

Analisa Perbandingan Penggunaan *Open Position*, *Forward Contract* Dan *Money Market Hedging* Terhadap Utang Ekspedisi Luar Negeri (Studi Kasus:Pada Perusahaan Jasa PT.X Di Bandung)

Anthonius, Universitas Kristen Maranatha, Anthony_partners@yahoo.com

ABSTRACT

A company that has cash flow in form of foreign exchange market will have a risk with exchange rate fluctuation. One of the methods that can be used is applying hedging strategy. This strategy uses in order to know which hedging technique that gives efficiency to PT.X especially for their abroad expedition debt which its deadline is 30 days during 2009 period, comparing to strategy application of forward contract hedging and money market hedging. The result shows without applying hedging PT.X pay all abroad expedition debt IDR 67.159.981.310. While with using forward contract PT.X abroad expedition debt becomes IDR 68.292.222.919. If we compare to without applying hedging technique or open position inefficiency as IDR 1.132.241.610 or 1.69 % happens. Whereas by using money market PT.X abroad expedition debt is IDR 68.906.681.113, where 2.60% (IDR 1.746.699.804) inefficiency happen, compare to without using hedging technique or open position. Therefore, both forward contract and money market basically cannot minimalize fluctuation risk IDR to US dollar as PT X's managerial expected, because average transaction in deadline time IDR is received apresiation during 2009 period, even though based on production of efficiency value, forward contract hedging produce lower inefficiency than money market hedging. Hedging strategy which is applied will give certainty to company's cash flow, even it is not always give profit to the company. Thus, the company have to make hedging regulation, like which technique that will be applied. For 2009 period the company should use forward hedging technique.

Keyword: foreign exchange market, open position, forward contract hedging, money market hedging, abroad expedition debt.

I. Pendahuluan

Perdagangan internasional saat ini menjadi sesuatu yang lazim digunakan oleh berbagai perusahaan di era globalisasi. Transaksi bisnis dengan perusahaan di luar negeri menjadi suatu aktivitas yang terjadi di berbagai perusahaan. Tidak hanya perusahaan manufaktur yang terkena dampak dari perdagangan internasional. Banyak perusahaan jasa, seperti contohnya perusahaan ekspedisi juga turut berperan dalam aktivitas perdagangan internasional seperti contohnya turut berperan dalam kegiatan ekspor dan impor.

Perdagangan internasional yang terjadi melalui transaksi ekspor dan impor yang dilakukan oleh pelaku usaha sangat dipengaruhi oleh perubahan nilai tukar mata uang antara satu negara dengan negara mitra bisnisnya. Perubahan nilai tukar memberikan pengaruh yang cukup signifikan terhadap berbagai faktor, seperti arus kas, terutama bagi negara-negara yang memiliki mata uang yang lemah (*soft currency*). Perubahan nilai tukar tersebut menyebabkan ketidakpastian bagi yang terlibat dalam transaksi bisnis internasional. Nilai tukar ditentukan oleh *exchange rate* negara yang bersangkutan.

Dari segi perusahaan yang *base home* nya di Indonesia dan beroperasi dengan menggunakan rupiah, rupiah yang berfluktuasi membuat perusahaan berada dalam ketidakpastian terutama perusahaan-perusahaan yang melakukan transaksi dengan menggunakan mata uang asing.

Bagi perusahaan yang melakukan ekspor dan impor, yang beroperasi di Indonesia, yang pengeluaran maupun pendapatannya mengeluarkan mata uang rupiah, perubahan nilai tukar valuta asing yang digunakan nya berpengaruh terhadap arus kas perusahaan dan juga berpengaruh pada pencatatan pelaporan keuangan perusahaan. Perusahaan dapat terkena pengaruh risiko valuta asing atau disebut *foreign exchange exposure* yaitu *translation exposure*, *transaction exposure* dan *operating exposure*. *Translation exposure* merupakan risiko laporan keuangan konsolidasi perusahaan multinasional terhadap fluktuasi nilai tukar. *Transaction exposure* adalah risiko nilai dari transaksi-transaksi masa depan yang dipengaruhi oleh fluktuasi nilai tukar. *Operating exposure* atau *economic exposure* merupakan risiko sejauh mana *present value* dari arus kas masa depan perusahaan dapat dipengaruhi oleh fluktuasi nilai tukar.

Setiap perusahaan mempunyai strategi dan kebijakan sendiri untuk mengatasi *exposure* yang disebabkan oleh mata uang asing, salah satunya adalah dapat dilakukan *hedging*. *Hedging* adalah suatu aktivitas lindung nilai dalam rangka mengantisipasi pergerakan mata uang asing. Manfaat dari *hedging* antara lain melindungi dari potensi kerugian valas, serta mengurangi variasi dari arus kas di masa depan. Perusahaan memperoleh suatu kepastian melalui *hedging*.

Adapun alasan perusahaan melakukan *hedging* adalah: pertama, merupakan salah satu bentuk perencanaan arus kas, dimana risiko variasi arus kas jadi berkurang. Kedua, manajemen mempunyai keunggulan komparatif dibandingkan dengan investor individual mengenai risiko mata uang asing yang dihadapi oleh perusahaan.

II. Studi Pustaka

Pengertian Valas

Menurut Hady (1999:15) valas adalah:

“valuta asing atau *foreign currency* diartikan sebagai mata uang asing dan alat pembayaran lainnya yang digunakan untuk melakukan atau membiayai transaksi ekonomi keuangan internasional dan mempunyai catatan kurs resmi pada bank sentral”

Peranan penting valas atau *foreign currency* dalam era globalisasi antara lain ditandai oleh keterkaitan yang semakin tinggi di antara pelaku yang terlibat di dalam transaksi ekonomi internasional.

Pasar Valas

Pasar valas membutuhkan suatu wadah untuk melakukan transaksi pembayaran internasional. Secara geografis pasar valas ini menjangkau seluruh bagian dunia dimana harga-harga mata uang senantiasa bergerak setiap saat.

Definisi dari bursa atau valas menurut Hady (1996:16) yaitu

“Bursa atau pasar valas diartikan sebagai tempat atau wadah atau sistem dimana perseorangan, perusahaan dan bank dapat melakukan transaksi keuangan internasional dengan jalan melakukan pembelian atau permintaan dan penjualan atau penawaran atas valas atau *foreign exchange*”.

Selain itu Faboxxi et.al (1998:619) juga menyebutkan bahwa dalam pasar valas transaksi dilakukan secara *over-the-counter* (bertemu muka langsung atau melalui telepon anantara para *broker*, *dealer* dan pihak lainnya) dimana pasar *over-the-counter* ini biasanya didominasi oleh bank-bank internasional yang bertindak sebagai *dealer*.

Transaksi dalam pasar valas dapat dilakukan dengan dasar:

a. Spot

Transaksi pembelian dan penjualan valas ditetapkan dan diserahkan dalam jangka waktu dua hari kerja. Kurs yang dipakai untuk melakukan transaksi *spot* disebut *spot rate* dan biasanya disesuaikan dengan kurs yang dikeluarkan oleh bank sentral. Para pelaku pasar *spot* (bank, *money charger*, dll) pada umumnya tidak membebaskan prei dari transaksi perdagangan untuk pasar *spot* tetapi mendapat keuntungan dari rentang antara kurs jual dan kurs beli.

b. Forward

Transaksi penjualan dan pembelian valas dengan memakai kurs *forward* adalah kurs yang ditetapkan sekarang atau pada saat ini, tetapi diberlakukannya untuk waktu yang akan datang (*future period*). Adapun waktu berlaku untuk forward contohnya adalah 30 hari, 60 hari, 90 hari dan seterusnya.

c. Swap

Transaksi yang melibatkan pembelian dan penjualan secara bersama dari mata uang yang sama terhadap mata uang lain untuk jatuh tempo yang berbeda. Transaksi ini melibatkan dua pihak. Pihak pertama dapat membeli satu mata uang dari pihak kedua pada saat ini dan pihak pertama kemudian menjual mata uang dari pihak kedua pada saat mendatang. Nilai tukar untuk membeli dan menjual mata uang tersebut telah ditentukan pada saat transaksi awal dilakukan.

Kenapa Perusahaan Perlu Melakukan Prediksi Terhadap Nilai Tukar

Menurut Madura (2003:266-268) alasan-alasan untuk melakukan prediksi nilai tukar adalah:

1. Keputusan untuk melakukan *hedging*
Perusahaan multinasional selalu dihadapkan pada situasi untuk mengambil keputusan apakah akan melakukan *hedging* atau tidak terhadap utang dan piutang yang timbul dimasa yang akan datang. Keputusan tersebut ditentukan oleh prediksi nilai tukar.
2. Keputusan pembiayaan jangka pendek
Apabila perusahaan akan menarik pinjaman dengan menggunakan mata uang asing. Mata uang yang akan dipinjam secara ideal harus yang mempunyai tingkat bunga yang rendah dan mata uang tersebut akan melemah sepanjang periode pinjaman.
3. Keputusan investasi jangka pendek
Perusahaan dapat mendepositokan kelebihan kas yang dimilikinya ke berbagai mata uang. Idealnya mata uang tersebut memberikan tingkat bunga yang tinggi, dan akan menguat selama periode penempatan.
4. Keputusan *capital budgeting*
Ketika perusahaan induk multinasional ingin menginvestasikan dana dalam proyek yang bermata uang asing. Analisa *capital budgeting* akan dapat dilakukan apabila semua estimasi arus kas telah diukur dalam mata uang lokal perusahaan induk.
5. Keputusan investasi jangka pendek
Perusahaan yang mengeluarkan obligasi untuk menjamin terpenuhinya kebutuhan dan jangka panjang. Akan mempertimbangkan obligasi itu dalam mata uang asing. Mereka lebih suka meminjam dalam mata uang yang terdepresiasi terhadap mata uang yang akan mereka terima dari hasil penjualan. Untuk mengestimasi biaya penerbitan obligasi dalam mata uang asing diperlukan prediksi nilai tukar.
6. Pelaporan laba
Ketika laba dilaporkan ke perusahaan induk, laba anak perusahaan akan dikonsolidasikan dan ditranslasikan ke dalam mata uang perusahaan induk.

Jenis Risiko Flutuasi Nilai Tukar

Fluktuasi nilai tukar antar mata uang dari waktu ke waktu akan menimbulkan risiko bagi pihak-pihak yang mengadakan transaksi dengan mata uang asing. Menurut Eiteman (2004:198) ada empat *foreign exchange exposure* yang harus dikelola, yaitu:

1. *transaction exposure*, yaitu *exposure* yang mengukur perubahan nilai dalam kewajiban keuangan yang telah dimiliki oleh perusahaan pada saat terjadinya perubahan nilai tukar tetapi belum jatuh tempo setelah terjadi perubahan nilai tukar. Dengan demikian *transaction exposure* ini berhubungan dengan perubahan dalam arus kas yang disebabkan oleh kewajiban kontraktual yang sudah ada.
2. *Operating exposure*, yaitu *exposure* yang mengukur perubahan *present value* dari sebuah perusahaan yang ditimbulkan oleh perubahan arus kas dari operasi yang terjadi karena perubahan nilai tukar yang tidak diharapkan. *Operating exposure* ini juga dikenal dengan nama *economic exposure*, *competitive exposure* atau *strategic exposure*.
3. *Accounting exposure*, yaitu *exposure* yang terjadi karena perubahan dalam kepemilikan saham dan konsolidasi pendapatan yang timbul karena harus dikonversikan ke dalam suatu mata uang untuk mempersiapkan konsolidasi laporan keuangan secara global. Nama lain dari *accounting exposure* adalah *translation exposure*.

4. *Tax exposure*, yaitu *exposure* yang ada karena konsekuensi pajak dari *foreign exchange exposure* yang berbeda di berbagai negara. Pada umumnya realisasi dari kerugian kurs dapat dianggap sebagai pengurang dalam perhitungan pajak pendapatan.

Hedging

Pengertian *hedging*

Dengan adanya risiko fluktuasi nilai tukar, manajemen perusahaan yang memiliki transaksi internasional berusaha untuk menghindari maupun mengurangi kerugian dari fluktuasi nilai tukar tersebut. Adapun tindakan yang dilakukan pihak manajemen salah satunya adalah dengan melakukan teknik lindung nilai atau disebut *hedging*.

Menurut Wild, Hasley dan Subramanyam 2003:222

“Hedges are contract that seek to isolate company from market risk”

Kenapa *Hedging* Dilakukan atau Tidak Dilakukan

Menurut Eiteman (2004:200) alasan untuk tidak melakukan *hedging* adalah:

1. Pemegang saham lebih mampu untuk melakukan diversifikasi risiko nilai tukar daripada manajemen perusahaan.
2. Pengelolaan nilai tukar tidak meningkatkan arus kas yang diharapkan.
3. Manajemen perusahaan sering melakukan *hedging* untuk keuntungan manajemen, sementara itu adalah biaya yang harus ditanggung oleh pemegang saham.
4. Manajer tidak dapat menebak pasar. Apabila posisi pasar adalah *equilibrium*, maka sesuai dengan teori parity, *net present value* yang diharapkan dari *hedging* adalah nol.
5. Motivasi manajemen untuk mengurangi keadaan yang berubah-ubah kadang-kadang didorong oleh alasan akuntansi.

Alasan untuk melakukan *hedging* adalah:

1. Pengurangan risiko dalam arus kas yang akan datang dapat meningkatkan kapabilitas perencanaan perusahaan.
2. Pengurangan risiko dalam arus kas yang akan datang dapat mengurangi kemungkinan arus kas jatuh pada tingkat yang lebih rendah dari minimal yang diperlukan.
3. Manajemen mempunyai keunggulan kompetitif dibandingkan dengan pemegang saham secara individual dalam mengetahui risiko nilai tukar yang sebenarnya.
4. Pasar biasanya dalam posisi tidak *equilibrium* karena struktur dan institusi yang tidak sempurna.

Strategi *Hedging*

Forward contract

Menurut Fabozzi et.al (1998:624) *forward contract* adalah:

“recall that a forward contract is one in which one party agrees to buy the underlying, and another party agrees to buy the underlying, and another party agrees to sell that the same underlying for a specific price at designated in the future.”

Forward contract dapat dilakukan antar lembaga keuangan atau antara lembaga keuangan dengan kliennya. *Forward contract* tidak dapat diperdagangkan di bursa dan

bersifat *tailor-made* (kurs, *delivery date*, dan jumlah mata uang yang terlibat dalam *forward contract* dinegosiasikan sendiri oleh kedua belah pihak yang melakukan kontrak)

Harga tertentu dalam *forward contract* disebut *delivery price*. Variabel kunci yang menentukan nilai *forward contract* adalah harga pasar dari mata uang yang bersangkutan. Pada awalnya nilai *forward contract* dibuat sama dengan nol, tetapi karena *forward price* sewaktu-waktu dapat berubah sedangkan *delivery price* bersifat tetap, maka muncul kemungkinan adanya keuntungan atau kerugian akibat pergerakan kurs tersebut.

Forward Discount dan Forward Premium

Menurut Levi (1997:51), yang dimaksud dengan *forward discount* dan *forward premium* adalah:

“*when we must pay more for forward delivery than for spot delivery of a foreign currency...we say that the foreign currency is at a forward premium. When we can pay less for forward delivery than for spot delivery,...we can say that the forward currency is at forward discount.*”

Money Market

Menurut Eun, Cheol, dan Resnick (2001:316) *money market* merupakan strategi *hedging* dengan meminjamkan dan meminjam dalam pasar uang domestik dan asing. Perusahaan juga dapat meminjam dalam mata uang asing untuk meng-*hedging* piutang dalam mata uang asingnya, oleh karena itu dapat menyesuaikan *asset* utangnya dalam mata uang yang sama.

Perusahaan berupaya untuk mencari pinjaman dalam suatu mata uang di pasar uang, lalu mengkonversikan pinjamannya tersebut pada mata uang lain. Nilai pinjaman yang tertera pada kontrak dapat dipergunakan terlebih dahulu untuk menjalankan investasi jangka pendek perusahaan, misalnya membeli sekuritas, mendepositokan pada bank dan lain-lain. Pada saat jatuh tempo, perusahaan akan membayar kembali pinjamannya ditambah cicilan bunga.

Pada saat melakukan investasi perusahaan berusaha mencari keuntungan dari selisih tingkat bunga investasi dengan tingkat bunga pinjaman. Hal ini bertujuan agar perusahaan dapat terhindar dari fluktuasi nilai tukar yang dapat merugikan posisi keuangan perusahaan.

Money Market untuk Meng-hedge utang

Langkah-langkah teknik *hedging money market* untuk melindungi utang:

- a. Menentukan besarnya utang pada saat jatuh tempo
- b. Mencari nilai sekarang dari utang tersebut dengan tingkat suku bunga deposito mata uang asing, lalu mengkonversikan ke mata uang domestik.
- c. Meminjam uang dengan mata uang domestik sehingga bisa menginvestasikan uang tersebut. pada saat jatuh tempo, investasi tersebut akan dapat menutupi utang dalam mata uang asing tersebut.
- d. Membayar utang dalam mata uang domestik setelah jatuh tempo ditambah bunga. Sehingga jumlah mata uang yang dikeluarkan pada saat jatuh tempo dapat dipastikan sebesar pinjaman ditambah dengan bunga yang akan dipergunakan untuk membayar pinjaman tersebut.

Dengan melakukan *money market hedging*, perusahaan dapat memastikan jumlah piutang yang akan diterima pada saat jatuh tempo yang akan terhindar dari kerugian karena dampak fluktuasi nilai tukar, dalam hal ini kondisi mata uang domestik apresiasi.

III. Metodologi Penelitian

Metode yang digunakan dalam penelitian ini termasuk metode deskriptif yaitu metode dalam meneliti status kelompok manusia, suatu set kondisi, suatu sistem pemikiran ataupun peristiwa pada masa sekarang. Tujuannya adalah membuat deskripsi, gambaran/lukisan secara sistematis, factual dan akurat mengenai fakta-fakta serta hubungan antar fenomena yang diselidiki.

Terdapat beberapa metode dalam deskriptif ini, penelitian ini menggunakan metode penelitian komparatif yaitu penelitian yang dilakukan untuk membandingkan pengaruh sebab akibat dengan menganalisa faktor-faktor penyebab terjadinya ataupun munculnya fenomena tertentu (Nazir, 1988:68). Metode penelitian komparatif yang diambil penulis bersifat penelitian studi kasus, dimana menurut Nazir (1988:66)”

“Tujuan studi kasus adalah untuk memberikan gambaran secara mendetail tentang latar belakang. Sifat-sifat secara karakter-karakter yang khas dari kasus ataupun status dari individu yang kemudian dari sifat-sifat yang khas diatas akan dijadikan suatu hal yang bersifat umum”.

Teknik Analisis

1. Menganalisis nilai utang ekspedisi luar negeri atau kewajiban perusahaan apabila tidak melakukan *hedging (open position)*. Analisis ini dilakukan dengan cara mengalihkan antara nilai transaksi utang ekspedisi luar negeri dalam US dollar dengan kurs tukar US dollar terhadap rupiah saat jatuh tempo.
2. Menganalisis nilai utang ekspedisi luar negeri atas kewajiban perusahaan apabila menggunakan teknik
 - a. *Forward contract hedging*
Nilai utang = *forward rate* X nilai utang ekspedisi luar negeri
 - b. *Money market hedging*
 - Menentukan nilai utang ekspedisi luar negeri dalam US dollar saat jatuh tempo
 - Mencari nilai sekarang (*present value*) dari utang tersebut
Nilai utang (US\$)

- Mentranslasi nilai sekarang (*present value*) dari utang tersebut ke rupiah, lalu meminjam rupiah sebesar nilai sekarang dari utang tersebut untuk diinvestasikan ke US dollar supaya pada saat jatuh tempo dapat menutupi nilai utang ekspedisi luar negeri
*pinjaman dalam rupiah = nilai sekarang dari utang ekspedisi luar negeri X *spot rate*
- Membayar pinjaman ditambah dengan bunga pada saat jatuh tempo.
Jumlah utang yang harus dibayar pada saat jatuh tempo adalah:
*pinjaman dalam rupiah X (1+suku bunga pinjaman dalam rupiah untuk 1 bulan).
3. Menganalisis perbandingan antara *open position* dengan masing-masing teknik *hedging* yaitu *forward contract* dan *money market*, serta berapa besar untung rugi yang ditanggung perusahaan apabila menggunakan teknik *hedging* tersebut.

Operasionalisasi Variabel

Penulisan karya akhir ini membandingkan strategi *hedging* mana yang lebih memberikan keuntungan bagi perusahaan apakah *forward contract* atau *money market*. Strategi *hedging* tersebut dianggap paling banyak digunakan oleh perusahaan dalam negeri yang melakukan transaksi dengan valuta asing. Adapun variabel yang akan diteliti dalam penelitian ini adalah:

1. Utang perusahaan berupa utang ekspedisi luar negeri dengan menggunakan *open position*
2. Utang perusahaan berupa utang ekspedisi luar negeri dengan menggunakan *forward contract hedging*
3. Utang perusahaan berupa utang ekspedisi luar negeri dengan menggunakan *money market hedging*

Adapun perincian variabel adalah sebagai berikut:

1. Utang ekspedisi luar negeri perusahaan yang jatuh tempo 30 hari untuk periode 2009
2. *Spot rate* untuk periode 2009
3. *Forward rate* 30 hari untuk periode 2009
4. Suku bunga deposito USD untuk periode 2009
5. Suku bunga kredit rupiah untuk periode 2009

IV. Hasil Penelitian dan Pembahasan

Analisis dan Pembahasan Nilai Utang Yang Harus Dibayar Perusahaan Apabila Tidak Melakukan Hedging (Open Position)

PT.X memiliki utang valas akibat transaksi impor yang dilakukannya dan sangat rentan terhadap fluktuasi antara nilai tukar rupiah dengan *dollar* Amerika, sebagai mata uang denominasi dari utang ekspedisi luar negeri. Adanya fluktuasi nilai tukar mata uang rupiah terhadap *dollar* Amerika akan menyebabkan terjadinya fluktuasi nilai transaksi utang ekspedisi PT.X apabila ditranslasi ke dalam mata uang rupiah. Dalam bagian ini akan dianalisis besarnya pengaruh fluktuasi nilai tukar terhadap *dollar* Amerika dan nilai utang ekspedisi luar negeri yang harus dibayar perusahaan pada saat transaksi terjadi.

Pada saat transaksi, pencatatan utang ekspedisi luar negeri perusahaan dihitung berdasarkan jumlah utang saat transaksi dikalikan dengan nilai tukar rupiah terhadap *dollar* Amerika pada saat terjadinya transaksi. Sedangkan pada saat jatuh tempo pelunasan utang ekspedisi luar negeri perusahaan dihitung berdasarkan jumlah utang saat transaksi dikalikan dengan nilai tukar rupiah terhadap *dollar* Amerika pada saat tanggal jatuh tempo faktur.

Jumlah faktur selama tahun 2009 adalah 60 faktur, contoh perhitungan nilai utang yang harus dibayar perusahaan apabila tidak melakukan *hedging (open position)* adalah: Nama vendor: CMA CGM, tanggal faktur 27 January 2009, tanggal jatuh tempo faktur 26 February 2011, nilai faktur \$55,165, spot rate tanggal faktur Rp 11,331, spot rate jatuh tempo Rp 11.331. Maka jumlah utang yang dicatat ke dalam laporan keuangan adalah spot rate tanggal faktur X nilai faktur ($Rp\ 11,331 \times \$\ 55,165 = Rp\ 625,074,615$), sedangkan jumlah utang yang harus dibayar saat jatuh tempo adalah spot rate jatuh tempo X nilai faktur ($\$55,165 \times Rp\ 12,035 = Rp\ 663,910,775$).

Berdasarkan perhitungan dan hasil penelitian bahwa pada periode tahun 2009 telah terjadi 60 transaksi dimana seluruh transaksi tersebut memiliki karakteristik utang jangka pendek. PT.X harus melunasi utang-utang tersebut 30 hari setelah tanggal transaksi. Apabila

jatuh tempo hutang jatuh pada hari sabtu atau minggu, maka utang diperbolehkan oleh pihak vendor dilunasi pada hari senin sesuai dengan perjanjian yang berlaku di kedua belah pihak.

Pada saat jatuh tempo, perusahaan akan membayar utang valasnya dengan *spot rate* yang berlaku saat itu, yaitu 30 hari setelah tanggal transaksi, *Spot Rate* yang berlaku 30 hari mendatang dapat lebih tinggi maupun lebih rendah tergantung besarnya *supply* dan *demand* terhadap mata uang Rupiah terhadap *dollar* Amerika yang terjadi di pasar valas. Fluktuasi tersebut akan mempengaruhi nilai utang yang harus dibayarkan perusahaan.

Perusahaan dapat melakukan *open position* atau membayar utang ekspedisinya berdasarkan *spot rate* pada saat jatuh tempo. Dengan *open position* perusahaan tidak dapat memperoleh kepastian berapa jumlah *cash flow* yang harus dikeluarkan untuk membayar utang ekspedisi dalam rupiah.

Dari hasil penelitian yang ditemukan adalah perusahaan akan melakukan pencatatan utangnya sebesar Rp 68.202.839.176 sedangkan pada saat jatuh tempo 30 hari maka perusahaan akan membayar sejumlah Rp 67.159.981.310. dengan demikian jumlah utang ekspedisi luar negeri PT.X menjadi lebih kecil jika dibandingkan dengan total utang ekspedisi luar negeri pada saat pencatatan atau saat tanggal transaksi, hal ini disebabkan beberapa transaksi pada saat utang ekspedisi luar negeri jatuh tempo, rupiah terapresiasi terhadap *dollar* Amerika

Secara keseluruhan, akibat selisih dari *spot rate* jatuh tempo dengan *Spot rate* transaksi terdapat perubahan aliran kas keluar. Dimana PT.X memperoleh pengurangan jumlah utang impor yang harus dibayar sebesar Rp 1.042.857.866.

Analisis dan Pembahasan Nilai Utang Yang Harus Dibayar Perusahaan Apabila Menggunakan Teknik *Forward Contract Hedging*

Dengan adanya fluktuasi nilai tukar rupiah terhadap *dollar* Amerika yang tidak dapat diperkirakan, PT.X harus mencari cara untuk dapat memberikan kepastian berupa *cash flow* yang harus dikeluarkan untuk utang ekspedisi luar negeri yang harus dibayar dengan menerapkan salah satu strategi *hedging* yaitu dengan menggunakan *forward contract*

Dengan teknik *hedging forward contract*, PT.X melakukan suatu kesepakatan dengan bank devisanya tentang nilai tukar yang digunakan PT.X untuk membeli *dollar* Amerika pada saat jatuh tempo. Baik PT.X maupun bank devisa tersebut memiliki kewajiban untuk menyelesaikan perjanjian tersebut pada saat jatuh tempo. Jangka waktu transaksi *forward contract* disesuaikan oleh PT.X dengan jangka waktu pembayaran utang ekspedisi luar negeri yaitu 30 hari.

Cara menghitung utang ekspedisi luar negeri dengan menggunakan teknik *hedging forward contract* adalah dengan cara mengalikan nilai utang ekspedisi luar negeri (US\$) dengan masing-masing *forward rate* (Rp/US\$) yang telah disepakati oleh PT.X dan bank devisanya.

Sebagai contoh untuk transaksi yang dilakukan PT.X pada tanggal 27 January 2009 sebesar \$55.165, *spot rate* yang berlaku adalah Rp 11.331 sedangkan besarnya *forward rate* pada saat jatuh tempo yaitu pada tanggal 26 Febuary 2009 disepakati adalah sebesar Rp 11.344/US\$ sehingga besar utang ekspedisi luar negeri PT.X pada saat jatuh tempo adalah sebesar US\$ 55.265 X Rp 11.331 = Rp 625.791.760.

Dari hasil perhitungan nilai utang ekspedisi luar negeri PT.X yang jatuh tempo 30 hari selama periode tahun 2009 dengan menggunakan teknik *forward rate*, total uang yang

harus dibayar adalah sebesar Rp 68.292.222.919, dengan demikian jumlah utang ekspedisi luar negeri yang harus dibayar lebih besar jika dibandingkan dengan *open position* pada saat jatuh tempo yaitu sebesar Rp 67.159.981.310

Dalam hal ini terdapat perubahan aliran kas keluar yang diakibatkan selisih dari *forward rate* jatuh tempo dengan *spot rate* jatuh tempo dimana PT.X memperoleh penambahan utang ekspedisi luar negeri yang harus dibayar sejumlah Rp 1.132.241.610

Analisis dan Pembahasan Nilai Utang Yang Harus Dibayar Perusahaan Apabila Menggunakan Teknik Money Market Hedging

Cara yang digunakan dalam *money market hedging* adalah dengan melakukan pinjam meminjam dua mata uang yang berbeda. PT.X memiliki utang dalam *dollar* Amerika karena pendapatan PT.X menggunakan rupiah. Supaya perusahaan memiliki kepastian nilai tukar maka perusahaan harus meminjam rupiah untuk diinvestasikan ke dalam *dollar* Amerika pada saat sekarang (*Present Value*), sehingga pada saat jatuh tempo investasi *dollar* Amerika tersebut akan berjumlah sama dengan utang impor yang harus dibayarkan. Pada saat jatuh tempo perusahaan akan membayar utang dalam mata uang rupiah ditambah biaya bunga.

Sebagai contoh faktur pada tanggal 27 January 2009, perusahaan mempunyai utang US\$ 55.165 dengan jatuh tempo 30 hari. Data yang diketahui *spot rate* saat transaksi adalah sebesar Rp 11.331/US\$, tingkat suku bunga deposito USD 1 bulanan berdasarkan data dari Bank Indonesia untuk bank swasta nasional adalah 4.00%/tahun atau 0.33%/bulan dan tingkat suku bunga pinjaman rupiah berdasarkan data dari Bank Indonesia untuk bank swasta nasional adalah 15.99% p.a.

Langkah-langkah perhitungan untuk utang pada tanggal 27 January 2009 adalah sebagai berikut:

1. Menentukan nilai utang pada saat jatuh tempo yaitu sebesar US\$ 55.165
2. Mencari nilai sekarang dari utang jatuh tempo tersebut
$$\frac{US\$ 55.165}{(1 + 0.33\%)} = US\$ 54.983,55$$
3. Meminjam rupiah untuk diinvestasikan ke dalam *dollar* Amerika, agar pada saat jatuh tempo dapat menutupi nilai utang dengan cara mengkonversikan jumlah yang diinvestasi tersebut ke dalam rupiah
$$US\$ 54.983,55 \times Rp 11.331/US\$ = Rp 623.018.605$$
PT.X akan meminjam sebesar Rp 623.018.605 untuk di translasikan ke dalam *dollar* Amerika sebesar US\$ 54.983,55 dan pada saat jatuh tempo investasi tersebut akan menjadi sebesar US\$ 55.165 yang didapat dari investasi awal ditambah bunga sehingga perusahaan dapat membayar utangnya.
4. Membayar pinjaman ditambah bunga pada saat jatuh tempo
$$Rp 623.018.605 \times [1 + (15.99\%/12)] = Rp 631.320.328$$
Jadi besarnya pinjaman yang harus dibayar oleh perusahaan pada saat jatuh tempo adalah sebesar Rp 631.320.328.

Perhitungan nilai utang ekspedisi luar negeri yang jatuh tempo 30 hari selama periode tahun 2009 dengan menggunakan teknik *money market hedging*, total utang yang harus dibayar adalah sebesar Rp 68.906.681.113. dengan demikian jumlah utang ekspedisi luar negeri yang harus dibayar lebih besar jika dibandingkan dengan *open position* pada saat jatuh tempo yaitu sebesar Rp 67.159.981.310

Dalam hal ini terdapat perubahan aliran kas keluar yang diakibatkan selisih dari *money market hedging* dengan *spot rate* jatuh tempo dimana PT.X memperoleh penambahan utang ekspedisi luar negeri yang harus dibayar sejumlah Rp 1.746.699.803

Pembahasan Perbandingan Hasil Penelitian Dengan Menggunakan *Open Position*, *Forward Contract Hedging* dan *Money Market Hedging*

Tujuan penggunaan *hedging* adalah agar manajemen mendapat kepastian *cash flow* yang harus dikeluarkan untuk membayar utang mereka yang menggunakan valuta asing . dengan mendapat kepastian diharapkan dapat meminimalkan risiko kerugian karena fluktuasi nilai tukar. Tetapi dalam pelaksanaannya ditemukan hasil dengan menggunakan strategi *hedging* tidak seperti yang diharapkan. Banyak faktor yang mempengaruhi suatu teknik *hedging* seperti *forward rate* yang sangat tergantung pada fluktuasi nilai tukar suatu mata uang, tingkat suku bunga deposito, tingkat suku bunga pinjaman dan lain sebagainya.

Penggunaan *forward contract hedging* akan menguntungkan apabila rupiah terdepresiasi terhadap *dollar* Amerika pada saat utang valas jatuh tempo sehingga kurs *spot* jatuh tempo lebih besar daripada *forward rate*. Dalam *forward contract*, perusahaan berkewajiban untuk merealisasikan perjanjian kontraknya dengan bank devisa walaupun penggunaan *forward contract* tersebut akan merugikan perusahaan. Sedangkan penggunaan *money market hedging* tergantung kepada faktor tingkat suku bunga deposito, tingkat suku bunga pinjaman.

V. Kesimpulan dan Saran

Berdasarkan analisis perbandingan dan pembahasan yang dilakukan mengenai penggunaan *forward contract* dan *money market hedging* terhadap nilai utang ekspedisi luar negeri perusahaan, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

1. PT.X memiliki utang ekspedisi luar negeri terhadap *dollar* Amerika akibat transaksi perjalanan ekspedisi luar negeri yang dilakukannya selama periode tahun 2009. Rupiah mengalami depresiasi dan apresiasi terhadap *dollar* Amerika selama periode penelitian 2009
2. Ketidakstabilan nilai tukar rupiah terhadap *dollar* Amerika dapat memberikan efek yang menguntungkan dan merugikan bagi pelaku ekspor impor, tidak terkecuali PT.X dimana tanpa melakukan *hedging (open position)* utang ekspedisi luar negeri yang harus dibayar saat jatuh tempo 30 hari adalah sebesar R 67,159,981,310. Namun manajemen PT.X tidak memiliki tingkat kepastian berupa *cash flow* yang harus dikeluarkan setiap jatuh tempo utang-utang tersebut.
3. Dengan menggunakan *forward contract* utang ekspedisi luar negeri PT.X adalah Rp 68,292,222,919 dimana terjadi inefisiensi sebesar Rp 1.132.241.610 atau sebesar 1.69% (Rp 1.132.241.610/Rp 67.159.981.310) dibandingkan dengan tidak menggunakan teknik *hedging* atau *open position*
4. Dengan menggunakan *money market* utang ekspedisi luar negeri PT.X adalah Rp 68,906,681,113 dimana terjadi inefisiensi sebesar Rp 1.746.699.804 atau sebesar 2.60% (Rp 1.746.699.804/Rp 67.159.981.310) dibandingkan dengan tidak menggunakan teknik *hedging* atau *open position*

5. Baik *forward contract* maupun *money market*, ternyata tidak dapat meminimalkan risiko fluktuasi nilai tukar Rupiah terhadap *dollar* Amerika seperti yang diharapkan oleh manajemen PT.X karena rata-rata transaksi utang pada saat jatuh tempo rupiah mengalami apresiasi selama tahun 2009. Meskipun demikian, berdasarkan nilai efisiensi yang dihasilkan, *forward contract hedging* menghasilkan inefisiensi yang lebih kecil jika dibandingkan dengan *money market hedging*

Saran

1. Bagi manajemen yang menginginkan *cash flow* yang pasti maka pihak manajemen harus memutuskan kebijakan *hedging* yang digunakan seperti teknik *hedging* yang harus dipakai.
2. Jika pergerakan kurs nilai tukar rupiah terhadap *dollar* Amerika cenderung stabil bahkan membaik, dan perusahaan tidak ingin mendapatkan kepastian *cash flow* dan kepastian dalam pencatatan akuntansi dalam membayar ekspedisi luar negeri maka perusahaan disarankan untuk tidak menggunakan *hedging*.
3. Jika tingkat suku bunga deposito US\$ cenderung menurun (data tahun 2009) dan perbandingan antara suku bunga deposito US\$ dengan tingkat suku bunga kredit jauh lebih besar tingkat suku bunga kredit (data tahun 2009), maka disarankan perusahaan menggunakan teknik *forward hedging* dalam melakukan *hedgingnya*, sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan. Hal ini dikarenakan *forward rate* akan mengikuti *spot rate* dan tidak jauh berbeda dengan *spot rate* pada saat transaksi dilakukan, dan kecenderungan pergerakan kurs nilai tukar rupiah terhadap *dollar* Amerika tidak jauh berbeda baik dalam hal apresiasi maupun depresiasi pada saat jatuh tempo utang ekspedisi luar negeri.
4. Perusahaan juga disarankan untuk melakukan *trial and error* untuk *forecasting* setiap akan mengambil keputusan untuk menggunakan *hedging* atau tidak. *Forecasting* disarankan dengan menggunakan persamaan *regresi least squares* untuk data input *spot rate*, *forward rate*, suku bunga deposito US\$, dan suku bunga pinjaman rupiah, sebagai perbandingan pada saat terjadinya transaksi, *hedging* manakah yang lebih efektif pada periode berjalan.

Daftar Pustaka

- Brigham, Eugene F.J., Fred Weston (1996), Essential of managerial Finance, 10th Edition, The Dryden Press, Orlando
- Eiteman, David K., Artur I. Stonehill and Michael H.Moffet (2004), Multinational Business Finance, 10th Edition, Addition-Wesley Publishing Company, USA.
- Eun, Cheol S., Bruce G. Resnick (2001), International Financial Management, 2nd Edition, Mcgraw-Hill, Singapore.
- Fabozzi, Frank J.,franco Modigliani and Michael G.Ferri (1998), cetakan ketiga, Ghalia Indonesia, Jakarta
- Hady, Hamdy, Valas Untuk Manajer (Forex for managers) (1999), cetakan ketiga, Ghalia Indonesia, Jakarta
- Levi, Maurice (1990), International Finance : The Market and Financial Management Of Multinational Business, 2nd Edition, McGraw-Hill Singapore.
- Madura, Jeff (1997), Manajemen keuangan internasional, Edisi keempat, Penerbit Erlangga, Jakarta.
- Madura, Jeff (2003), International Financial Management, 7th Editional, International Thompson Publishing, Cincinnati.Ohio
- Nazir, Moh (1988), Metode Penelitian, Cetakan ketiga, Ghalia Indonesia, Jakarta
- Shapiro, Alan C (1998), Fondation Of Multinational Financial Management, International edition, Prentice-Hall, New Jersey.
- Wild, John J., Hasley, Robert F., Subramanyam K.R (2003), Financial Statement Analysis, McGraw-Hill, New York.