan Masalah

Penelitian ini dibatasi pada ruang lingkup berikut untuk menjawab rumusan masalah secara terfokus:

1. Penggunaan pendekatan *Value at Risk* didasarkan pada data historis nilai tukar, dengan perhitungan dilakukan menggunakan Google Colab untuk memperkirakan kerugian maksimum dari risiko nilai tukar.
2. Analisis efektivitas opsi sebagai instrumen lindung nilai dibatasi pada evaluasi stabilitas return menggunakan *Sharpe Ratio*, berdasarkan perbandingan antara return dan volatilitasnya.
3. Pengujian akurasi model VaR hanya dilakukan melalui *backtesting* menggunakan *Kupiec Test* dan *Christoffersen Test*, tanpa mempertimbangkan dinamika pasar makro atau pengaruh faktor eksternal lainnya.

1.4 Tujuan dan Manfaat Penelitian

Penelitian ini memiliki tujuan dan manfaat sebagai berikut:

1. Menentukan estimasi kerugian maksimum dari risiko nilai tukar dengan menggunakan pendekatan *Value at Risk* (VaR), sebagai dasar analisis pengelolaan risiko dalam strategi lindung nilai.
2. Menilai efektivitas opsi dalam menjaga stabilitas return melalui pendekatan *Sharpe Ratio*, sehingga dapat memberikan gambaran praktis terhadap kinerja instrumen derivatif sebagai alat lindung nilai.
3. Menguji akurasi model VaR dalam memprediksi risiko nilai tukar melalui metode *backtesting* (*Kupiec Test* dan *Christoffersen Test*).

1.5 Metode Penelitian

Metode yang digunakan dalam skripsi ini adalah:

1. Studi Literatur

Pada tahap studi literatur ini yaitu mencari referensi yang dibutuhkan untuk mendukung pembahasan terkait dengan model VaR, *Sharpe Ratio*, serta melakukan uji *backtesting* untuk melihat keakuratan dari model var.

2. Analisis

Pada tahap ini penulis Menganalisis dan melakukan penelitian terhadap Analisis Perhitungan Opsi untuk *Hedging* Nilai Tukar: Evaluasi *Value at Risk*, *Sharpe Ratio*, serta Uji *Backtesting* dengan *Kupiec* dan *Christoffersen Test*

3. Simulasi

Pada tahap ini penulis melakukan simulasi penentuan *Value at Risk* dan *Sharpe Ratio* dengan penerapan opsi sebagai lindung nilai menggunakan Model Garman-Kohlhagen menggunakan data historis yang dipilih.

1.6 Sistematika Penulisan

Penulisan skripsi ini disusun dengan sistematika sebagai berikut:

BAB I PENDAHULUAN

Bab ini berisi pendahuluan dengan enam subtopik. Termasuk di antaranya adalah latar belakang masalah, rumusan masalah, batasan masalah, tujuan, ruang lingkup, serta sistematika masalah-masalah yang dibahas.

BAB II LANDASAN TEORI

Bab ini akan membahas tentang landasan teori yang mendukung proses penelitian studi literatur. Landasan teori ini mencakup beberapa teori yang relevan dengan masalah yang dikaji, yang meliputi investasi, opsi, volatilitas, kurs, risiko, lindung nilai, dan return.

BAB III EVALUASI PASAR OPSI DALAM LINDUNG NILAI TUKAR: ANALISIS VALUE AT RISK, SHARPE RATIO, DAN UJI BACKTESTING MENGUNAKAN TES KUPIEC DAN CHRISTOFFERSEN

Bab ini menjelaskan mengenai inti dari penelitian berupa pembahasan rinci perhitungan *Value at Risk* (VaR) dengan beberapa pendekatan, perhitungan *Sharpe Ratio*, serta pengujian model dengan metode *backtesting* menggunakan *Kupiec Test* dan *Christoffersen Test*.

BAB IV STUDI KASUS DAN ANALISA

Bab ini mencakup studi kasus yang menggambarkan implementasi dari metode yang dikaji serta hasil analisis yang dilakukan, termasuk interpretasi dan evaluasi hasil penelitian.

BAB V PENUTUP

Bab ini berisi kesimpulan dari hasil penelitian serta saran-saran untuk pengembangan lebih lanjut terhadap topik yang dibahas.

