

**ANALISIS PERBANDINGAN PENGGUNAAN *FORWARD CONTRACT HEDGING* DENGAN METODE LINDUNG NILAI LAINNYA DALAM MEMINIMALISIR RISIKO EKSPOSUR TRANSAKSI (STUDI PADA PERUSAHAAN SEKTOR PERTANIAN, PERTAMBANGAN, INDUSTRI DASAR DAN KIMIA, ANEKA INDUSTRI, DAN INDUSTRI BARANG KONSUMSI YANG TERDAFTAR DI BEI TAHUN 2020)**

**Oleh:**

**Asti Widita Palupi**

astiwidita.xyz@gmail.com

**Dra. Wiwik Hidajah Ekowati, M.Si., CA., Ak.**

wiwik@ub.ac.id

Accounting Department, Faculty Of Economics and Business, Brawijaya University  
Jl. MT. Haryono 165, Malang, Indonesia 65145

**ABSTRAK**

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis apakah terdapat perbedaan atau tidak antara metode lindung nilai (*hedging*) *forward contract hedging*, *currency option hedging*, dan *money market hedging*. Periode penelitian adalah kuartal I sampai kuartal III tahun 2020. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan terbuka yang terdaftar di BEI pada sektor pertanian, pertambangan, industri dasar dan kimia, aneka industri, dan industri barang konsumsi. Pengambilan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling* sehingga diperoleh sampel sebanyak 48 sampel. Analisis data yang digunakan yaitu uji anova (*analysis of variance*) yang sebelumnya dilakukan uji normalitas dan uji homogenitas. Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat perbedaan antara metode lindung nilai *forward contract hedging* dengan *currency option hedging*, *forward contract hedging* dengan *money market hedging*, serta *money market hedging* dengan *currency option hedging*. Namun, dari ketiga jenis metode lindung nilai (*hedging*) yang paling efektif dan efisien dalam meminimalisir risiko eksposur transaksi adalah *currency option hedging* untuk menghitung pelunasan hutang impor dalam mata uang asing yang dibayarkan dengan mata uang rupiah.

**Kata kunci:** *hedging*, *forward contract hedging*, *currency option hedging*, *money market hedging*, risiko, eksposur transaksi.

**ABSTRACT**

*This research aims to analyze whether there is a difference or not between hedging methods forward contract hedging, currency option hedging, and money market hedging. The research period is the first quarter to the third quarter of 2020. The population in this study is an open company registered with the IDX in the agricultural, mining, basic and chemical industries, various industries, and consumer goods industries. Sampling is done by purposive sampling method so that a sample of 48 samples is obtained. Analysis of the data used is anova (analysis of variance) test previously conducted normality test and homogeneity test.. The results showed that there is a difference between the hedging method of forward contract hedging with currency option hedging, forward contract hedging with money market hedging, and money market hedging with currency option hedging. However, of the three types of hedging methods that are most effective and efficient in minimizing transaction exposure risk is currency option hedging to calculate the repayment of imported debt in foreign currency paid in rupiah.*

**Keywords:** *hedging, forward contract hedging, currency option hedging, money market hedging, risk, transaction exposure.*

## **PENDAHULUAN**

Globalisasi merupakan gerbang pembuka kerja sama antara satu negara dengan negara lainnya sehingga menjadikan peluang yang sangat menguntungkan bagi masing – masing negara. Globalisasi dapat menjadi media pasar terbuka yang mensyaratkan adanya perdagangan internasional yaitu berupa ekspor dan impor (Dewi, 2018). Mankiw (dikutip oleh Permatasari, 2018) menyatakan bahwa ekspor merupakan salah satu kegiatan dalam perdagangan internasional berupa penjualan barang dan jasa yang diproduksi didalam negeri ke luar negeri. Sedangkan Tandjung (2021) impor adalah kegiatan perdagangan internasional dengan cara memasukkan barang dari luar negeri ke dalam daerah pabean Indonesia sesuai dengan ketentuan peraturan dan perundang – undangan yang berlaku.

Namun, semenjak virus Covid – 19 muncul pertama kali di Kota Wuhan, China pada Desember 2019 yang perlahan – lahan mulai merebak ke seluruh negara, mengakibatkan dampak yang signifikan terhadap segala aktivitas di berbagai bidang seperti kesehatan, pariwisata, industri penerbangan dan transportasi, pendidikan, serta perekonomian nasional. Indonesia juga tak luput dari wabah Covid – 19 ini. Agar pertumbuhan ekonomi Indonesia tetap berjalan di tengah mewabahnya Covid – 19, pada tanggal 13 Maret 2020 pemerintah Indonesia melalui Kementerian Koordinator Bidang Perekonomian mengeluarkan siaran pers No. HM.4.6/32/SET.M.EKON.2.3/03/2020 tentang Stimulus Ekonomi Kedua untuk Menangani Dampak Covid – 19. Adapun isi dari stimulus ekonomi kedua untuk menangani dampak covid – 19 yaitu stimulus fiskal (terdapat 19 sektor), non-fiskal (terdapat 7 sektor), dan sektor ekonomi.

Berdasarkan data yang diperoleh dari Badan Pusat Statistik, secara keseluruhan nilai impor Indonesia tercatat mengalami kenaikan dari kuartal kedua ke kuartal ketiga. Peningkatan ini diakibatkan oleh kenaikan impor bahan baku/penolong dan barang modal. Pergerakan jumlah ekspor impor dapat memengaruhi pergerakan mata uang asing yang digunakan dalam transaksi perdagangan internasional (Faradisa, 2019). Menurut Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) Nomor 10 tentang Pengaruh Perubahan Kurs Valuta Asing, valuta asing adalah mata uang selain mata uang fungsional entitas. Mata uang fungsional merupakan mata uang pada lingkungan ekonomi utama di mana entitas beroperasi. PSAK 10 mendefinisikan mengenai kurs adalah rasio pertukaran untuk dua mata uang.

Aktivitas ekspor impor yang terjadi dalam perdagangan internasional berdampak pada penggunaan mata uang yang beragam sehingga perusahaan akan mengalami risiko fluktuasi pergerakan kurs valuta asing yang terjadi di pasar uang. Artinya, setiap perubahan kurs valuta asing, baik menguat ataupun melemah, akan berpengaruh pada jumlah kas yang akan dikeluarkan atau diterima perusahaan di masa yang akan datang. Berdasarkan data yang disediakan oleh market.bisnis.com, pada Maret 2020 kurs dolar Amerika Serikat terhadap rupiah Indonesia mengalami pelemahan dengan angka Rp 16.367 hingga pada September 2020 rupiah ditutup menguat sebesar Rp 14.918. Banyaknya dana yang dibutuhkan perusahaan dalam negeri atas mata uang asing tergantung pada kurs yang sedang berlaku. Oleh karena itu, pihak manajemen atau perusahaan yang melakukan perdagangan internasional harus dapat memprediksi pergerakan kurs di masa yang akan datang agar terhindar dari risiko eksposur transaksi. Hanafi (2016) menjelaskan risiko eksposur transaksi merupakan eksposur yang terjadi karena perusahaan melakukan perjanjian tertentu sehingga menimbulkan perubahan kurs yang rentan terhadap sejumlah nilai mata uang asing. Aktivitas impor kaitannya dengan pergerakan kurs valuta asing menarik untuk diteliti karena hal ini memiliki kaitan dengan jumlah rupiah yang diperlukan untuk membayar utang – utangnya dalam mata uang asing.

Dalam persaingan global saat ini, salah satu cara yang dapat diterapkan oleh perusahaan untuk meminimalisir ketidakpastian arus kas dalam perdagangan internasional adalah dengan menggunakan *hedging* atau lindung nilai. Menurut Anwar dan Suryani (2017) *hedging* atau lindung nilai merupakan strategi yang digunakan untuk melindungi nilai aset – aset yang dimiliki oleh perusahaan dari kerugian yang terjadi akibat risiko – risiko yang ada. Secara sederhana, konsep *hedging* ini dapat diartikan mengunci nilai tukar rupiah terhadap mata uang asing pada masa yang akan datang. Hanafi (2016) menjelaskan *hedging* mirip dengan asuransi, yaitu perusahaan akan mengalihkan risiko atas fluktuasi kurs valuta asing kepada pihak ketiga dengan melakukan pembayaran premi untuk setiap transaksinya. Menurut Madura (dikutip oleh Faradisa, 2019) terdapat beberapa pilihan *hedging* yaitu *contract future hedge*, *forward contract hedge*, *currency option hedge*, dan *money market hedge*. Salah satu *hedging* yang banyak digunakan oleh perusahaan adalah *forward contract hedging*. Madura (dikutip oleh Haryanti, 2015) menambahkan bahwa dalam dunia perdagangan internasional, hampir semua perusahaan menggunakan kontrak *forward*.

Terdapat beberapa penelitian terdahulu tentang analisis perbandingan hutang impor menggunakan *forward contract hedging* dengan metode lindung nilai lainnya. Hidayatullah (2014) meneliti tentang analisis komparatif penggunaan *forward contract hedging* dengan *money market hedging* dalam pengelolaan risiko kerugian terhadap hutang impor di PT. Semen Padang. Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara *forward contract hedging* dengan *money market hedging*. Ketika perusahaan menggunakan teknik *money market hedging* perusahaan mampu mengelola risiko kerugian atas hutang impornya. Wahab (2017) meneliti tentang analisis perbandingan penggunaan teknik *hedging* dengan tanpa teknik *hedging (open position)* dalam menilai nilai hutang impor di PT. TD Automotive Compressor Indonesia. Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan rata – rata nilai hutang impor perusahaan ketika menggunakan teknik *forward contract hedging* dengan *money market hedging* dengan *open position*. Namun, terdapat perbedaan rata – rata nilai hutang impor perusahaan ketika menggunakan teknik *currency option hedging*.

Hanifah (2020) juga meneliti tentang studi komparatif penggunaan teknik *forward contract hedging*, *money market hedging*, dan *currency option hedging* dalam meminimalisasi pembayaran hutang impor atas perubahan kurs di Perusahaan Subsektor Otomotif dan Komponen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2015 – 2019. Hasil penelitian menunjukkan bahwa (1) tidak terdapat perbedaan antara penggunaan *forward contract hedging* dengan *money market hedging* dalam meminimalkan pembayaran hutang impor atas perubahan kurs, (2) tidak terdapat perbedaan antara penggunaan *forward contract hedging* dengan *currency option hedging* dalam meminimalkan pembayaran hutang impor atas perubahan kurs, (3) tidak terdapat perbedaan antara penggunaan *money market hedging* dengan *currency option hedging* dalam meminimalkan pembayaran hutang impor atas perubahan kurs.

Berdasarkan beberapa penelitian di atas terdapat perbedaan hasil penelitian. Pada penelitian Hidayatullah (2014) terdapat perbedaan jika menggunakan teknik *money market hedging*. Hasil tersebut bertolak belakang dengan hasil penelitian Wahab (2017) dan Hanifah (2020) yang menunjukkan tidak terdapat perbedaan jika menggunakan teknik *money market hedging*. Pada penelitian Wahab (2017) terdapat perbedaan ketika perusahaan menggunakan teknik *currency option hedging* dalam menilai hutang impor. Hasil tersebut bertolak belakang dengan hasil penelitian Hanifah (2020) yang menunjukkan tidak terdapat perbedaan jika menggunakan teknik *currency option hedging*. Adanya ketidakkonsistensian dari penelitian – penelitian sebelumnya, menyebabkan penulis tertarik untuk meneliti kembali apakah transaksi impor menggunakan mata uang asing dengan penggunaan teknik *hedging* selain *forward contract hedging* yang telah diterapkan oleh perusahaan mampu meminimalisir eksposur transaksi nilai hutang impor.

Penelitian ini terutama mengacu pada penelitian Hanifah (2020) yaitu tentang “Studi Komparatif Penggunaan Teknik *Forward Contract Hedging*, *Money Market Hedging*, dan *Currency Option Hedging* dalam Meminimalisasi Pembayaran Hutang Impor Atas Perubahan Kurs”. Perbedaan penelitian ini dengan Hanifah (2020) yaitu terletak pada objek penelitian. Jika Hanifah menggunakan objek pada perusahaan subsektor otomotif dan komponen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015 – 2019, sedangkan penelitian ini menggunakan objek yang mendapat kebijakan stimulus non fiskal yang berkaitan dengan ekspor impor dan stimulus fiskal pada masa pandemi Covid – 19 tahun 2020.

Terdapat tujuh sektor perusahaan yang terimplikasi kebijakan stimulus non fiskal yang berkaitan dengan ekspor impor dan sembilan belas sektor perusahaan yang terimplikasi kebijakan stimulus fiskal menurut pemerintah. Namun, berdasarkan pembagian sektor di Bursa Efek Indonesia (BEI), dari kesembilan belas dan ketujuh sektor tersebut dapat dikelompokkan menjadi lima sektor yaitu sektor pertanian, pertambangan, industri dasar dan kimia, aneka industri, serta industri barang dan konsumsi.

Berdasarkan latar belakang yang telah dipaparkan di atas, maka dapat dirumuskan rumusan masalah yaitu apakah terdapat perbedaan antara penggunaan teknik *forward contract hedging* dengan *currency option hedge* dan *money market hedge* dalam meminimalisir eksposur transaksi nilai hutang impor pada perusahaan di sektor pertanian, pertambangan, industri dan kimia, aneka industri, dan industri barang konsumsi tahun 2020?

## **TELAAH PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS**

### **Manajemen Risiko**

Aktivitas suatu badan usaha atau perusahaan pada dasarnya tidak dapat terlepas dari aktivitas mengelola risiko. Risiko akan selalu timbul ketika perusahaan melakukan bisnis domestik maupun internasional. Kasidi (2014) menyatakan bahwa keberadaan manajemen risiko merupakan antisipasi atas semakin kompleksnya aktivitas badan usaha atau perusahaan yang dipicu oleh perkembangan ilmu pengetahuan dan kemajuan teknologi. Risiko adalah kemungkinan terjadinya penyimpangan dari harapan yang dapat menimbulkan kerugian (Kasidi, 2014). Darmawi (2016) mengungkapkan manajemen risiko adalah suatu usaha untuk mengetahui, menganalisis serta mengendalikan risiko dalam setiap kegiatan perusahaan dengan tujuan untuk memperoleh efektifitas dan efisiensi yang lebih tinggi. Menurut Hanafi (2016) manajemen risiko adalah suatu sistem pengelolaan risiko yang dihadapi oleh organisasi secara komprehensif untuk tujuan meningkatkan nilai perusahaan.

### **Nilai Tukar**

Menurut Sukirno (Dikutip oleh Rusmawan, 2016) nilai tukar atau yang sering disebut dengan kurs merupakan harga mata uang terhadap mata uang lainnya. Sedangkan menurut Triyono (Dikutip oleh Wicaksono, 2018) nilai tukar adalah pertukaran antara dua mata uang yang berbeda, yaitu merupakan perbandingan nilai atau harga antara kedua mata uang tersebut. PSAK 10 mendefinisikan kurs adalah rasio pertukaran untuk dua mata uang. Dalam hal ini, PSAK 10 membagi ke dalam dua jenis kurs, yaitu kurs spot dan kurs penutup. Kurs spot adalah kurs untuk realisasi segera dan kurs penutup adalah kurs spot pada akhir periode pelaporan.

### **Valuta Asing**

Perdagangan antarnegara akan menggunakan mata uang asing yang beragam sebagai alat transaksinya. Mata uang asing bisa disebut sebagai valuta asing. Valuta asing atau *foreign exchange* diartikan 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 (Hady, 2010). Menurut Ekananda (2014) valuta asing adalah suatu mekanisme yang dilakukan oleh seseorang untuk melakukan berbagai tindakan mentransfer daya beli melewati batas negara yang menggunakan satu mata uang yang berbeda. PSAK 10 mendefinisikan valuta asing adalah mata uang selain mata uang fungsional entitas. Mata uang asing bisa didapatkan oleh pelaku bisnis di pasar valuta asing.

### **Eksposur Terhadap Perubahan Kurs**

Eksposur valuta asing merupakan pengukuran potensi terhadap perubahan profitabilitas, arus kas, dan nilai pasar perusahaan karena terdapat perubahan nilai tukar (Eiteman *et al.*, 2010). Menurut Kuncoro (2017) eksposur adalah seberapa jauh perusahaan dipengaruhi oleh perubahan kurs valuta asing secara umum. Kuncoro (2017) membagi jenis – jenis eksposur menjadi tiga, yaitu:

#### 1. Eksposur transaksi

Eksposur transaksi merupakan risiko terganggunya aliran kas perusahaan di masa mendatang akibat fluktuasi kurs valuta asing. Eksposur transaksi mengukur perubahan nilai kewajiban finansial yang terjadi sebelum terdapat perubahan kurs. Hanafi (2016) menyatakan bahwa eksposur transaksi adalah eksposur yang terjadi karena perusahaan memasuki kontrak tertentu yang kemudian memunculkan sejumlah nilai uang yang rentan terhadap perubahan kurs.

#### 2. Eksposur akuntansi

Eksposur akuntansi merupakan seberapa jauh laporan keuangan konsolidasi dan neraca suatu perusahaan dipengaruhi oleh fluktuasi kurs valuta asing. Hanafi (2016) menyatakan bahwa eksposur akuntansi terjadi karena laporan keuangan dengan mata uang tertentu kemudian dikonversikan atau ditranslasikan ke laporan keuangan dengan mata uang lain, rentan (terekspose) terhadap perubahan kurs. Perubahan kurs dapat menyebabkan proses konversi atau translasi semacam ini menghasilkan keuntungan atau kerugian.

#### 3. Eksposur ekonomi

Eksposur ekonomi didefinisikan sebagai seberapa jauh nilai perusahaan (diukur dengan nilai sekarang dari harapan aliran kas) akan berubah bila kurs valuta asing berubah ke arah yang tidak diharapkan. Artinya, eksposur ekonomi merupakan cara melihat eksposur dalam jangka panjang dalam suatu perusahaan yang terlibat dalam bisnis internasional dan multitransaksi.

Dari ketiga jenis eksposur di atas, eksposur transaksi dan eksposur akuntansi merupakan risiko valuta asing yang paling erat hubungannya dengan transaksi hutang impor. Perusahaan yang memiliki *cash flow* yang relatif besar, biasanya akan mempunyai risiko yang relatif tinggi pula terhadap fluktuasi kurs valuta asing. Hal ini mendorong perusahaan melakukan pengendalian atau manajemen eksposur transaksi guna menghindari atau menguranginya dengan melakukan *hedging* (lindung nilai).

### **Hedging (Lindung Nilai)**

Menurut Hady (2010) *hedging* adalah tindakan yang dilakukan oleh perusahaan untuk menghindari atau mengurangi risiko kerugian sebagai akibat fluktuasi kurs valuta asing dengan melakukan rekayasa finansial. Lindung nilai adalah teknik yang dapat dilakukan untuk mengurangi sumber risiko tertentu, bukan untuk mencari *return* yang optimal untuk seluruh portofolio yang dimiliki perusahaan (Bodie *et al.*, 2014). Hanafi (2016) menyatakan *hedging* ditujukan untuk melindungi perusahaan dari perubahan nilai aliran kas yang dimiliki. *Hedging* biasanya dilakukan oleh perusahaan multinasional untuk melindungi kewajiban – kewajiban masa depan periodik yang didenominasi valuta asing.

Menurut Madura (Dikutip oleh Hanifah, 2020) terdapat empat teknik *hedging* yang dapat digunakan untuk melindungi nilai hutang, yaitu *forward contract hedging*, *future contract hedging*, *money market hedging*, *currency option hedging*. Setiap perusahaan yang akan

melakukan *hedging* terhadap seluruh atau sebagian dari transaksi internasionalnya dapat memilih sesuai dengan kebijakan perusahaan masing – masing dari beberapa teknik *hedging* tersebut.

1. *Forward contract hedging*

Menurut Madura (Dikutip oleh Lubis, 2018) *forward contract hedging* adalah perjanjian antara suatu perusahaan dengan bank komersial untuk menukar sejumlah mata uang tertentu dengan kurs nilai tukar tertentu yang disebut kurs *forward* pada tanggal tertentu di masa depan. Kurs *forward* yang paling umum berlaku adalah 30 hari, 60 hari, 90 hari, 180 hari sampai 12 bulan dari waktu kesepakatan.

Dengan menggunakan *forward contract hedging*, perusahaan membeli mata uang asing pada *forward rate* yang dapat dihitung dengan rumus berikut.

$$Forward\ rate = \frac{spot\ rate + (interest\ rate\ differential \times spot\ rate \times days)}{360 \times 100}$$

Sumber: Hady Hamdi, 2010

Keterangan:

- Forward rate* = kurs yang digunakan dalam transaksi *forward*
- Spot rate* = kurs yang berlaku pada saat dilakukan transaksi
- Interest rate differential* = selisih suku bunga deposito mata uang negara asal dengan suku bunga deposito mata uang asing
- Days* = waktu jatuh tempo transaksi *forward*

*Forward rate* digunakan untuk menentukan nilai hutang maupun piutang perusahaan yang menerapkan teknik *forward contract hedging* yang dapat dirumuskan sebagai berikut.

$$Forward\ contract\ hedging = \text{nilai hutang impor} \times forward\ rate$$

Sumber: Hady Hamdi, 2010

Apabila setelah perhitungan dilakukan, perusahaan harus membayar lebih banyak untuk penyampaian *forward* daripada penyampaian *spot* bagi suatu mata uang, maka dapat disebut sebagai premi *forward* (*forward premium*). Sebaliknya, apabila perusahaan membayar lebih sedikit untuk penyampaian *forward* daripada penyampaian *spot*, maka dapat disebut sebagai diskon *forward* (*forward discount*) (Levi, 2005). Menurut Hady (2010), rumus dari perhitungan *forward premium/discount* adalah sebagai berikut.

$$Forward\ premium/discount = \frac{FR - SR}{SR} \times \frac{360}{n} \times 100\%$$

Keterangan:

- FR = forward rate
- SR = Spot rate
- n = hari untuk 360/n atau
- n = bulan untuk 12/n

Berdasarkan rumus di atas, dapat disimpulkan sebagai berikut.

1. Bila  $FR > SR$  atau valuta asing yang di *forward contract* mengalami apresiasi atau menghasilkan bilangan positif yang berarti bahwa *forward contract* valuta asing tersebut dilakukan dengan *forward contract premium*.

2. Bila  $FR < SR$  atau valuta asing yang di *forward contract* mengalami depresiasi atau menghasilkan bilangan negatif yang berarti bahwa *forward contract* valuta asing tersebut dilakukan dengan *forward contract discount*.

## 2. *Money market hedging*

Menurut Hanafi (2016) *money market hedging* adalah suatu teknik *hedging* yang dilakukan dengan cara meminjam dan meminjamkan dua mata uang secara simultan. Penggunaan teknik *money market hedging* pada hutang luar negeri yaitu dengan cara perusahaan membuka deposito jangka pendek dalam valuta asing yang dibutuhkan di masa depan bagi perusahaan yang memiliki kelebihan kas. Berikut langkah – langkah pembayaran hutang impor menggunakan teknik *money market hedging*:

- a. Menentukan besarnya nilai hutang valas pada saat jatuh tempo.
- b. Mencari nilai sekarang (*present value*) dari hutang tersebut dengan tingkat suku bunga deposito mata uang asing dan mengonversikan ke mata uang domestik.

$$PV = \frac{\text{nilai hutang (US \$)}}{[1 + (\text{suku bunga deposito USD per tahun} \times \text{waktu jatuh tempo})/12]}$$

Sumber: Eun *et al.*, 2013

Keterangan:

PV = *present value*

- c. Meminjam uang dari mata uang domestik sebesar nilai sekarang dari hutang yang telah dikonversikan ke dalam mata uang domestik sehingga dapat menginvestasikan uang tersebut ke dalam mata uang asing dan pada saat hutang jatuh tempo investasi tersebut akan dapat menutupi hutang dalam mata uang asing tersebut.

$$\text{Pinjaman Rp} = \text{nilai sekarang dari hutang} \times \text{spot rate}$$

- d. Membayar pinjaman ditambah dengan bunga pada saat jatuh tempo.

$$\text{Pinjaman Rp} \times (1 + (\text{suku bunga pinjaman}/12))$$

## 3. *Currency option hedging*

*Currency option hedging* adalah perjanjian yang memberikan hak kepada pemiliknya, bukan kewajiban, untuk membeli atau menjual aset tertentu pada harga tertentu selama periode waktu tertentu (Ross *et al* terjemahan, 2016). Opsi *call* (*call option*) memberi hak kepada pemilik untuk membeli aset pada harga tebus. Dalam hal ini, perusahaan menggunakan *call option* karena perusahaan membeli aset dalam jumlah tertentu dengan harga dan pada periode tertentu. Berikut rumus perhitungan teknik *currency call option hedging* pada hutang impor:

$$\text{Jumlah yang dibayar per unit} = \text{strike price} + \text{premium per unit call option}$$

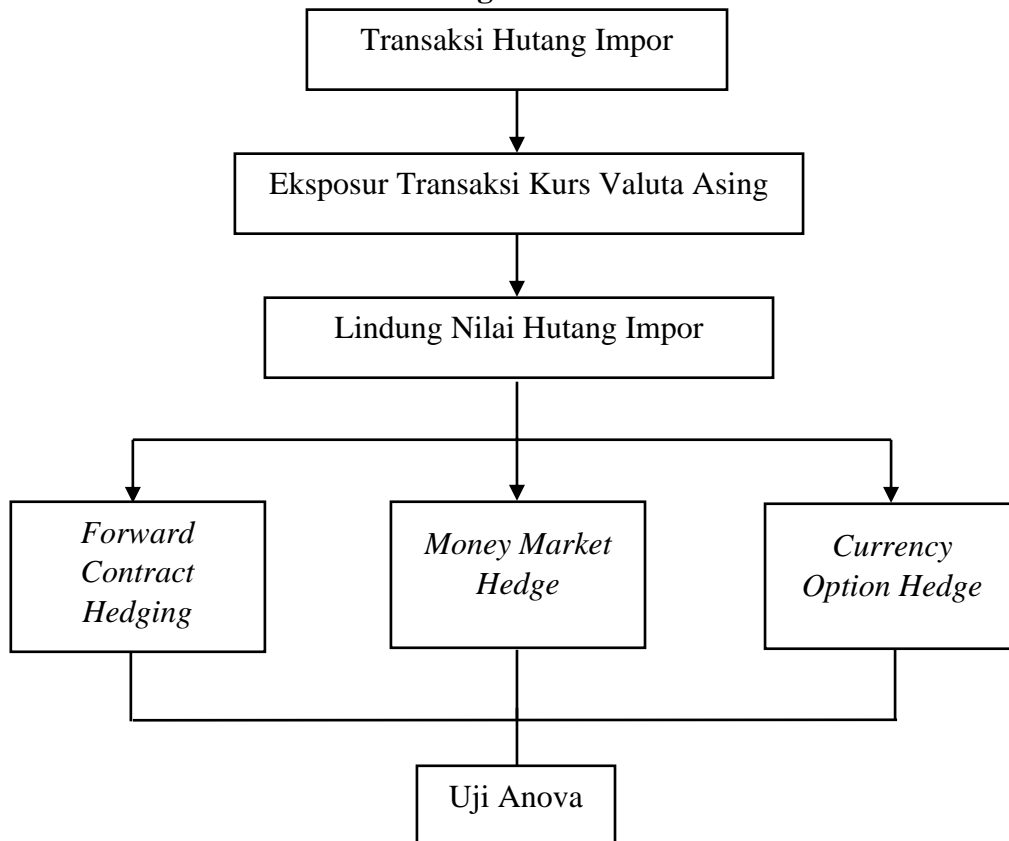
$$\text{Nilai hutang impor} = \text{jumlah yang dibayar per unit} \times \text{nilai transaksi impor}$$

Sumber: Hull, John C., 2013

## Rerangka Teoritis

Berdasarkan uraian mengenai pengujian dari penelitian ini, maka dapat digambarkan bagan untuk menggambarkan pengujian beda rata-rata grup sampel yang terdiri dari lebih dari dua kategori yang akan dilakukan. Berikut merupakan kerangka uji beda rata – rata grup sampel yang terdiri dari lebih dari dua kategori pada penelitian ini.

**Gambar 2.1**  
**Rerangka Teoritis**



## Pengembangan Hipotesis

*Forward contract* adalah perjanjian antara suatu perusahaan dengan bank komersial untuk menukar sejumlah uang tertentu dengan nilai tukar atau kurs tertentu yang disebut kurs *forward*. Kurs *forward* dalam hal ini digunakan sebagai kurs yang disepakati pada saat jatuh tempo pembayaran hutang impor. Apabila kurs *forward* lebih besar dari kurs *spot*, maka nilai hutang impor yang dibayarkan akan menjadi lebih banyak. Ketika perusahaan memilih menggunakan *money market hedging*, perusahaan dapat meminjam dana dalam valuta asal dan melakukan investasi jangka pendek dalam valuta asing. Kemudian melunasi kewajibannya menggunakan instrumen investasi jangka pendek. Antara *forward contract* dengan *money market hedging* menggunakan suku bunga dalam melakukan kalkulasinya. Perubahan suku bunga sangat berpengaruh terhadap nilai tukar dalam sekuritas asing (Nuraeni dan Ismiyatun, 2021). Tentunya hal ini akan memengaruhi nilai tukar mata uang. Semakin tinggi suku bunga suatu mata uang, maka akan semakin tinggi pula permintaan mata uang negara tersebut. Namun, jika perusahaan memilih menggunakan *currency option hedging* untuk melindungi transaksi kewajiban valuta asingnya, perusahaan dapat membeli opsi untuk valuta yang mendenominasi kewajiban dalam jumlah tertentu dengan harga tertentu (*exercise* atau *strike price*) selama periode tertentu. Semakin rendah *strike price* dari nilai kurs *spot*, maka nilai hutang impor yang dibayarkan akan semakin sedikit (Hanifah, 2020). Maka hipotesis yang diajukan adalah:



**H1: Terdapat perbedaan penggunaan *forward contract hedging* dengan metode lindung nilai lainnya.**

## **METODE PENELITIAN**

### **Populasi dan Sampel Penelitian**

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar pada BEI khususnya pada sektor yang terimplikasi kebijakan stimulus non fiskal dan stimulus fiskal yaitu sektor pertanian, sektor pertambangan, sektor industri dasar dan kimia, sektor aneka industri, dan sektor industri barang konsumsi tahun 2020 (kuartal ke I, II, dan III). Tidak semua populasi dapat digunakan dalam penelitian. Oleh karena itu, perlu adanya pemilihan sampel yang sesuai dengan penelitian yang dilakukan. Sampel adalah bagian dari populasi (Sekaran dan Bougie, 2017:54). Sampel pada penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*. Menurut Sekaran dan Bougie (2017:67) metode *purposive sampling* adalah teknik pemilihan sampel dengan menggunakan kriteria yang telah ditetapkan oleh peneliti. Kriteria yang digunakan oleh peneliti untuk pengambilan sampel penelitian ini adalah:

1. Perusahaan yang terdaftar di BEI pada sektor pertanian, pertambangan, industri dasar dan kimia, aneka industri, dan industri barang konsumsi.
2. Menerbitkan laporan keuangan kuartal I, II, dan III tahun 2020. Alasan digunakannya laporan keuangan kuartal I, II, dan III karena kebijakan stimulus fiskal dan non fiskal tersebut hanya berlaku sampai bulan September 2020.
3. Perusahaan yang melakukan transaksi nilai utang usaha dalam bentuk mata uang US Dolar pada kuartal I, II, dan III tahun 2020 pada bagian aset dan liabilitas moneter dalam mata uang asing.
4. Perusahaan yang melakukan lindung nilai menggunakan *forward contract hedging* pada kuartal I, II, dan III tahun 2020.

### **Data Penelitian dan Sumbernya**

#### **Jenis dan Sumber Data**

Penelitian ini menggunakan jenis data sekunder. Menurut Sekaran dan Bougie (2017:41) data sekunder adalah data yang mengacu pada informasi dari data yang telah ada. Beberapa sumber data sekunder antara lain yaitu publikasi pemerintah, studi kasus dan dokumen perpustakaan, data *online*, situs web perusahaan, dan internet pada umumnya.

Data sekunder yang digunakan pada penelitian ini yaitu berupa laporan keuangan interim yang tersedia pada web resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) dan web resmi IDN *Financial* selama periode tahun 2020 untuk mencari laporan keuangan masing – masing perusahaan yang menjadi sampel pada penelitian ini dan web resmi Bank Indonesia (BI) untuk mencari data terkait suku bunga deposito Indonesia, suku bunga deposito Amerika Serikat, serta kurs spot.

#### **Teknik Pengumpulan Data**

Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah teknik dokumentasi yaitu berupa catatan peristiwa masa lalu, dapat berbentuk tulisan, gambar, atau karya – karya monumental dari seseorang. Penelitian ini menggunakan dokumen berupa laporan keuangan perusahaan interim yang diperoleh dari web resmi Bursa Efek Indonesia, web resmi IDN *Financial* selama periode tahun 2020 dan web resmi Bank Indonesia (BI).

## Metode Analisis Data Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan untuk menganalisis data kuantitatif yang bertujuan untuk menggambarkan data. Sekaran dan Bougie (2017:111) mengungkapkan bahwa studi deskriptif didesain untuk mengumpulkan data mengenai karakteristik orang, kejadian, atau situasi yang melibatkan pengumpulan data kuantitatif. Menurut Ghozali (2018:19) statistik deskriptif adalah metode analisis data untuk memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata – rata (mean), maksimum, minimum, dan standar deviasi.

### Uji Normalitas

Uji normalitas merupakan uji yang dilakukan sebagai prasyarat untuk melakukan analisis data. Uji normalitas adalah pengujian yang bertujuan untuk mengetahui apakah variabel – variabel yang diuji memiliki data yang berdistribusi normal atau tidak (Ghozali, 2018:27-31). Untuk melakukan uji normalitas ini, maka sampel penelitian berjumlah lebih dari 30 sampel. Data yang berdistribusi normal akan meminimalisir terjadinya bias dalam penelitian. Alat uji normalitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji *kolmogorov – smirnov*, yang memiliki ketentuan sebagai berikut:

1. Jika nilai Sig. < 0,05 maka data tidak terdistribusi normal.
2. Jika nilai Sig. > 0,05 maka data berdistribusi normal.

### Uji Homogenitas

Uji homogenitas dilakukan untuk membuktikan dua atau lebih kelompok data sampel berasal dari populasi yang memiliki varian sama atau tidak (Ghozali, 2018:70). Pada penelitian ini menggunakan uji homogenitas *Levene's test of homogeneity of variance*. Pengambilan keputusan uji homogenitas yaitu jika nilai signifikansi >0,05, maka dikatakan bahwa varian dari dua atau lebih kelompok populasi tersebut adalah sama (homogen). Namun apabila nilai signifikansi <0,05, maka dikatakan bahwa varian dari dua atau lebih kelompok populasi tersebut tidak sama (tidak homogen).

### Uji Anova (*Analysis of Variance*)

Uji anova (*Analysis of Variance*) adalah jenis uji statistika parametrik yang bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan rata-rata grup sampel yang terdiri dari lebih dari dua kategori (Ghozali, 2018:68). Beberapa syarat yang harus dipenuhi dalam uji anova yaitu:

1. Data berdistribusi normal.
2. Data memiliki varians yang sama.
3. Data berasal dari sampel independen.

Berikut merupakan rumus perhitungan mengenai perbandingan menggunakan uji anova (*Analysis of Variance*).

Menentukan jumlah kuadrat dalam kelompok (JKD) atau  $SS_W$ , yaitu:

$$SS_W = \sum_{i=1}^k \sum_{j=1}^{n_i} (x_{ij} - \bar{x}_i)^2$$

Menentukan jumlah kuadrat antar kelompok (JKA) atau  $SS_B$ , yaitu:

$$SS_B = \sum_{i=1}^k n_i (\bar{x}_i - \bar{\bar{x}})^2$$

Menentukan jumlah kuadrat total (JKT) atau  $SS_T$ , yaitu:

$$SS_T = \sum_{i=1}^k \sum_{j=1}^{n_i} (x_{ij} - \bar{\bar{x}})^2$$

Keterangan:

$SS_W$  : *Sum of Square Within*

$SS_B$  : *Sum of Square Between*

$SS_T$  : *Sum of Square Total*

$k$  : jumlah populasi

$n_i$  : ukuran sampel dari populasi  $i$

$\bar{x}_i$  : mean sampel dari populasi  $i$

$\bar{\bar{x}}$  : mean keseluruhan (dari seluruh nilai data)

$x_{ij}$  : pengukuran ke- $j$  dari populasi ke- $i$

Dasar pengambilan keputusan dalam uji anova yaitu jika nilai signifikansi (sig.)  $> 0,05$  maka rata-rata sama. Namun, apabila nilai signifikansi (sig.) yang diperoleh  $< 0,05$  maka rata-rata berbeda.

## HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

### Gambaran Umum Objek Penelitian

Penelitian ini dilakukan dengan cara menghitung rumus – rumus yang telah ditentukan pada bab 2 berdasarkan masing – masing metode lindung nilai yaitu *forward contract hedging*, *currency option hedging*, dan *money market hedging*, pada perusahaan yang terdaftar di BEI khususnya pada sektor yang terimplikasi kebijakan stimulus non fiskal dan stimulus fiskal yaitu sektor pertanian, sektor pertambangan, sektor industri dasar dan kimia, sektor aneka industri, dan sektor industri barang konsumsi tahun 2020 (kuartal ke I, II, dan III). Berdasarkan kriteria pengambilan sampel yang telah ditentukan pada Bab 3, maka terdapat 16 perusahaan yang terseleksi dari 252 perusahaan yang terdaftar. Berikut ini akan disajikan jumlah dan proses seleksi sampel yang memenuhi kriteria.

**Tabel 4. 1**  
**Tahapan Seleksi Sampel Penelitian**

No.	Keterangan	Jumlah
1	Perusahaan Sektor Pertanian, Pertambangan, Industri Dasar dan Kimia, Aneka Industri, Industri Barang Konsumsi yang sudah terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) sampai dengan tahun 2020	252
2	Perusahaan yang tidak menerbitkan laporan keuangan pada kuartal I, II, dan III pada tahun 2020	0
3	Perusahaan yang tidak melakukan transaksi nilai hutang usaha dalam bentuk mata uang US Dolar pada kuartal I, II, dan III pada tahun 2020	(5)
4	Perusahaan yang tidak melakukan lindung nilai jenis <i>forward contract hedging</i> kuartal I, II, dan III pada tahun 2020	(231)
<b>JUMLAH DATA (= sampel x jumlah kuartal)</b>		<b>16 x 3 = 48</b>

Setelah dilakukan proses seleksi sampel pada tabel 4.1 di atas, diperoleh 16 perusahaan yang memenuhi kriteria pemilihan sampel. Daftar perusahaan tersebut disajikan pada tabel 4.2 sebagai berikut.

**Tabel 4. 2**  
**Daftar Perusahaan yang Menjadi Sampel Penelitian**

No.	Kode Emiten	Nama Perusahaan	Sektor
1.	SMAR	PT. Sinar Mas Agro Resources and Technology Tbk.	Pertanian
2.	ITMG	Indo Tambang Raya Megah Tbk.	Pertambangan
3.	MEDC	PT. Medco Energi Internasional Tbk.	Pertambangan
4.	ANTM	PT. Aneka Tambang Tbk.	Pertambangan
5.	MDKA	PT. Merdeka Cooper Gold Tbk.	Pertambangan
6.	SMCB	PT. Solusi Bangun Indonesia Tbk.	Industri Dasar dan Kimia
7.	SMGR	Semen Indonesia (Persero) Tbk.	Industri Dasar dan Kimia
8.	NIKL	Pelat Timah Nusantara Tbk.	Industri Dasar dan Kimia
9.	TPIA	PT. Chandra Asri Petrochemical Tbk.	Industri Dasar dan Kimia
10.	MAIN	Malindo Feedmill Tbk.	Industri Dasar dan Kimia
11.	INDR	Indorama Synthetics Tbk.	Aneka Industri
12.	SRIL	PT. Sri Rejeki Isman Tbk.	Aneka Industri
13.	UCID	PT. Uni - Charm Indonesia Tbk.	Aneka Industri
14.	MLBI	Multi Bintang Indonesia Tbk.	Industri Barang Konsumsi
15.	RMBA	Bentoel Internasional Investama Tbk.	Industri Barang Konsumsi
16.	UNVR	Unilever Indonesia Tbk.	Industri Barang Konsumsi

Sumber: [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) (data diolah), 2021

Dirilis dari [tribunnews.com](http://tribunnews.com) (2018) jumlah korporasi yang melakukan lindung nilai (*hedging*) memang mengalami kenaikan dari 314 korporasi pada kuartal III tahun 2015 menjadi 482 korporasi pada kuartal III tahun 2016. Namun mayoritas perusahaan yang melakukan lindung nilai tersebut berada di sektor perbankan. Sedangkan sektor manufaktur, seperti industri dasar dan kimia, aneka industri, industri barang konsumsi, pertanian dan pertambangan berdasarkan pernyataan dari Dody Budi Waluyo selaku Asisten Gubernur dan Kepala Departemen Ekonomi – Moneter BI sebagian besar belum melakukan lindung nilai. Hal tersebut didukung oleh pencarian yang dilakukan peneliti pada laporan keuangan pada bagian Catatan Atas Laporan Keuangan (CaLK), bagian instrumen keuangan derivatif serta pada bagian aset dan liabilitas moneter dalam mata uang asing, bahwa perusahaan tidak melakukan *hedging*.

### Hasil Uji Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan untuk menganalisis data kuantitatif yang bertujuan untuk menggambarkan data yang diteliti. Statistik deskriptif dapat dilihat dari nilai rata – rata (mean), maksimum, minimum, dan standar deviasi yang dapat ditunjukkan pada tabel 4.3 di bawah ini.

**Tabel 4. 3**  
**Statistik Deskriptif**

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
<i>Forward Contract Hedging</i>	48	158857447	874843971281	143638473234	224681774000
<i>Currency Option Hedging</i>	48	145860020	803265828176	132080666937	206555033000
<i>Money Market Hedging</i>	48	149708901	824462004249	135721438382	212225568900
Valid N (listwise)	48				

Sumber: Data diolah dengan SPSS, 2021

Berdasarkan hasil uji statistik deskriptif pada tabel 4.3 di atas, dapat diketahui bahwa perhitungan dengan metode *forward contract hedging* memiliki nilai rata – rata utang impor sebesar Rp 143.638.473.234. Sedangkan nilai utang impor terendah sebesar Rp 158.857.447 terjadi pada kuartal I di PT. Solusi Bangun Indonesia Tbk dan nilai utang impor tertinggi sebesar Rp 874.843.971.281 terjadi pada kuartal I di PT. Medco Energi Internasional Tbk. Serta dengan standar deviasi 224.681.774.000 yang menunjukkan jauhnya simpangan data dari mean.

Perhitungan dengan metode *currency option hedging* memiliki nilai rata – rata utang impor sebesar Rp 132.080.666.937. Sedangkan nilai utang impor terendah sebesar Rp 145.860.020 terjadi pada kuartal I di PT. Solusi Bangun Indonesia Tbk dan nilai utang impor tertinggi sebesar Rp 803.265.828.176 terjadi pada kuartal I di PT. Medco Energi Internasional Tbk. Serta dengan standar deviasi 206.555.033.000 yang menunjukkan jauhnya simpangan data dari mean.

Perhitungan dengan metode *money market hedging* memiliki nilai rata – rata utang impor sebesar Rp 135.721.438.382. Sedangkan nilai utang impor terendah sebesar Rp 149.708.901 terjadi pada kuartal I di PT. Solusi Bangun Indonesia Tbk dan nilai utang impor tertinggi sebesar Rp 824.462.004.249 terjadi pada kuartal I di PT. Medco Energi Internasional Tbk. Serta dengan standar deviasi 212.225.568.900 yang menunjukkan jauhnya simpangan data dari mean.

### Hasil Uji Normalitas

Uji normalitas adalah pengujian tentang kenormalan distribusi data penelitian. Uji normalitas digunakan untuk mengetahui apakah data penelitian telah terdistribusi secara normal atau tidak normal. Penelitian ini menggunakan Uji Kolmogorov – Smirnov Test dengan taraf signifikansi yang telah ditentukan yaitu sebesar 5%. Distribusi data dikatakan normal

apabila nilai signifikansi  $>0,05$  dan dikatakan tidak normal apabila nilai signifikansi  $<0,05$ . Berikut ini merupakan hasil uji normalitas menggunakan Uji Kolmogorov – Smirnov Test.

**Tabel 4. 4**  
**Uji Normalitas**  
**One – Sample Kolmogorov – Smirnov Test**

		<i>Forward Contract Hedging</i>	<i>Currency Option Hedging</i>	<i>Money Market Hedging</i>
N		48	48	48
Normal Parameters	Mean	143638473200.0	13208066900.00	135721438400.00
	Std. Deviation	224681774000.0	206.555.033.000.00	212225568882.22
		0	0	
Most Extreme Differences	Absolute Positive	.282	.282	.282
	Negative	.282	.282	.282
		-262	-261	-261
Test statistic		.282	.282	.282
Asymp. Sig. (2-tailed)		.000	.000	.000

Sumber: Data diolah dengan SPSS, 2021

Berdasarkan hasil uji normalitas pada tabel 4.4 di atas, pada metode lindung nilai menggunakan *forward contract hedging* menunjukkan bahwa data tidak terdistribusi normal. Hal ini dapat dilihat dari nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* yang menunjukkan hasil sebesar 0,000. Hasil uji normalitas pada metode lindung nilai *currency option hedging* dengan memperhatikan nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* yaitu sebesar 0,000. Sedangkan hasil uji normalitas pada metode lindung nilai *money market hedging* memiliki nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebesar 0,000.

### Hasil Uji Homogenitas

Uji homogenitas merupakan salah satu persyaratan sebelum melakukan uji anova (*analysis of variance*) yang ditujukan untuk membuktikan apakah dua atau lebih kelompok data sampel dari populasi memiliki varian yang sama atau tidak. Berikut ini merupakan hasil dari uji homogenitas menggunakan *Levene's test of homogeneity of variance*.

**Tabel 4. 5**  
**Hasil Uji Homogenitas Nilai Hutang Impor *Forward Contract Hedging* dengan Metode Lindung Nilai Lainnya**

<b>Test of Homogeneity of Variances</b>			
Nilai_Hutang_Impor			
Levene Statistic	df1	df2	Sig.
.131	2	141	.877

Sumber: Data diolah dengan SPSS, 2021

Berdasarkan hasil uji homogenitas menggunakan *Levene's test of homogeneity of variance* pada tabel 4.5, menunjukkan bahwa nilai homogenitas pada nilai hutang impor *forward contract hedging* dengan metode lindung nilai lainnya sebesar 0,877 sehingga dapat

disimpulkan data yang diuji bersifat homogen karena nilai signifikansi lebih besar daripada 0,05.

### Hasil Uji Anova (*Analysis of Variance*)

Menurut Ghazali (2018:68) uji anova (*analysis of variance*) adalah jenis uji statistika parametrik yang bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan rata-rata grup sampel yang terdiri dari lebih dari dua kategori. Berikut ini merupakan hasil dari uji anova.

**Tabel 4. 6**  
**Hasil Uji Anova Nilai Hutang Impor *Forward Contract Hedging* dengan Metode Lindung Nilai Lainnya**

ANOVA					
Nilai_Hutang_Impor	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Between Groups	4.70483E+22	2	2.35242E+22	4.669	.011
Within Groups	7.10385E+23	141	5.03819E+21		
Total	7.57433E+23	143			

Sumber: Data diolah dengan SPSS, 2021

Berdasarkan tabel 4.6 di atas, menunjukkan bahwa terdapat perbedaan antara penggunaan teknik *forward contract hedging* dengan metode lindung nilai lainnya. Hal tersebut ditunjukkan dengan nilai sig. sebesar 0.011 yang berarti nilai signifikansi kurang dari 0.05.

### Pembahasan

#### Perbedaan Penggunaan *Forward Contract Hedging* dengan *Currency Option Hedging*

Adanya perbedaan tersebut terjadi karena antara nilai kurs *forward* yang berlaku saat jatuh tempo dengan nilai *strike price* pada selama masa kontrak terdapat selisih yang cukup besar. Teknik *forward contract hedging* membutuhkan adanya kesepakatan atau perjanjian antara perusahaan dengan pihak bank dalam menentukan kurs dolar yang juga dipengaruhi oleh jangka waktu jatuh tempo ketika menghitung *premium/discount forward* dan kurs *forward*. Berdasarkan hasil perhitungan, pada saat perusahaan menggunakan *forward contract hedging*, kurs *forward* memiliki nilai yang lebih besar daripada kurs spot pada saat jatuh tempo. Artinya, mata uang rupiah mengalami penguatan terhadap mata uang dolar sehingga ketika perusahaan mengadakan kegiatan impor, maka pembayarannya akan menjadi lebih rendah. Namun, dalam hal ini perusahaan membayarkan hutang impornya menggunakan kurs forward sebagai kurs yang disepakati pada saat jatuh tempo sehingga dengan menggunakan *forward contract hedging* perusahaan akan membayar hutang impornya lebih banyak.

Sedangkan teknik *currency option hedging* dilakukan dengan membuat kontrak yang dapat digunakan atau dibatalkan selama masa kontrak. Ketika perusahaan melakukan impor, maka *currency option hedging* yang digunakan yaitu *call option*. Dalam hal ini, *call option* merupakan kontrak yang memberikan hak untuk membeli valuta asing pada kurs tertentu selama periode tertentu yang dapat dimanfaatkan jika perusahaan ingin mengunci harga yang harus dibayarkan atas suatu valuta asing di masa depan. Berdasarkan hasil perhitungan, pada saat perusahaan menggunakan *currency option hedging*, nilai *strike price* lebih rendah daripada kurs spot. Hal tersebut dikatakan *in the money*, artinya perusahaan pemilik *call option* tersebut mengalami keuntungan.

Dalam upaya meminimalisir risiko eksposur transaksi, pembayaran hutang impor akan menjadi lebih efektif jika menggunakan *currency option hedging*. Nilai hutang impor yang

dihasilkan dari penggunaan teknik *currency option hedging* selama kuartal I – III tahun 2020 menunjukkan nilai yang lebih rendah dibanding menggunakan teknik *forward contract hedging* yang disajikan seperti tabel di bawah ini.

**Tabel 4. 7**  
**Perbandingan Nilai Hutang Impor *Forward Contract Hedging* dengan *Currency Option Hedging***

Metode Lindung Nilai	Jumlah	
<i>Forward Contract Hedging</i>	Rp	6.894.646.715.252
<i>Currency Option Hedging</i>	Rp	6.339.872.012.964
Selisih	Rp	554.774.702.288

Sumber: Data Diolah, 2021

Berdasarkan data dari perbandingan tabel di atas, dapat dilihat bahwa terdapat selisih atas nilai hutang impor yang harus dibayarkan oleh perusahaan. Ketika menggunakan *forward contract hedging* perusahaan akan membayar atau melunasi sebesar Rp 6.894.646.715.252, sedangkan ketika menggunakan *currency option hedging* perusahaan akan membayar atau melunasi sebesar Rp 6.339.872.012.964. Artinya, ketika perusahaan menggunakan metode lindung nilai *currency option hedging* akan meminimalisir risiko eksposur transaksi sebesar Rp 554.774.702.288.

#### **Perbedaan Penggunaan *Forward Contract Hedging* dengan *Money Market Hedging***

Adanya perbedaan jumlah hutang impor yang seharusnya dibayarkan oleh perusahaan antara menggunakan teknik *forward contract hedging* dengan *money market hedging* disebabkan oleh tingginya kurs *forward* dan tingginya selisih suku bunga deposito rupiah terhadap dolar. Teknik *forward contract hedging* membutuhkan adanya kesepakatan atau perjanjian antara perusahaan dengan pihak bank dalam menentukan kurs dolar yang juga dipengaruhi oleh jangka waktu jatuh tempo ketika menghitung *premium/discount forward* dan kurs *forward*. Berdasarkan hasil perhitungan, pada saat perusahaan menggunakan *forward contract hedging*, kurs *forward* memiliki nilai yang lebih besar daripada kurs spot pada saat jatuh tempo. Artinya, mata uang rupiah mengalami penguatan terhadap mata uang dolar sehingga ketika perusahaan mengadakan kegiatan impor, maka pembayarannya akan menjadi lebih rendah. Namun, dalam hal ini perusahaan membayarkan hutang impornya menggunakan kurs *forward* sebagai kurs yang disepakati pada saat jatuh tempo sehingga dengan menggunakan *forward contract hedging* perusahaan akan membayar hutang impornya lebih banyak.

Teknik *money market hedging* dilakukan dengan cara pinjam meminjam dalam mata uang yang berbeda. Dalam laporan keuangan, perusahaan memiliki hutang dalam bentuk mata uang dolar, kemudian perusahaan harus meminjam mata uang rupiah yang selanjutnya diinvestasikan ke dalam mata uang dolar sehingga pada saat jatuh tempo investasi mata uang dolar tersebut jumlahnya sama dengan hutang impor perusahaan yang didenominasi dalam mata uang dolar. Oleh karena itu, perusahaan hanya memiliki hutang dalam mata uang rupiah. Pada saat jatuh tempo, hutang tersebut harus dibayar dan ditambahkan dengan biaya bunga. Dalam menggunakan teknik *money market hedging* hal yang harus diperhatikan yaitu tingkat suku bunga deposito dolar dan tingkat suku bunga rupiah. Besarnya tingkat suku bunga deposito dolar akan berpengaruh terhadap nilai *present value* (PV) dari besarnya transaksi perusahaan dan tingkat suku bunga rupiah akan berpengaruh terhadap jumlah pinjaman yang harus dibayarkan.



Dalam upaya meminimalisir risiko eksposur transaksi, pembayaran hutang impor akan menjadi lebih efektif jika menggunakan *money market hedging*. Nilai hutang impor yang dihasilkan dari penggunaan teknik *money market hedging* selama kuartal I – III tahun 2020 menunjukkan nilai yang lebih rendah dibanding menggunakan teknik *forward contract hedging* yang disajikan seperti tabel di bawah ini.

**Tabel 4. 8**  
**Perbandingan Nilai Hutang Impor *Forward Contract Hedging* dengan *Money Market Hedging***

Metode Lindung Nilai	Jumlah
<i>Forward Contract Hedging</i>	Rp 6.894.646.715.252
<i>Money Market Hedging</i>	Rp 6.514.629.042.333
Selisih	Rp 380.017.672.919

Sumber: Data Diolah, 2021

Berdasarkan data dari perbandingan tabel di atas, dapat dilihat bahwa terdapat selisih atas nilai hutang impor yang harus dibayarkan oleh perusahaan. Ketika menggunakan *forward contract hedging* perusahaan akan membayar atau melunasi sebesar Rp 6.894.646.715.252, sedangkan ketika menggunakan *money market hedging* perusahaan akan membayar atau melunasi sebesar Rp 6.514.629.042.333. Artinya, ketika perusahaan menggunakan metode lindung nilai *money market hedging* akan meminimalisir risiko eksposur transaksi sebesar Rp 380.017.672.919.

#### **Perbedaan Penggunaan *Money Market Hedging* dengan *Currency Option Hedging***

Adanya perbedaan jumlah hutang impor yang seharusnya dibayarkan oleh perusahaan antara menggunakan teknik *money market hedging* dengan *currency option hedging* disebabkan oleh tingginya suku bunga rupiah terhadap dolar dan nilai *strike price* yang lebih rendah daripada kurs spot. Teknik *money market hedging* dilakukan dengan cara pinjam meminjam dalam mata uang yang berbeda. Dalam laporan keuangan, perusahaan memiliki hutang dalam bentuk mata uang dolar, kemudian perusahaan harus meminjam mata uang rupiah yang selanjutnya diinvestasikan ke dalam mata uang dolar sehingga pada saat jatuh tempo investasi mata uang dolar tersebut jumlahnya sama dengan hutang impor perusahaan yang didenominasi dalam mata uang dolar. Oleh karena itu, perusahaan hanya memiliki hutang dalam mata uang rupiah. Pada saat jatuh tempo, hutang tersebut harus dibayar dan ditambahkan dengan biaya bunga. Dalam menggunakan teknik *money market hedging* hal yang harus diperhatikan yaitu tingkat suku bunga deposito dolar dan tingkat suku bunga rupiah. Besarnya tingkat suku bunga deposito dolar akan berpengaruh terhadap nilai *present value* (PV) dari besarnya transaksi perusahaan dan tingkat suku bunga rupiah akan berpengaruh terhadap jumlah pinjaman yang harus dibayarkan.

Sedangkan teknik *currency option hedging* dilakukan dengan membuat kontrak yang dapat digunakan atau dibatalkan selama masa kontrak. Ketika perusahaan melakukan impor, maka *currency option hedging* yang digunakan yaitu *call option*. Dalam hal ini, *call option* merupakan kontrak yang memberikan hak untuk membeli valuta asing pada kurs tertentu selama periode tertentu yang dapat dimanfaatkan jika perusahaan ingin mengunci harga yang harus dibayarkan atas suatu valuta asing di masa depan. Berdasarkan hasil perhitungan, pada saat perusahaan menggunakan *currency option hedging*, nilai *strike price* lebih rendah daripada kurs spot. Hal tersebut dikatakan *in the money*, artinya perusahaan pemilik *call option* tersebut mengalami keuntungan.

Meskipun dari kedua teknik tersebut sama – sama memiliki manfaat untuk meminimalisir risiko eksposur transaksi, pembayaran hutang impor akan menjadi lebih efektif jika menggunakan *currency option hedging*. Nilai hutang impor yang dihasilkan dari penggunaan teknik *currency option hedging* selama kuartal I – III tahun 2020 menunjukkan nilai yang lebih rendah dibanding menggunakan teknik *money market hedging* yang disajikan seperti tabel di bawah ini.

**Tabel 4. 9**  
**Perbandingan Nilai Hutang Impor *Money Market Hedging* dengan *Currency Option Hedging***

Metode Lindung Nilai	Jumlah
<i>Money Market Hedging</i>	Rp 6.514.629.042.333
<i>Currency Option Hedging</i>	Rp 6.339.872.012.964
Selisih	Rp 174.757.029.369

Sumber: Data Diolah, 2021

Berdasarkan data dari perbandingan tabel di atas, dapat dilihat bahwa terdapat selisih atas nilai hutang impor yang harus dibayarkan oleh perusahaan. Ketika menggunakan *money market hedging* perusahaan akan membayar atau melunasi sebesar Rp 6.514.629.042.333, sedangkan ketika menggunakan *currency option hedging* perusahaan akan membayar atau melunasi sebesar Rp 6.339.872.012.964. Artinya, ketika perusahaan menggunakan metode lindung nilai *money market hedging* akan meminimalisir risiko eksposur transaksi sebesar Rp 174.757.029.369.

## **PENUTUP**

### **Kesimpulan**

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dibahas pada bab empat, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa metode *currency option hedging* yang paling efektif dan efisien untuk menghitung pelunasan hutang impor (hutang usaha) dalam mata uang asing (US Dolar) apabila dibayar dengan mata uang rupiah. Metode perhitungan ini diterapkan untuk perusahaan sektor pertanian, sektor pertambangan, sektor industri dasar dan kimia, sektor aneka industri, dan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI selama kuartal I sampai kuartal III tahun 2020.

Terdapat perbedaan rata-rata antara perusahaan yang melakukan *hedging* dengan menggunakan teknik *forward contract hedging* dibandingkan dengan *currency option hedging*. Teknik *currency option hedging* menghasilkan nilai pelunasan hutang impor dalam mata uang rupiah lebih kecil dibandingkan dengan teknik perhitungan *forward contract hedging* karena antara nilai kurs *forward* yang berlaku saat jatuh tempo dengan nilai *strike price* selama masa kontrak terdapat selisih yang cukup besar. Dengan demikian, dalam upaya meminimalisir risiko eksposur transaksi, pembayaran utang impor akan menjadi efektif jika perusahaan menggunakan metode lindung nilai *currency option hedging*.

Terdapat perbedaan rata-rata antara perusahaan yang melakukan *hedging* dengan menggunakan teknik *forward contract hedging* dibandingkan dengan *money market hedging*. Teknik *money market hedging* menghasilkan nilai pelunasan hutang impor dalam mata uang rupiah lebih kecil dibandingkan dengan teknik perhitungan *forward contract hedging* karena tingginya kurs *forward* dan tingginya selisih suku bunga deposito rupiah terhadap suku bunga deposito dalam dolar. Dengan demikian, dalam upaya meminimalisir risiko eksposur transaksi,

pembayaran utang impor akan menjadi efektif jika perusahaan menggunakan metode lindung nilai *money market hedging*

Terdapat perbedaan rata-rata antara perusahaan yang melakukan *hedging* dengan menggunakan teknik *money market hedging* dibandingkan dengan *currency option hedging* menghasilkan perbedaan rata-rata yang signifikan. Teknik *currency option hedging* menghasilkan nilai pelunasan hutang impor dalam mata uang rupiah lebih kecil dibandingkan dengan teknik perhitungan *money market hedging* karena tingginya suku bunga rupiah terhadap dolar dan nilai *strike price* yang lebih rendah daripada kurs spot. Dengan demikian, dalam upaya meminimalisir risiko eksposur transaksi, pembayaran utang impor akan menjadi efektif jika perusahaan menggunakan metode lindung nilai *currency option hedging*.

### **Keterbatasan**

Penelitian ini telah dilakukan sesuai dengan prosedur pengujian dan sebaik mungkin. Akan tetapi, masih terdapat keterbatasan dalam penelitiannya. Keterbatasan penelitian tersebut adalah terdapat keterbatasan waktu pengambilan periode data untuk menghitung dengan metode lindung nilai (*hedging*) lainnya sehingga yang dihitung hanya tiga jenis metode *hedging*.

### **Saran**

Berdasarkan kesimpulan dan keterbatasan yang telah dipaparkan di atas, peneliti memberikan saran untuk penelitian selanjutnya tentang perbandingan penggunaan metode lindung nilai (*hedging*). Saran yang dapat diberikan adalah bagi peneliti selanjutnya diharapkan dapat menambah jenis metode lindung nilai lainnya seperti *swap*.

### **DAFTAR PUSTAKA**

- Adelia, Rizka. (2020). *Kebijakan Pemerintah Dalam Menghadapi Dampak COVID – 19 Terhadap Perekonomian Nasional*. Ekonomi Syariah, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Islam Negeri Antasari Banjarmasin.
- Ali, Masyhud. (2006). *Manajemen Risiko*. Jakarta: Raja Grafindo Persada.
- Anwar, Muhammad & Suryani. (2017). *Lindung Nilai (Hedging) Perspektif Islam: Komparasi Indonesia dan Malaysia*. n.p.
- Badan Pusat Statistik. (2021). “Nilai Ekspor dan Impor Indonesia Tahun 2018 – 2020” diakses dari <https://www.bps.go.id/subject/8/ekspor-impor.html#subjekViewTab3>
- Baker, E. Richard, Christensen, Theodore E., Cottrell, David M., Rais, Kurniawan I., Astono, W., Wulandari, Ety R. (2016). *Perspektif Indonesia Akuntansi Keuangan Lanjutan Edisi 2 Buku 2*. Jakarta: Salemba Empat.
- Bodie, Zv et al. (2014). *Manajemen Portofolio dan Investasi Edisi Global Buku 2 (Catur Sasongko dan Iis Istinah, Penerjemah)*. Jakarta: Salemba Empat.
- Cooper, D. R. and Schindler, P. S. (2014). *Business Research Methods 12 th Ed*. McGraw – Hill: New York.
- Daniel, Nugraha. *Dorong Pertumbuhan Ekonomi, Ini 3 Stimulus Pemerintah Untuk Atasi Dampak Corona* diakses dari [https://www.paper.id/blog/bisnis/stimulus-pertumbuhan-ekonomi-untuk-corona/amp/#aoh=15861876453560&referrer=https%3A%2F%2Fwww.google.com&amp\\_tfDari%20%251%24s](https://www.paper.id/blog/bisnis/stimulus-pertumbuhan-ekonomi-untuk-corona/amp/#aoh=15861876453560&referrer=https%3A%2F%2Fwww.google.com&amp_tfDari%20%251%24s)
- Darmawi, Herman. (2016). *Manajemen Risiko Edisi 2*. Jakarta: Bumi Aksara.
- Dewi, Nella Ayu S. (2018). *Pengaruh GDP, Inflasi, Exchange Rate, Terhadap Ekspor dan Impor di Indonesia Tahun 1980 – 2016*. Program Studi Ekonomi Pembangunan, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Muhammadiyah Surakarta, Solo.

- Eiteman, David K., Stonehill, Arthur I., Moffet, Michael H. (2010). *Manajemen Keuangan Multinasional* edisi kesebelas. Jakarta: Erlangga.
- Ekananda. (2014). *Ekonomi Internasional*. Jakarta: Erlangga.
- Eun, Cheol, Sabherwal, S., Resnick, Bruce G. (2013). *Keuangan Internasional* (Ika Permatasari, penerjemah). Jakarta: Salemba Empat.
- Faradisa, Muhammad Anas. (2019). *Analisis penggunaan hedging forward contract sebagai upaya menurunkan risiko eksposur transaksi*. Jurusan Administrasi Bisnis, Konsentrasi Keuangan, Fakultas Ilmu Administrasi, Universitas Brawijaya, Malang.
- Ghozali, Imam. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 25*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hady, H. (2010). *Manajemen Keuangan Internasional* edisi kedua. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Hanifah, Firyal. (2020). *Studi Komparatif Penggunaan Teknik Forward Contract Hedging, Money Market Hedging, Dan Currency Option Hedging Dalam Meminimalisasi Pembayaran Hutang Impor Atas Perubahan Kurs (Studi Kasus Perusahaan Subsektor Otomotif Dan Komponen Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2015 – 2019)*. Program Studi Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Pancasakti Tegal.
- Hanafi, Mamduh. (2016). *Manajemen Risiko*. Edisi Ketiga. Yogyakarta: UPP STIM YKPN
- Hidayatullah, Esas H. (2014). *Analisis Komparatif Penggunaan Forward Contract Hedging dengan Money Market Hedging dalam Pengelolaan Risiko Kerugian Terhadap Hutang Impor PT. Semen Padang*. Universitas Andalas diakses dari <https://core.ac.uk/display/300553789>
- Hull, John C. (2013). *Fundamentals of Future and Options Market 8<sup>th</sup> Ed*. New York: Pearson Prentice Hall.
- Kasidi. (2014). *Manajemen Risiko*. Bogor: Ghalia Indonesia
- Kementerian Kesehatan Republik Indonesia. (2021). “Situasi Covid – 19” diakses dari <https://kemkes.go.id/>
- Kementerian Koordinator Bidang Perekonomian Republik Indonesia. (2020). “Pemerintah Umumkan Stimulus Ekonomi Kedua untuk Menangani Dampak COVID-19” diakses dari <https://www.ekon.go.id/publikasi/detail/183/pemerintah-umumkan-stimulus-ekonomi-kedua-untuk-menangani-dampak-covid-19>
- Kementerian Perindustrian Republik Indonesia. (2020). *Atasi Dampak Covid – 19, Pemerintah Beri Stimulus Industri Agar Terus Bergerak*. n. p. diakses dari <https://kemenperin.go.id/artikel/21619/Atasi-Dampak-Covid-19,-Pemerintah-Beri-Stimulus-Industri-Agar-Terus-Bergerak>
- Kuncoro, M. (2017). *Manajemen Keuangan Internasional Pengantar Ekonomi dan Bisnis Global* edisi ketiga. Yogyakarta: BPFE – Yogyakarta.
- Kurniawan, Ahmad. (2020). *Kinerja Ekspor – Impor September 2020 Meningkat, Mendag: Sinyal Pulihnya Perekonomian Nasional*. n. p. diakses dari <http://cobisnis.com/kinerja-ekspor-impor-september-2020-meningkat-mendag-sinyal-pulihnya-perekonomian-nasional/>
- Levi. (2005). *International Finance (4 ed)*. Singapore: Mc Graw – Hill. Inc.
- Lubis, Gita Syeba. (2018). *Analisis Penggunaan Forward Contract Dan Option Pada Perusahaan Ekspor Di UD Damena Denpasar*. E – Jurnal Manajemen Unud, Vol. 7 No. 4 2226 – 2255 ISSN: 2302 – 8912
- Mankiw, Gregory. (2013). *Pengantar Ekonomi Makro*. Jakarta: Salemba Empat.
- Maurer, R. dan Valiani, S. (2007). *Hedging The Exchange Rate Risk In International Portfolio Diversification: Currency Forwards Versus Currency Options*. Managerial Finance 33 (9) 667 – 692.

- Musthafa. (2017). *Manajemen Keuangan Edisi 1*. Yogyakarta: Andi.
- Nugroho, A. C. dan Andriani, R. S. (2020). *Nilai Tukar Rupiah Terhadap Dolar AS Hari Ini, 31 Maret 2020*. Diakses dari <https://market.bisnis.com/read/20200331/93/1220036/nilai-tukar-rupiah-terhadap-dolar-as-hari-ini-31-maret-2020>
- Portal Informasi Indonesia. (2017). *Sistem Yang Dianut Oleh Pemerintah Terkait Kurs Bank Indonesia* diakses dari <https://indonesia.go.id/kementerian-lembaga/bank-indonesia>
- Permatasari, Helda Desy. (2018). *Analisis Pengaruh Kurs, Inflasi, Dan Investasi Terhadap Nilai Ekspor Nonmigas Di Indonesia Tahun 2000 – 2016*. Program Studi Ekonomi Pembangunan, Fakultas Ekonomi Dan Bisnis, Universitas Muhammadiyah Surakarta, Solo. Diakses dari <http://eprints.ums.ac.id/68162/>
- Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan nomor 10 tentang Pengaruh Perubahan Kurs Valuta Asing
- Ross, Stephen A et al. (2016). *Pengantar Keuangan Perusahaan buku dua* (Saraswati. Ratna, Penerjemah). Jakarta: Salemba Empat.
- Rusmawan, Fitria Priandaka. (2016). *Analisis Strategi Hedging Dalam Upaya Meminimalisasi Risiko Perusahaan (Studi Kasus PT. Garuda Indonesia (Persero) Tbk.)*. Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Pasundan, Bandung.
- Sekaran, Uma dan Bougie. (2017). *Metode Penelitian untuk Bisnis Pendekatan Pengembangan Keahlian Edisi 6 Buku 1*. Jakarta: Salemba Empat.
- Sekaran, Uma dan Bougie. (2017). *Metode Penelitian untuk Bisnis Pendekatan Pengembangan Keahlian Edisi 6 Buku 2*. Jakarta: Salemba Empat.
- Sukirno, Sadono. (2010). *Makro Ekonomi Teori Pengantar*. Edisi Ketiga. Jakarta: Rajawali Pers.
- Siahaan, H. (2008). *Seluk Beluk Perdagangan Instrumen Derivatif Opsi Saham Call dan Put, Rights, Warrants, Convertible Bonds, Swap Tingkat Bunga, Indeks, dan Swap Valuta Asing*. Jakarta: PT Elex Media Komputindo.
- Tandjung, Marolop. (2021). *Pengertian Impor Menurut Para Ahli*. n.p. diakses dari <https://blog.kredibel.co.id/ekspor-dan-impor-bahas-pengertian-menurut-ahli/>
- Tari, D. N. dan Maulana, R. (2020). *Nilai Tukar Rupiah Terhadap Dolar AS Hari Ini, 30 September 2020*. Diakses dari <https://market.bisnis.com/read/20200930/93/1298393/nilai-tukar-rupiah-terhadap-dolar-as-hari-ini-30-september-2020>
- Wahab, Muhamad Abdul. (2017). *Analisis Perbandingan Penggunaan Teknik Hedging Dengan Tanpa Teknik Hedging (Open Position) Dalam Menilai Nilai Hutang Impor*. Jurusan Ekonomi, Fakultas Bisnis, President University.
- Wicaksono, Aji. (2018). *Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Indeks Harga Saham (Studi Empiris pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi di Bursa Efek Indonesia Periode 2011 – 2015)*. Jurusan Akuntansi, Fakultas Ekonomi, Universitas Sanata Dharma, Yogyakarta.
- Yusuf, Muhammad. (2017). *Analisis Kausalitas Perdagangan Internasional Dengan Tiga Kebijakan Nilai Tukar Rupiah (Studi Kasus 10 Negara)*. Jurusan Ilmu Ekonomi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Brawijaya, Malang.