

## **MENYIASATI PENGELOLAAN TRANSAKSI SWAP DALAM PERDAGANGAN GLOBAL**

**Ferdinand Butarbutar**

Fakultas Ekonomi Universitas Pelita Harapan

### *Abstract*

*Swaps are business agreements between two parties to exchange cash flows in the future according to a prearranged formula. The objective Swaps transaction is actually not to increase cash flows, but to rearrange and monitor how cash flow should be in to the company. Well, at this present time underdeveloped countries such as Indonesia, Malaysia, and the Philippines are not familiar yet to face those kind of transactions. They perceive this business influenced by gambling player and it is not necessary to learn it.*

*Keywords: Interest rate swap, coupon swap, fixed interest rate, floating interest rate, Libor rate.*

### **PENDAHULUAN**

Berbicara mengenai transaksi SWAP merupakan hal baru bagi sebahagian besar pembaca, karena produk tersebut dianggap seolah-olah unsur judi dan dilakukan oleh negara-negara maju. Berbagai konversi mata uang atau suku bunga diperdagang dalam transaksi SWAP. SWAP menjadi salah satu instrumen keuangan penting dan berguna bagi bank, bendaharawan, dan korporasi untuk mengatur *harta dan kewajiban (assets & liability management)*. Sesungguhnya SWAP bukan suatu alat untuk meningkatkan pendapatan uang kas, tetapi merupakan suatu model keuangan membenahi dan memonitor agar pengaturan '*cash flow*' lebih terkendali.

SWAP adalah suatu persetujuan dimana dua parti sepakat untuk membayar kewajiban atau menerima pendapatan dalam periode tertentu. SWAP di klasifikasikan berdasarkan karakteristik pembayarannya. Pada umumnya SWAP menawarkan dua layanan produk, antara lain: *Interest Rate Swap* dan *Currency Swap*. *Interest Rate Swap* adalah pertukaran antara dua partisan melakukan transaksi. Membayar kewajiban atau menerima pendapatan dalam satu *kurs mata uang yang sama* (biasanya berdasarkan *tingkat suku bunga*). Misalnya: Salah satu partisan akan memberikan kewajibannya dengan '**fixed rate**'- bunga tetap dan partisan lain akan dibebankan dengan '**floating rate**'- bunga mengambang. Salah satu partisan bisa membayar kewajiban berdasarkan tingkat bunga tahunan dan partisan lain berdasarkan kesepakatan. *Currency Swap*, adalah pertukaran transaksi antara dua partisan dimana yang bersangkutan melakukan pembayaran/penerimaan dengan menggunakan *dua jenis kurs mata uang yang berbeda secara simultan*. Standar pasar berlaku sesuai tingkat suku bunga tetap (*fixed rate*) untuk jangka waktu tertentu. Dan tingkat bunga '*floating rate*' diperhitungkan sekali *enam bulan* dalam US dollar.

Transaksi *Interest Rate Swap* pertama diterbitkan oleh Deutch Bank pada bulan Agustus 1982 dalam mata uang Eurobond sebesar US\$ 300 juta untuk jangka waktu 7 tahun dengan tingkat bunga *fixed rate*-bunga tetap. Hasil penerimaan dari Obligasi ini diswapkan terhadap pengembalian mata uang dollar dengan '*floating rate*'-bunga mengambang dibawah suku bunga *LIBOR (LONDON INTER-BANK OFFERED RATE)*. Partnership Deutch Bank pada waktu itu ialah group bank-bank Eropah tetapi tidak mempunyai akses terhadap pasar obligasi yang menawarkan *fixed rate* dalam US dollar. Pada akhir tahun 1982 volume transaksi SWAP semakin berkembang dan Bank-bank pun mulai aktif melakukan transaksi sebagai intermediary untuk memperlancar transaksi antar partisipan. Akhir tahun 1982 volume transaksi *interest rate swap* sudah diperdagangkan hampir sebesar US\$ 3 triliun.

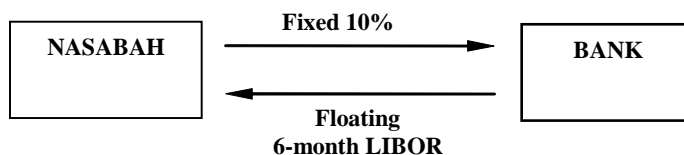
### Interest Rate Quotations

Suku bunga yang lazim berlaku di pasar modal internasional, antara lain: *“fixed rate”*, *“floating rate”*, dan *“LIBOR”*. *FIXED RATE*, biasanya ditetapkan diawal periode sampai masa jatuh tempo. Misalnya: Pinjaman pokok sebesar US\$10 juta untuk jangka waktu 5 tahun, dengan suku bunga 10 persen pertahun. Maka setiap tahun perusahaan akan membayar bunga sebesar US\$ 1 juta selama lima tahun berturut-turut ditambah dengan uang pokok US\$ 10 juta pada akhir tahun kelima. *FLOATING RATE*, merupakan tingkat bunga adaptif terhadap kondisi pasar uang, kelazimannya ialah: memperhitungkan tingkat bunga sekali dalam enam bulan. Misalnya, bank-bank di UNITED KINGDOM menawarkan pinjaman kredit dengan jangka waktu enam bulan *‘floating rate’*. Sebahagian besar bank-bank di UNITED KINGDOM menawarkan *LIBOR* kepada nasabahnya, dimana suku bunga tersebut menjadi salah satu *“bench-mark”* dipasar modal Eropa.

Pembahasan swap dalam karya tulis ini akan menampilkan terlebih dahulu transaksi *‘interest rate swap’*, dan aktivitas yang berhubungan seperti: *“Coupon Swaps”* dan *“Basics Swaps”*.

### COUPON SWAPS

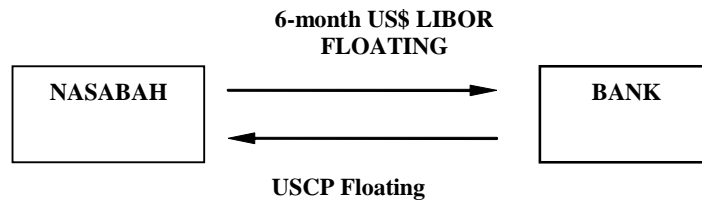
Dimana salah satu parti hendak melakukan perubahan (*shifting*) atas suku bunga dari transaksi *‘fixed rate’* menjadi *‘floating rate’*, atau sebaliknya, tetapi dalam satu kurs mata uang.



Tanda panah menunjukkan ‘siklus pembayaran suku bunga’ (Nasabah akan membayar bunga tetap-*fixed rate* 10 persen atau terjadi konversi oleh salah satu partisan untuk menawarkan *floating rate* 6 bulan).

## BASIC SWAPS

Perubahan siklus suku bunga dari *'floating rate'* terhadap salah satu jenis produk dengan tingkat suku bunga yang berbeda. Sebagai contoh, lihat uraian berikut: Transaksi bunga Swap dibandingkan dengan enam bulan US\$ Libor. Transaksi lain mungkin dengan penawaran floating rate seperti US Commercial Paper (USCP) atau Obligasi US Treasury yg memperhitungkan rate dari Libor untuk jangka waktu satu atau tiga bulan maturity.



Mengapa perlu menggunakan jasa *interest rate swap*? Dalam dunia bisnis, produk layanan seperti ini bisa dimanfaatkan untuk beberapa hal antara lain:

- a. Untuk menciptakan tingkat bunga yang stabil, bila perusahaan memperoleh akses terhadap pasar Obligasi. Pasar Obligasi Internasional biasanya membuka penawaran terhadap perusahaan dengan beberapa kriteria, misalnya: *perusahaan dengan kualitas baik, image baik, dengan jumlah pinjaman besar*. Perusahaan-perusahaan besar bisa saja mendapat pinjaman dengan tingkat bunga tetap-*fixed rate* dalam pasar lokal. Namun demikian, realisasi dalam praktek tidak selalu memberi kesempatan baik terhadap perusahaan-perusahaan yang membutuhkan dana pinjaman. Perusahaan lain dimana kesempatan memperoleh dana dari Pasar Obligasi tidak memungkinkan, boleh mengajukan permohonan kredit investasi ke bank. Misalnya: dengan kondisi bunga *'floating rate'* dan hasilnya bisa langsung di swapkan dengan bunga tertentu.

- b. Untuk memperoleh dana dengan suku bunga lebih rendah dari Pasar Obligasi atau Kredit investasi bank. Hal-hal klasik akan terjadi terhadap “interest rate swap” bila: (a). Kreditur kuat memperoleh dana pinjaman “*fixed-rate*” dari pasar Obligasi. (b). Kreditur lemah memperoleh dana pinjaman ‘*floating-rate*’ dari banks. (c). Kreditur kuat mengakhiri pinjaman ‘*floating rate*’nya dengan kondisi yang mudah dan kemudian meminjam dari bank. Dimana tingkat bunga LIBOR bisa diperoleh dengan mudah. (d). Kreditur lemah memperoleh dana pinjaman ‘*fixed rate*’ dengan kondisi dimana sangat mustahil atau sangat mahal menerbitkan surat utang sendiri.
- c. Restrukturisasi Utang tanpa menimbulkan utang baru, atau menawarkan kolateral sebagai jaminan.
- d. Restrukturisasi profit, pendapatan, atau investasi.

Untuk mempermudah partisipan mengerti transaksi atau siklus *interest rate swap*, perhatikan contoh berikut: Perusahaan **ALPHA** sebagai Korporasi multinasional memperoleh dana melalui penerbitan OBLIGASI untuk jangka waktu lima tahun. Tingkat bunga tetap (*fixed rate*) sebesar 10% termasuk biaya dan komisi. Dipihak lain **Alpha** membutuhkan juga dana pinjaman dengan bunga ‘*floating-rate funds*’ sebesar LIBOR +0,50%. Perusahaan **BETA** membutuhkan dana pinjaman untuk jangka waktu lima tahun, pembayaran bunga dengan (*fixed rate*) sebesar 10,50%. Menurut penasihat investasinya, **Beta** tidak layak menerbitkan obligasi karena perusahaan ini belum mempunyai kredibilitas dihadapan masyarakat luas. Oleh sebab itu pinjaman bank bisa dimanfaatkan untuk jangka waktu lima tahun dengan bunga ‘*floating rate*’ LIBOR + 0,75%. Kedua kepentingan tersebut bisa dipenuhi dengan melakukan transaksi SWAP. Dimana bank perantara berfungsi menjembatani transaksi bagi kedua perusahaan. Bagi bank perantara biasanya komisi dibebankan sebesar lima poin (0,05%). Yang menjadi pertanyaan ialah: Bagaimana bank intermediary bisa mengatur transaksi SWAP untuk kedua perusahaan tersebut?

**Pertama:** Bank intermediary mencari dan meng-identifikasi parameter perusahaan Alpha dan Beta. Alpha bisa menerbitkan Obligasi dengan tingkat bunga tetap (*fixed rate*) 10%, atau dengan pinjaman ‘*floating*

rate' LIBOR + 0,50%. Disisi lain BETA ingin memperoleh pinjaman kredit dengan bunga *fixed rate* 10,50% atau pinjaman bank lain dengan bunga '*floating rate*' LIBOR + 0,75%. **Kedua** : Bank intermediary mengevaluasi kondisi pasar. Identifikasi kondisi pasar yang memberikan manfaat terhadap ALPHA, tetapi kurang menarik bagi BETA.

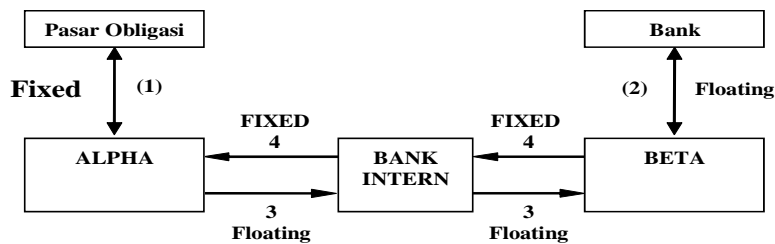
**PERBEDAAN BUNGA DI PASAR**

	<u>FIXED</u>	<u>FLOATING</u>
Benefit Alpha dibanding Beta ialah:	0,50%	0,25%
Biaya Beta lebih kecil dari Alpha	(10,50-10,00 )	(0,75-0,50)

Alpha relatif mempunyai keunggulan biaya dalam '*fixed*' dan '*floating*' dibanding dengan Beta. Alpha bisa langsung akses ke pasar Obligasi dengan daya tarik biaya yang dimiliki. Beta akan memanfaatkan dana bank dengan bunga '*floating rate*'. Langkah **ketiga**: Meng-analisis tingkat bunga *borrowing costs* di pasar. Perbedaan tingkat bunga dari kedua pasar tersebut lihat sebagai berikut:

<u>FIXED</u>	<u>FLOATING</u>	<u>DIFFERENCE</u>
0,50	0,25	0,25%

Perbedaan tingkat bunga pada transaksi ini, 0.25% atau 25 basis poin. Perdaan ini bisa di alokasikan terhadap para partisipan SWAP yaitu: Alpha, Beta dan Bank. Langkah **keempat**: Menguraikan siklus transaksi SWAP dalam gambar berikut.

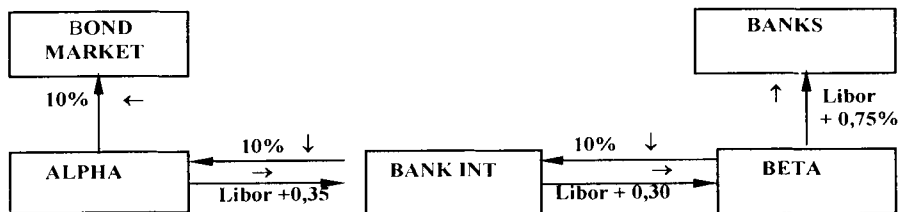


- a. Alpha memperoleh dana dengan *fixed rate* dari Pasar Obligasi
- b. Beta meminjam kredit dari bank dengan '*floating rate*'. Kemudian di-SWAPkan melalui bank intermediary.
- c. Alpha membayar bunga floating ke bank intermediary, kemudian di pinjamkan ke BETA. Dana ini mensubsidi *floating rate Beta* yang akan dipinjam dari bank.
- d. Beta membayar bunga tetap-*fixed rate* kepada bank intermediary kemudian meneruskan ke ALPHA. Dana ini akan mensubsidi suku bunga tetap yang diperoleh Alpha dari pasar obligasi

Proses transaksi dari kedua perusahaan tersebut bisa dilihat dalam siklus arus kas, saling mempengaruhi pembayaran secara total. Untuk mempermudah perhitungan, lihat bagaimana rekening transaksi di bukukan dalam T account. Transaksi masuk dan keluar bisa divalidasi dan menghitung saldo rekening masing-masing.

ALPHA		BETA	
IN FLOW ↓ FIXED	OUT FLOW ← FIXED → FLOATING	IN FLOW → Floating	OUT FLOW ↑ Floating ↓ Fixed
Net Cost: Floating →		Net Cost: Fixed ↓	

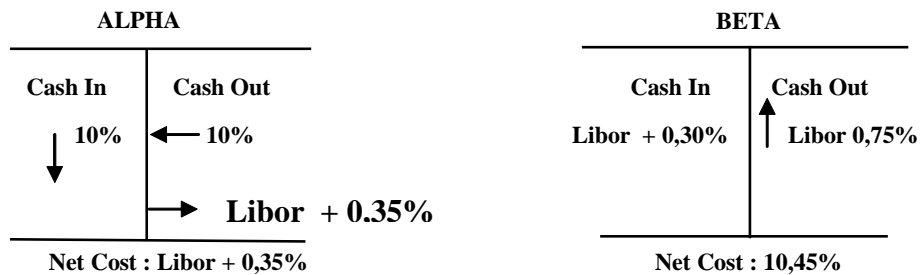
Langkah **kelima**: Melakukan kontribusi 25 basis poin terhadap berbagai partisan SWAP. Alokasi dari 25 basis poin tentu sudah disepakati lebih dahulu. Dalam hal ini, Alpha memperoleh 15 poin, Beta 5 poin, dan Bank 5 poin.



- a. Pinjaman ALPHA dengan 'bunga tetap' 10% (fixed rate)
- b. Pinjaman BETA dengan 'floating' pada posisi LIBOR + 0,75%
- c. Ingat, ALPHA bisa meminjam ke bank dengan floating rate LIBOR + 0,50%. Dalam contoh ini 0,15% (15 basis poin) dari total 25 basis poin sudah dialokasikan untuk ALPHA. Dengan demikian Alpha membayar LIBOR + 0,35% ( 0,50% - 0,15%). Bank Intermediary sudah mengalokasikan 5 poin, maka Beta akan memperoleh LIBOR + 0,30.
- d. Beta membayar kepada bank intermediary 10%, dan kemudian akan diteruskan ke ALPHA.

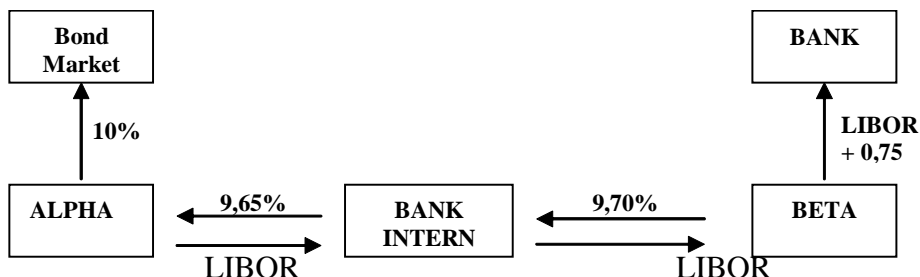
Bagaimana efek dari perhitungan SWAP terhadap Alpha dan Beta? Apakah kedua partisipan mendapat benefit sesuai keinginannya? Lihat, ALPHA meng-inginkan pinjaman dengan 'floating-rate' dan memperoleh benefit 15 basis poin dimana (LIBOR + 0,50% versus LIBOR + 0,35%). Beta meng-inginkan pinjaman dengan 'fixed rate' memperoleh benefit 5 basis point (10,50 – 10,45) dibanding dengan dana dari pasar obligasi

#### Efek dari perhitungan SWAP



Demikian juga Bank Intermediary memperoleh benefit 5 basis poin sebagai jasa penengah dan untuk berjaga-jaga atas risiko kredit terhadap ALPHA dan BETA. Dari transaksi dan uraian diatas, maka SWAP nya bisa di strukturisasi sebagai berikut:



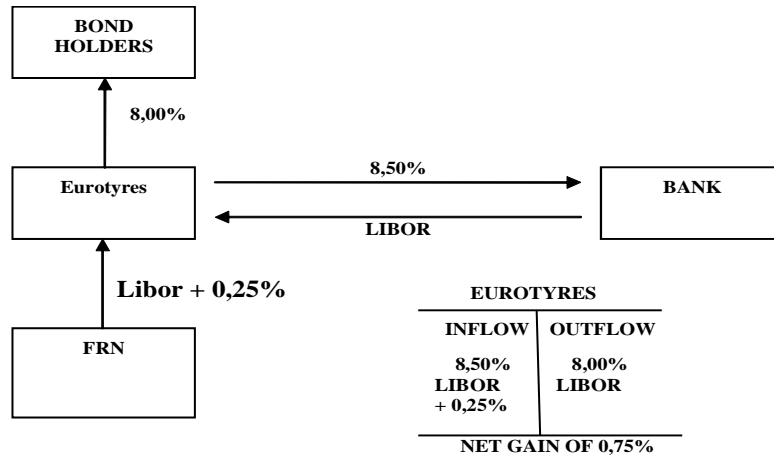


**ASSET SWAPS**

Pembahasan berikut akan mencoba melihat bagaimana ASSETS SWAPS bisa digunakan untuk melindungi harta perusahaan. Assets Swap merupakan suatu mekanisasi keuangan digunakan untuk mengkonversi ‘harta’ (*assets*) dari suku bunga saat ini (*current existing*) terhadap beberapa tingkat bunga yang berbeda-beda. Misalnya: Sebuah institusi bisa merubah tingkat bunga dari ‘*fixed rate investment*’ menjadi ‘*floating rate*’ dan sebaliknya tanpa harus menjual asset yang ada. Untuk mengetahui proses lanjut dari transaksi tersebut, lihat contoh berikut.

**Perubahan Tingkat Suku Bunga dari ‘*Floating Rate* ke *Fixed Rate*’.**

PT EUROTYRES membeli Mesin dengan nilai US\$10 juta, beban pembayaran bunga dengan ‘*floating-rate note*’ (FRN), pembayaran kupon LIBOR + 0,25 %. Disisi lain PT EUROTYRES mempunyai kewajiban (*fixed rate obligations*) terhadap pihak lain dengan tingkat bunga 8,00 % pertahun, dan menginginkan pendapatan (FRN) dikonversi dari ‘*floating ke fixed*’. Pengalihan pembayaran obligasi berlaku untuk jangka waktu tiga tahun. Bank NOVA menawarkan bunga SWAP berkisar antara 8,50 – 8,60 persen pertahun, jangka waktu enam bulan US dollar LIBOR. Apakah anda menganjurkan perusahaan PT EUROTYRES melakukan SWAP? Bagi partisan, melakukan kalkulasi benefit melalui gambar berikut :



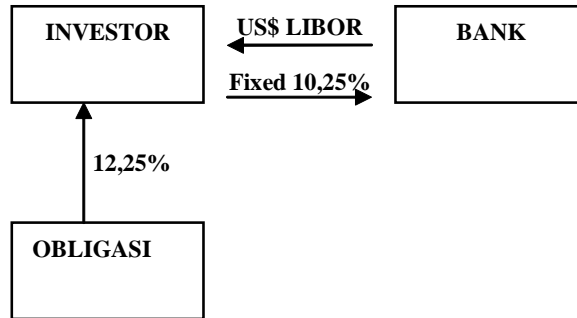
Dengan melihat arus transaksi kedua partisipan tersebut, sungguh baik bila EUROTYRES memanfaatkan SWAP, dan hasilnya bisa memberikan kontribusi pendapatan 0,75% dari US\$10 juta. Dalam kasus ini, Eurotyres dihadapkan atas risiko bila terjadi kekeliruan. Baik itu dari sisi penerbit FRN atau dari pihak bank sipenyedia SWAP. Dari sisi kontrak swap, bank mempunyai risiko pada perusahaan Eurotyres. Bila Eurotyres menjual FRN, transaksi swap masih ada. Eurotyres bisa memilih apakah tetap harus mempertahankan posisi swap, menjual atau terminasi transaksi tetapi Eurotyres terlebih dahulu harus mendapat parner dagang yang di akseptasi bank.

**Perubahan Suku Bunga dari ‘FIXED ke FLOATING’**

Perubahan suku bunga fixed-tetap ke floating-mengambang tentu harus memperhatikan benefit dari partisipan. Misalnya: Pembayaran coupon Eurobond sebesar 12,25% pertahun (dalam mata uang US\$) untuk jangka waktu maturity empat tahun lagi. Harga pasar saat ini 105% dari harga buku dengan ekspektasi pendapatan 10,65%. Tingkat bunga SWAP tersedia, 10,25% pertahun (*annual bond basis*).

Beberapa alternatif pemecahan untuk menyelesaikan kasus ‘fixed to floating’. Alternatif pertama: Investor membeli obligasi (bond) dengan nilai 105. Bilamana obligasi tersebut ditahan empat tahun sampai jangka waktu

maturity, investor akan memperoleh pembayaran 100% dari *face value*. Dengan demikian ada reduksi pada nilai modal selama empat tahun, dan reduksi tersebut akan di kompensasi oleh tingkat bunga yang tinggi dari obligasi. Investor melakukan kontrak '*Interest Swap*' dengan bank seperti gambar dibawah ini.



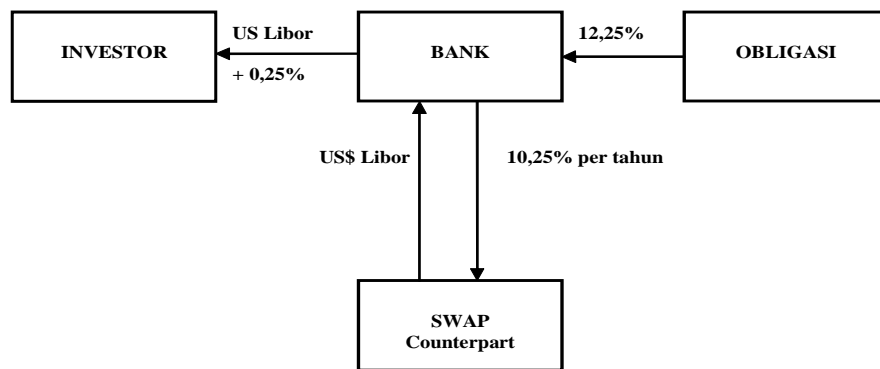
Investor melakukan konversi dari '*fixed-rate bond*' terhadap '*floating-rate basis*'. Efek dari ketiga siklus tersebut US\$ LIBOR mendapat tambahan bunga sebesar + 2,00% (12,25% - 10,25%).

INFLOW	OUTFLOW
12,25% LIBOR	10,25%
LIBOR + 2,00%	

Namun demikian, para investor mengalami reduksi Obligasi selama periode tersebut dari (105 - 100) untuk mengantisipasi high return dari LIBOR. Bankers menanggung risiko kredit dari para Investor. Investor menerima risiko dari kedua partisan, yaitu bank dan penerbit obligasi. Investor bertanggungjawab untuk mengendalikan investasi serta swap, bilamana berkeinginan untuk memperbaiki posisinya.

**Alternatif kedua - ‘Synthetic FRNs’-Floating Rate Note**

Bank mengidentifikasi potensi asset swap dari obligasi. Struktur paket yang akan dijual kepada investor akan menghasilkan return diatas LIBOR 0,25%. Perubahan paket obligasi dari ‘fixed rate’ terhadap ‘floating rate’ sering disebut *FRN*. Bank menjual paket kepada investor 100% dari nilai nominal. Para investor setuju mengalihkan coupon obligasi tersebut ke bank, dan bank akan menjamin pembayaran dengan fixed rate. Bila saat ini investor sudah memiliki Obligasi, maka untuk menghindari risiko obligasi tersebut dititipkan di bank. Bank bisa mengatur SWAP di market dengan partisipan lain seperti gambar berikut.



Dari sisi bank nampak kontribusi profit, yaitu perbedaan antara 12,25% dan 10,25% ditambah dengan 0,25%  $\{12,25\% - (10,25\% + 0,25\%)\} = 1,75\%$ . Bank sewajarnya membayar 105% dari harga obligasi, dimana paket tersebut sudah di jual kepada investor sebesar 100%. Bank akan melakukan teknik penilaian keuangan untuk menentukan biaya 5% atas transaksi yang terjadi saat ini, dan akan dikompensasi oleh keuntungan selama empat tahun dari pendapatan bunga tetap (*fixed-interest flows*). Kita juga bisa memahami bahwa bank boleh mendapat tingkat bunga yang lebih rendah pada SWAP. Biaya 5,00 persen terjadi pada awal transaksi dibandingkan dengan pendapatan pertahun 1,75 persen bisa di amortisasi selama empat tahun. Bila partisipan ingin mengetahui jumlah pembayaran pertahun selama jangka waktu empat

tahun. Apakah akan sama dengan nilai sekarang (*present value*). Bila *interest rate* 10,25% dipakai dalam SWAP, maka perhitungan nilai sekarang bisa dicapai dengan formula berikut:

$$PMT = PV \times \frac{i}{1 - \frac{1}{(1+i)^n}}$$

Dimana,

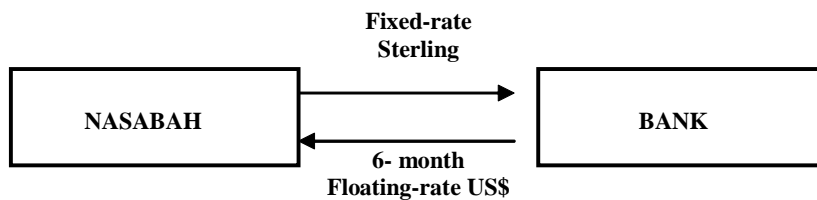
PMT = Jumlah pembayaran tahunan  
 PV = Nilai sekarang dari expense  
 I = *Interest rate*  
 n = *Number of years*

Dalam kasus ini :  $PMT = 5 \times \frac{0,1025}{1 - \frac{1}{(1+0,1025)^4}} = 1,585$

Beban/alokasi biaya sebesar 1,585% per tahun harus di amortisasi, sumber pendapatan sebesar 1,75 persen pertahun. Perhitungan ini memperoleh gain sebesar 0,165% atau 16,5 basis point (1,75% - 1,585%). Didalam struktur SWAP, bank mempunyai risiko kredit pada parner dagang dan penerbit obligasi untuk siklus bunga. Bank tidak memiliki risiko atas investor. Tipe Swap ini sesungguhnya lebih lentur bagi investor untuk memudahkan penjual kembali ke bank mencari invetor lain (sejak bank menahan obligasi dan mengatur SWAP).

## CURRENCY SWAP

Persetujuan kontrak dagang antara dua partisan untuk melakukan penyesuaian terhadap kewajiban (*interest obligation*) yaitu: pembayaran atas bunga pinjaman atau penerimaan bunga dari kredit/loan antara dua kurs valuta asing yang berbeda, dimana bank penerus (intermediary bank) melakukan transaksi swap secara simultan. Transaksi “*currency swap*” memperdagangkan dua jenis mata uang yang berbeda. Standar pasar menawarkan tingkat bunga tetap (*fixed rate interest*) untuk jangka waktu tertentu dalam satu kurs valas terhadap “*floating rate interest*” biasanya ditentukan sekali dalam enam bulan dengan kurs mata uang US dollar. Transaksi “*currency swap*” lazim di konversi dari *fixed rate* terhadap US *floating rate*, antara lain: Deutschemarks, Sterling, Yen, Swiss francs, Canadian dollars, Dutch guilders, dan Australian dollars. Untuk melihat siklus bunga transaksi SWAP lihat ilustrasi berikut :



Interpretasi gambar diatas sebagai berikut:

- Nasabah membayar **bunga tetap (*fixed rate*)** dan menerima pendapatan bunga dengan ‘**floating rate**’. 6-bulan *floating rate* dalam US dollar, berarti six-month US\$ LIBOR.
- Siklus ini memberikan informasi, bahwa: nasabah menyetujui kewajiban (*liability*) dibayar dengan ‘*fixed rate sterling*’ dan mencatat harta/ assetsnya dengan ‘*floating US dollar*’.

Kondisi yang lazim berlaku pada transaksi SWAP

- a. Transaksi Swap biasanya diperdagangkan antara 2 s/d 10 tahun, dengan jangka waktu maturiti 5 tahun.

- b. Swap biasanya dilakukan dengan mata uang yang berbeda dan di eksekusi oleh bank penerus (intermediary bank).
- c. Jumlah transaksi Swap diperdagangkan berkisar antara 3 s/d 5 juta US dollar atau dengan kurs valas lain dengan bobot yang sama. Transaksi SWAP yang berlaku pada Obligasi bisa diatur antara US\$200 s/d US\$250 juta.

Bank biasanya melakukan SWAP untuk mengendalikan risiko dikemudian hari. Dalam transaksi SWAP perlu diperhatikan kata ‘pembayar dan penerima’ dimana setiap NASABAH otomatis mempunyai kewajiban membayar dan menerima secara simultan. Aspek lain yang perlu di perhatikan ialah mengenai kalkulasi bunga, apakah pembayaran/penerimaan dengan dasar tahunan atau enambulan. Gambar 2 merupakan salah satu contoh transaksi Currency SWAP.



Transaksi Currency Swap memberikan informasi sebagai berikut:

- a. Nasabah A : Membayar kewajibannya dengan ‘fixed rate sterling’ ke Bank dan menerima hak/pendapatan 6-bulan US\$ LIBOR.
- b. Nasabah B : Menerima hak/pendapatan dengan ‘fixed rate sterling’ Dan membayar kewajibannya dgn 6-bln US\$ LIBOR.

Bagi setiap nasabah harus memperhatikan tingkat bunga penawaran banker. Apakah kalkulasi bunga berdasarkan tahunan, enambulan atau berdasarkan premi obligasi atau money market basis?

Mengapa transaksi ‘*Currency Swap*’ diperlukan? Ada beberapa objektif, mengapa dunia usaha melakukan transaksi swaps, antara lain:

**a. *Current Exposure Management***

Banyak perusahaan korporasi transnasional membutuhkan cash flows dalam valuta asing, baik dalam hal kewajiban membayar hutang atau menerima pendapatan. Untuk memperkecil risiko dikemudian hari atas perubahan kurs dan tingkat suku bunga. Maka dengan menggunakan transaksi SWAP diharapkan perlindungan terhadap arus kas semakin terkendali. Kondisi seperti ini memotivasi para bendaharawan (*corporate treasurer*) untuk lebih adaktif (*flexible*) terhadap perubahan, ilustrasi lihat gambar 3.

**b. *Lower Cost of Funds***

Dengan menerbitkan obligasi untuk memperbesar modal melalui dana segar dipasar modal dalam satu kurs mata uang, dan melakukan transaksi SWAP dengan valuta yang di inginkan. Maka si penerbit obligasi akan bisa mengurangi biaya penerbitan dana. Tipe swap seperti ini sudah lazim di perdagangan pada Eurobond market, contoh lihat gambar 4.

**c. *Access to a Restricted Market***

Bilamana penerbit obligasi menghadapi kendala dipasar modal, penerbit bisa menggunakan transaksi swap dengan meminjam dana valuta asing sesuai kehendak si penerbit. Misalnya: bila Tuan A hendak menerbitkan Obligasi Yen, maka si penerbit musti mempunyai kualifikasi misalnya dengan rating A. Bilamana kualifikasi penerbit tidak memenuhi kriteria, maka si penerbit obligasi bisa memanfaatkan pasar modal US untuk mendapat dana kemudian melakukan transaksi swap dengan Yen sepanjang bank bisa menerima kualifikasi nasabah.

**d. *To alter the Currency of Investment Income***

Bagi para investor, penerbit/borrowers, transaksi swap bisa juga merubah posisi cash flows. Objektivitas bagi para investor, yaitu: merubah penerimaan investasi dari satu jenis kurs terhadap kurs lain. Tipe transaksi swap seperti ini disebut asset swap – lihat gambar 5.



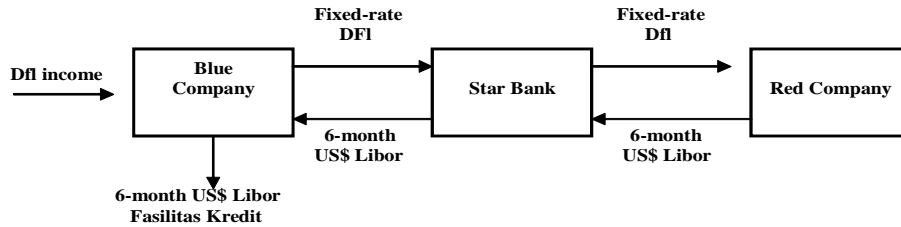
Bagaimana cara kerja *Currency SWAP*? *Currency Swap* tentu bergerak secara simultan dari dua mata uang asing yang berbeda. Transaksi dua valuta asing harus memberikan benefit terhadap kedua partisipan. Kedua partisan menginginkan penerimaan dan pembayaran sesuai dengan ekspektasi masing-masing. Beberapa contoh berikut, seperti: *currency exposure management* dan *new issue currency swap* akan dibahas, mudah-mudahan pembaca lebih mengerti cara kerja *currency swap*.

### ***Currency Exposure Management***

Blue Company sebuah perusahaan US berpusat di Amerika, hasil produksi perusahaan akan di ekspor ke negara-negara Eropa. Salah satu negara sebagai sasaran penjualan produk adalah Belanda. Hal mana produk tersebut dijual dalam mata uang *Dutch guilders*. Saat ini Perusahaan Blue memperoleh pendapatan cukup besar dari pemasaran negeri Belanda, penjualannya dilakukan dengan mata uang *Dutch guilders*. Manajemen sudah mulai memikirkan kondisi perobahan kurs masa mendatang. Pendapatan untuk lima tahun mendatang diperkirakan sebesar *Dfl 25 juta*. Manajemen ragu-ragu bila kurs guilder akan *terdepresiasi terhadap US dollar*, akibatnya Blue Company akan kehilangan profitabilitas, apalagi karena biaya-biaya produksi dibebankan dalam US dollar.

Star Bank, sebagai salah satu bank perusahaan Blue Company memberikan saran, yaitu melakukan *hedging (proteksi)* melalui *currency swap*. Pendapatan (i.e. assets) Blue company dalam *dutch guilder* di *konversi* dengan *dutch guilder liability*. Daripada menerbitkan obligasi untuk kepentingan SWAP, Blue Company bisa memanfaatkan fasilitas kredit dengan rate 6 bulan US\$ Libor untuk mengendalikan sebahagian cash flow perusahaan.

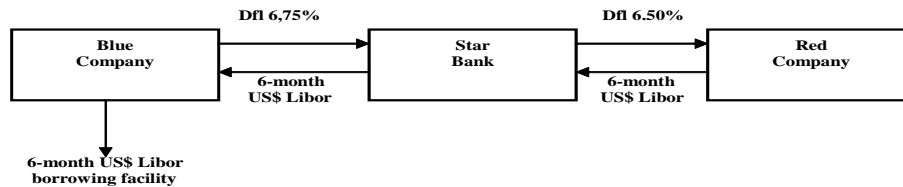
Transaksi SWAP yang akan dilakukan oleh STAR BANK sebagai berikut:



Dalam kasus ini, Star Bank ingin memperkecil risiko dari perusahaan Blue Company. Star Bank sedang mencari perusahaan lain yang juga sedang membutuhkan swap seperti **Red Company** untuk mengkompensasi risiko dikemudian hari.

Bilamana kondisi transaksi sudah disepakati oleh kedua partisan, maka Star Bank akan leluasa menawarkan quota dan menentukan tingkat *suku bunga tetap (fixed rates)* untuk memenuhi kebutuhan atas *dutch guilder* terhadap *kurs valuta asing US\$* yang ditentukan kemudian. Lima tahun kemudian bank memperkirakan 'currency swaps' berkisar antara Dfl 6,50% s/d 6,75%, perobahan nilai tukar antara US\$1 sama dengan Dfl 2,1000. Jumlah pinjaman pokok diperkirakan sebesar US\$10 juta (Dfl 21 juta).

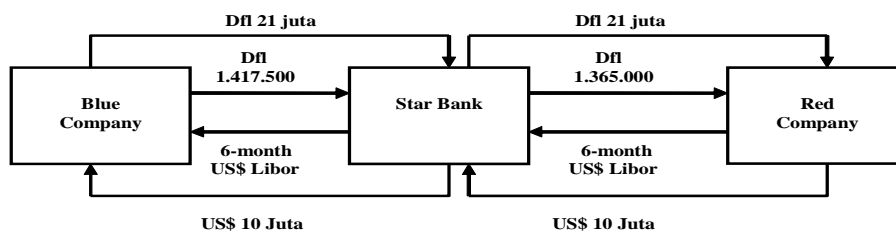
Perubahan suku bunga US\$ LIBOR akan disesuaikan setiap enambulan. Persetujuan kontrak SWAP harus selalu mengacu terhadap LIBOR sebagai referens perhitungan bunga. Dengan kondisi diatas, maka siklus arus pembayaran dan penerimaan akan tergambar sebagai berikut:



Ide dari transaksi SWAP adalah untuk memenuhi arus atau flows yang terjadi dimana penerimaan dan pembayaran pinjaman atas US\$ LIBOR bisa saling terpenuhi dan menciptakan arus kas untuk Blue Company dalam Dutch guilder dengan bunga 6,75%. Bank sebagai intermediary bisa menentukan tingkat bunga dan menawarkan quota bunga (6,50% – 6,75%). Informasi menunjukkan bahwa bank akan membayar pada tingkat bunga 6,50%, dan menerima pendapatan pada tingkat bunga lebih tinggi 6,75%. Perbedaan antara dua suku bunga ini disebut ‘*bid-offer spread*’ artinya: perbedaan tersebut menjadi marjin keuntungan terhadap bank sebagai pelaksana transaksi swap.

Pembayaran bunga dalam mata uang *Dutch guild* akan dilakukan sekali setahun, dan kewajiban membayar bunga US dollar akan dilakukan sekali enam bulan. Dimana pembayaran bunga atas Dutch guilder sudah tetap (*fixed rate*) sampai jangka waktu maturity, sehingga Blue Company menyadari bilamana transaksi swap sudah disetujui maka kewajiban untuk membayar sebesar Dfl 1,417,500.00 setiap tahun (Dfl 21 juta x 6,75%). Pada waktu masa kontrak swap sudah berakhir, maka siklus pembayaran bunga dan pokok pinjaman akan muncul sebagai berikut:

**MATURITY SETTLEMENT**



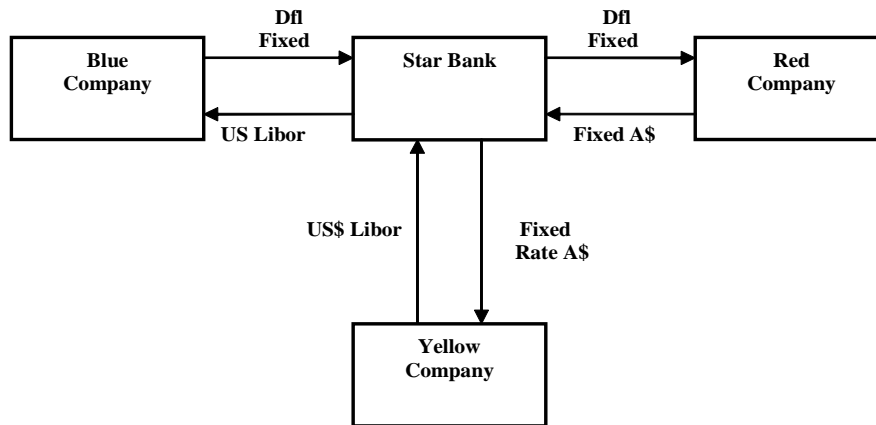
Dampak dari transaksi SWAP perusahaan Blue sudah berhasil mengkonversi pinjaman dalam mata uang US dollar terhadap Dutch guild dengan bunga 6,75% untuk menyerap laba dari penjualan produk mata uang Dutch guild. Bila pada waktu maturity Blue Company tidak bisa mencapai target penghasilan sampai Dfl 21 juta dari penjualan di Holland, maka Blue

tidak mampu membayar bunga dan pinjaman pokok sehingga mendistorsi pasar modal.

Risiko besar akan dihadapi Star Bank bilamana salah satu dari perusahaan tersebut mengalami ke kalutan dalam liquiditas sehingga secara hukum tidak bisa mematuhi kontrak. Misalnya: Red Company mengalami kebangkrutan setahun kemudian setelah melakukan transaksi swap hingga tidak mampu untuk memenuhi kewajibannya. Maka Star Bank akan mencari parti lain dengan kondisi yang sama, Star Bank harus segera melakukan aksi menciptakan market rates. Bila satu tahun kemudian kurs dutch guilder semakin lemah, misalnya US\$1=Dfl 2,500 maka Star Bank akan membayar kewajiban bunga yang lebih besar kepada Red Company untuk menyesuaikan nilai guilder yang sudah mencapai Dfl 25 juta yang akan diterima dari Blue Company. Jika posisi dutch guilder semakin kuat terhadap mata uang US\$ maka benefit akan menjadi bahagian dari Star Bank. Dalam kasus seperti ini kita asumsikan Star Bank melakukan currency swap terhadap dua parti yang mempunyai kepentingan yang sama sehingga transaksi bisa berjalan dengan baik tanpa distorsi.

### ***MULTI-LEGGED SWAP***

Model ini memberikan arti dimana penerimaan dan pembayaran atas transaksi swap dilakukan dengan *fixed rate*. Misalnya: Red Company ingin menerima *fixed rate* dalam mata uang Dutch guilder dan pembayarannya dalam mata uang Australian Dollars (A\$) *fixed rate*, maka Star Bank akan mencari parti lain untuk menyeimbangkan transaksi swap tersebut dalam hal perusahaan lain yang bisa mengkonversi A\$, yaitu: Yellow Company.



Untuk mengakomodir perbedaan *currency* yang diperdagangkan para nasabah, maka posisi Bank sebagai mediator bisa melakukan *multi-legged transaction*. Dan pengaturan bunga yang lebih flexible akan menjadi kekuatan dan daya tarik bagi bank mempromosikan produk-produk Swaps.

### *New Issue Currency Swap*

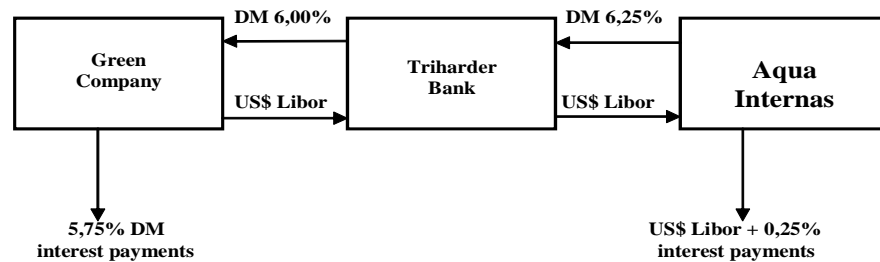
Sebuah perusahaan Multinasional Eropah, Green Company sudah menyetujui menambah dana pinjaman dengan '*floating-rate US dollar*' untuk ekspansi perusahaan. Manajemen puncak perusahaan Green sudah melakukan koordinasi terhadap 3 bank untuk mendapat pembayaran bunga atas dana sebesar US\$50 juta '*floating-rate*' jangka waktu tiga atau lima tahun. Salah satu bank sudah memberikan penawaran LIBOR + 1/16% (0,0625%) dan bank kedua menawarkan LIBOR + 1/8% (0,125%). Bank yang ketiga (Triharder Bank) menawarkan lebih rendah dari LIBOR dan sekarang Triharder Bank diminta untuk melakukan presentasi.

Bank Triharder sudah melakukan identifikasi bahwa dalam posisi sekarang perusahaan mempunyai kesempatan (*opportunity*) untuk menerbitkan obligasi dalam kurun waktu lima tahun dalam mata uang Deutschemarks (DM) dengan bunga tetap (*fixed costs*) 5,75%. Bank Triharder sudah menemukan nasabah lain, yaitu Aqua International dimana kualitas kreditnya rendah, tidak bisa

meminjam *fixed-rate* DM melalui penerbitan obligasi. Nampaknya para investor agak ragu-ragu melakukan investasi di perusahaan Aqua Internasional untuk jangka waktu lima tahun. Namun demikian Aqua Internasional mempunyai jalur ke bank untuk memperoleh pinjaman dalam US dollar dengan '*floating rate*' bunga 6 bulan LIBOR + 1/4% (0,25%). Aqua menginginkan pinjaman '*fixed rate*' dalam DM oleh karena harta perusahaan tercatat juga dalam kurs DM, dan perusahaan mau juga melakukan *match-off* antara pendapatan dan pembayaran bunga dalam kurs DM. Melihat transaksi '*currency swap*' yang terjadi dipasar antara kurs US dollar/Deutschmark, Bank Triharder menawarkan quota bunga antara 6,00% – 6,25%. Dengan melihat range diantara kedua bunga tersebut, maka bank Triharder bisa mengatur transaksi atas fee yang akan diterima dari perbedaan kedua suku bunga tersebut.

**Struktur '*Currency Swaps*'**

Ada beberapa langkah kajian untuk melengkapi transaksi '*currency swap*' antara lain: **Langkah pertama:** PT. Green menerbitkan obligasi sebesar DM 100 juta untuk jangka waktu lima tahun. PT. Aqua akan melakukan pinjaman sebesar US\$ 50 juta melalui '*floating rate*'. Bank Triharder akan melakukan pengaturan dari aktivitas tersebut. **Langkah kedua:** Bank Triharder mengatur '*currency swap*' dari 100 juta DM dan 50 juta US\$ (kurs valuta dari US\$1,00 = DM 2,00).

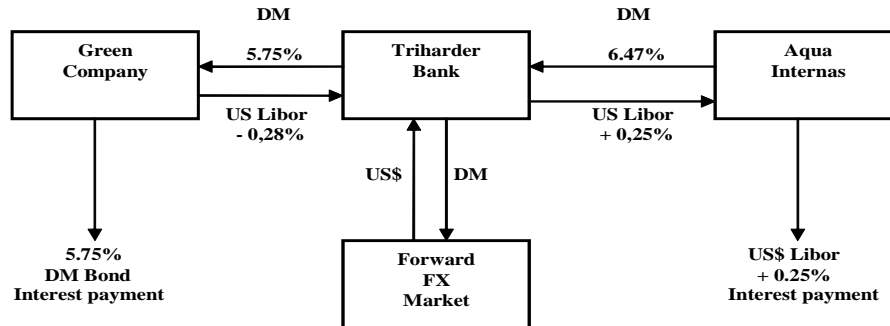


**Langkah ketiga:** Kalkulasi efektivitas biaya pinjaman dari arus SWAP sebagai berikut :

Green		Aqua	
Receipts	Payments	Receipts	Payments
DM 6,00%	DM 5,75% US \$ Libor	US\$ Libor + 0,30%	US\$ Libor + 0,25%
Net Cost : US\$ Libor -DM 0,25%		Net Cost : DM 6,25% + US\$ 0,25	

Pinjaman GREEN didalam mata uang US\$, biaya bunganya masih dibawah *LIBOR*, walaupun realisasi pembayaran bunganya tidak persis ¼% dibawah *LIBOR* karena gain yang didapat dari hasil swap pada mata uang DM, bukan didalam mata uang US\$. Dengan demikian bendaharawan Green akan memperoleh risiko kurs valas lebih kecil dengan menjual ekstra DM melalui swap. Pada umumnya bendaharawan perusahaan menginginkan agar mereka memperoleh pelimpahan risiko relatif lebih kecil dengan bantuan bank intermediary sebagai pengatur transaksi. Triharder kemudian akan menganalisis arus kas (*cash flow*), agar kedua belah pihak bisa sama-sama memperoleh benefit dari aktivitas tersebut. Dalam kasus ini Aqua akan membayar DM 6,74% dan menerima LIBOR + 0,25%. Kondisi ini sangat cocok memenuhi obligasi yang ada sekarang dalam US\$ dan Green akan membayar LIBOR kurang 0,28%, menerima DM 5,75% akan setimpal dengan kewajibannya dalam DM.

**Langkah keempat:** Menggunakan pasar Valuta Asing. Triharder mengatur *currency swap* dari DM100 juta dan US\$50 juta (kurs valas US\$1=DM 2.)



Dipasar *forward foreign exchange*, Triharder akan menjual ekstra DM yang diterima (6,47 % - 5,75% atas DM 100 juta) dan membeli US dollar untuk menutupi kekurangan antara penerimaan dan pembayaran didalam dollar (Libor – 0,28% versus Libor + 0,25% atas US\$50 juta). Dalam penjualan ini sudah termasuk earnings bank Triharder yang akan diperoleh didalam US dollar. Untuk mengatur transaksi seperti ini membutuhkan koordinasi beberapa bank dan menghitung semua perbedaan siklus arus kas yang akan terjadi. Untuk mempercepat proses dari transaksi swap tersebut, biasanya team memakai komputer finansil untuk memonitor perubahan kurs valuta asing dan perubahan suku bunga.

**Langkah kelima:** Mengkalkulasi tingkat bunga efektif. Calculate efektif.

Green Company	
Receipts	Payments
DM 5.75%	DM 5.75%
	US \$ Libor - 0,28%

Net Cost : US\$ Libor – 0.28%

Aqua Internasional	
Receipts	Payments
US\$ Libor + 0.25%	US\$ Libor + 0.25%
	DM 6,47%

Net Cost : DM 6.4%



**Langkah terakhir:**

Bagi Green Company - Untuk jangka waktu lima tahun mendatang, Green Company mengetahui bahwa pembayaran akan dilakukan berdasarkan dengan net basis, yaitu suku bunga 6 – bulan berjalan US\$ Libor kurang 0,28% dari US\$50 juta. Dengan melakukan transaksi ini sudah menggambarkan pencapaian target dimana kewajiban *floating rate* sudah tercipta dengan biaya murah.

Bagi Aqua Internasional - Untuk jangka waktu lima tahun mendatang, Aqua Internasional mengetahui bahwa pembayaran akan dilakukan dengan net basis pertahun 6,47% dari DM 100 juta (atau DM 6.470.000). Transaksi ini sudah mencapai objektif untuk '*fixed rate DM*' dalam waktu lima tahun.

Bagi Bank Triharder - Dalam periode lima tahun mendatang Bank Triharder berlaku sebagai intermediary yang mengatur transaksi tersebut. Untuk menghindari resiko dari kedua perusahaan tersebut, maka earnings yang akan diperoleh dari kurs valas DM akan dibayar kepada salah satu perusahaan, dan penerimaan kurs valuta asing dari perusahaan lain akan di konversi didalam US dollars.

**KESIMPULAN DAN IMPLIKASI**

- a. SWAP adalah suatu persetujuan dimana dua parti sepakat untuk membayar kewajiban atau menerima pendapatan dalam periode tertentu.
- b. Interest Rate SWAP merupakan suatu perjanjian dua pihak untuk menukarkan pembayaran suku bunga dalam Dollar AS selama jatuh tempo tertentu pada suatu jumlah national yang disepakati. National menunjukkan angsuran pokok pinjaman yang secara teoritis mendasari transaksi SWAP.
- c. Ada dua jenis utama interest rate SWAP, yaitu Coupon SWAPS, dimana suatu pihak membayar bunga pada tingkat tetap (*fixed rate*) pada suatu perdagangan sebagai suatu spread terhadap suatu obligasi, sementara pihak lain membayar bunga pada tingkat mengambang (*floating rate*) yang disesuaikan secara periodik sepanjang usia perjanjian. Basic SWAP, yaitu dua pihak saling menukar pembayaran bunga mengambang berdasarkan tingkat referensi yang berbeda.

- d. Ada beberapa tujuan mengapa dunia usaha melakukan transaksi SWAP, antara lain, *current exposure management, lower cost of funds, access to a restricted market, dan to alter currency of investment income.*

#### **DAFTAR PUSTAKA**

ADC GARDNER WORKBOOK: *International Capital Markets*. DC Gardner Group plc - United Kingdom 1991

Brigham & Houston: *Fundamentals of Financial Management*. Tenth Edition-South Western, Thomson, 2004

Frank Fabozzi & Franco Modigliani: *Capital Markets*. Second Edition - International Edition by Prentice-Hall, Inc. 1996

Goddard AA (2004), "Budgetary Practices and accountability habitus – A grounded theory", *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, Vol.17, No.4, pp 543-577

Griffin W. Ricky & Pustay W. Michael: *International Business-A Managerial Perspective*. Fifth Edition-Pearson, New Jersey 2005

Hull C. John: *Options, Futures, and other Derivatives Securities*. Englewood Cliffs-New Jersey, Prentice Hall, Inc. 1989

Hull C. John: *Introduction to Futures & Options Markets*. Second Edition. Englewood Cliffs-New Jersey, Prentice Hall, Inc. 1995

Zvi Bodie, Alex Kane & Alan J. Markus: *"INVESTMENTS"* 3<sup>rd</sup> Edition, Irwin – 1986

Siegel R. Daniel & Diane: *The Futures Markets. Arbitrage, Risk Management And Porfolio Strategies*. McGraw Hill Book Company (UK) Limited 1990

