BAB II
KAJIAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian terdahulu akan diuraikan secara ringkas karena penelitian ini mengacu pada penelitian sebelumnya. Meskipun ruang lingkupnya sama tetapi obyek dan periode waktu yang digunakan berbeda,maka terdapat banyak hal yang tidak sama sehingga dapat dijadikan sebagai bahan referensi untuk saling melengkapi. Berikut beberapa penelitian terdahulu:

Larasati dan Suarjaya (2017) melakukan penelitian mengenai penggunaan *forward contract hedging*dan *one position* dalam menghadapi eksposur valuta asing.Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif deskriptif. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini ada *forward contract hedging* dan *one position*. Sampel penelitian yang digunakan adalah piutang usaha CV Bali Cipta Sarana yang diambil dari laporan keuangan pada tahun 2013-2015. Penelitian ini menggunakan metode penelitian observasi non partisipan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa metode *forward contract hedging* lebih menguntungkan digunakan pada tahun 2013-2015 daripada menggunakan metode *open position*.

Lubis dan Rahyuda(2018) melakukan penelitian mengenai analisis penggunaan *forward contract hedging* dan *option* pada perusahaan ekspor. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *forward contract hedging* dan *option*. Sampel penelitian yang digunakan adalah keuntungan selisih kurs dari penerimaan piutang transaksi ekspor yang diperoleh UD Damena *(Seafood Supply & Processing Product)* pada tahun 2014-2016. Metode penelitian ini merupakan penelitian deskriptif kuantitatif. Metode pengumpulan data yang digunakan yaitu observasi non perilaku dengan mengumpulkan data dari sumber tertulis dan metode wawancara untuk mengumpulkan profil perusahaan. Teknik analisis data menggunakan teknik deskriptif dengan menguraikan tahapan *forward contract* dan option secara sistematis.Hasil penelitian menyimpulkan bahwa *forward contract* dan *option* mampu meminimalisasi risiko *exchange rate* dengan

menghasilkan selisih kurs yang lebih besar dan *option* menghasilkan peningkatan selisih kurs yang lebih besar daripada *forward contract*.

Istutik dan Rofifa (2017) melakukan penelitian mengenai implementasi hedging syariah dalam meminimalkan risiko atas fluktuasi kurs valuta asing. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu menerapkan kontrak lindung nilai syariah dan *forward contract hedging*sehingga risiko kerugian dapat diminimalisir. Sampel dalam penelitian ini perusahaan yang telah menjadi objek penelitian adalah salah satu perusahaan yang terdaftar di JII *(Jakarta Islamic Index)*.Metode analisis data menggunakan penelitian kualintatif deskriptif menggunakan data sekunder yaitu laporan keuangan dan laporan tahunan PT. Astra Argo Lestari Tbk. Hasil penelitian menunjukkan bahwa penerapan kontrak lindung nilai atas kewajiban bersih dalam mata uang asing PT. Astra Argo Lestari Tbk pada tahun 2015 dapat mengurangi nilai kerugian selisih kurs pada tahun tersebut. Saldo piutang kontrak akan meningkatkan total aset, sedangkan saldo utang kontrak akan meningkatkan total liabilitas. *Forward hedging contract* syariah dapat memberikan pengaruh positif pada perusahaan dapat dilihat dari perubahan yang membuat laporan keuangan menjadi lebih baik.

Pangestu*et al(2019) melakukan penelitian mengenai analisis penggunaan forward contract hedging untuk menurunkan risiko eksposur transaksi*. Variabel yang digunakan *forward contract hedging*yang dilakukan oleh PT. Unilever Indonesia, Tbk dan PT. Multi Bintang Indonesia, Tbk dalam upaya untuk menurunkan risiko eksposur transaksi. Sedangkan sampel digunakan merupakan data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan tahunan PT. Unilever Indonesia, Tbk tahun 2015-2017 dan PT. Multi Bintang Indonesia, Tbk tahun 2015-2017. Metode analisis penelitian ini merupakan penelitian deskriptif dengan pendekatan kualitatif.Objek utama pada penelitian ini adalah transaksi derivatif *forward contract* yang terdapat pada masing-masing laporan keuangan kedua perusahaan. *Forward contract* dihitung dengan menggunakan rumus Eiteman dan rumus Madura.Hasil dari perhitungan akan diperoleh premi atau diskonto serta jumlah pembayaran yang akan yang akan dibandingkan pada saat kesepakatan awal *(kurs forward)* dengan pada saat jatuh tempo *(kurs spot)*.

Nurmalasari dan Purnawatipada(2015)melakukan penelitian mengenai fluktuasi nilai tukar mata uang mengakibatkan nilai pembayaran hutang impor perusahaan menjadi tidak pasti karena dapat berubah sewaktu-waktu. Variabel penelitian menggunakan *forward contract hedging*, *money market hedging*, dan *currency option hedging* tanpa menggunakan teknik *hedging(open position)*. Sedangkan sampel penelitian ini menggunakan 15 transaksi impor PT. Sayap Garuda Indah selama awal tahun 2012 hingga awal tahun 2013. Metode analisis yang digunakan adalah Uji-T. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan nilai perusahaan atas hutang impor, sedangkan menggunakan *forward contract hedging*, *money market hedging*, dan *currency option hedging*, dengan posisi terbuka. Namun di antara ketiga teknik *hedging* tersebut, nilai minimum hutang impor adalah pada saat perusahaan melakukan *forward contract hedging*.

Ahmad *et al* (2015) melakukan penelitian untuk melihat pengaruh ukuran perusahaan, peluang pertumbuhan, *leverage* dan likuiditas terhadap keputusan lindung nilai dengan instrumen derivatif valuta asing pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2012-2015. Variabel digunakan dalam penelitian ini adalah kumpulan data panel dengan metode *purposive sampling*, dan kriteria sampelnya adalah: (1) perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2012 hingga 2015, (2) perusahaan manufaktur yang memiliki eksposur transaksi (kewajiban dan / atau aset dalam mata uang asing, (3) perusahaan manufaktur yang memiliki data diperlukan untuk penelitian ini. Jumlah sampel penelitian ini adalah 106 perusahaan atau 424 observasi dalam kurun waktu 4 tahun.Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi logistik dengan z-statistic sebagai pengujian hipotesis untuk menguji koefisien regresi dengan alfa 5%. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan, peluang tumbuh dan likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan lindung nilai dengan instrumen derivatif valuta asing, sedangkan *leverage* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap keputusan lindung nilai dengan instrumen derivatif valuta asing

Haq dan Muniroh (2015) melakukan penelitian mengenai analisis pengelolaan valuta asing terhadap probabilitas PT. Garuda Indonesia Persero ,

Tbk. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah Pengelolaan valuta asing, *cross currecy swap*, kontrak *forward*, *call option*, *cost of hedging*, profitabilitas, dan laba rugi selisih kurs. Sampel yang diguanakan adalah laba rugi selisih kurs PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk dengan menggunakan data sekunder berupa laporan keuangan dan laporan tahunan PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk serta spread forward dan call spread option. Metode analisis yang digunakan adalah metode simulasi atas alternatif metode lindung nilai kurs valuta asing. Hasil penelitian mengungkapkan bahwa kontrak *cross currency swap* yang diselenggarakan perusahaan pada tahun 2014 telah menunjukan hasil positif dimana PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk dapat memperoleh keuntungan sebesar USD 29.770. Karena secara keuangan, transaksi lindung nilai hanya ditujukan untuk melindungi pembayaran bunga pinjaman obligasi dan kredit investasi, maka perusahaan masih berpotensi untuk menanggung laba atau rugi atas perubahaan kurs valuta operasionalnya lainnya terhadap *US Dollar*.

Guniarti (2014) melakukan penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi aktivitas *hedging* dengan instrumen derivatif valuta asing. Variabel yang digunakan adalah data sekunder yang diunduh dari website Bursa Efek Indonesia. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2012. Sedangkan sampel penelitian ini sejumlah 77 perusahaan yang memiliki eksposur transaksi dan memiliki kelengkapan data untuk diteliti. Dari sampel tersebut sebanyak 28 perusahaan melakukan aktivitas hedging selama periode pengamatan dan 49 perusahaan tidak melakukan aktivitas hedging. Metode analisis *Logistic Regression* digunakan untuk menguji hipotesis. Hasil pengujian menunjukkan bahwa model analisis menghasilkan ketepatan 79.2% dan *variabel leverage, liquidity, firm size dan financial distress* berpengaruh signifikan terhadap prediksi probabilitas aktivitas hedging dengan tingkat signifikansi 5%, sedangkan variabel *firm value* dan *growth opportunity* berpengaruh tidak signifikan.

2.2 Landasan Teori

2.2.1 Valuta Asing

A. Pengertian Valuta Asing

Valuta asing merupakan salah satu alat pertukaran ekonomi dalam bertransaksidiperdagangan internasional. Sebagai mana uang, valas mempunyai fungsi yang sama yaitu sebagai alat tukar menukar, alat pembayaran dan pengukur kekayaan.

Valuta asing yang dikemukakan oleh (Eitemane*t al* 2010:163) valas adalah mekanisme dimana partisipan pasar menstransfer daya beli antarnegara mendapatkan atau menyediakan kredit untuk transaksi perdagangan internasional, dan meminimalkan paparan (*exsposure*) terhadap risiko perubahan nilai tukar..

B. Pasar Valuta Asing

Pasar valuta asing menyediakan struktur fisik dan institusional dimana uang dari salah satu negara ditukarkan dengan mata uang negara lain, kurs/nilai tukar diantara mata uang ditentukan , dan transaksi valuta asing secara fisik diselesaikan (Eitman *et al* 2010.162). Pasar valuta asing merupakan mekanisme dimana partisipan pasar menstransfer daya beli antarnegara, mendapatkan atau menyediakan kredit untuk transaksi perdagangan internasional, dan meminimalkan paparan *(exposure)* terhadap risiko perubahan nilai tukar. Sartono (2012:65) mengatakan bahwa "Pasar valuta asing atau *foreign exchange market*tidak lain adalah suatu jaringan yang menghubungkan antara pusat-pusat perdagangan valuta asing dunia, dan penyediaan struktur institusional serta fisik".

Berdasarkan pendapat dari ahli-ahli diatas, dapat disimpulkan bahwa pasar valuta asing adalah suatu mekanisme perdagangan mata uang yang satu dengan mata uang yang lain dimana masing-masing pusat perdagangannya saling berhubungan sehingga membentuk suatu jaringan. Pasar valuta asing juga menyediakan struktur fisik dan institusional untuk pertukaran valuta asing.

C. Fungsi Pasar Valuta Asing

Eiteman *et al* (2010:163) menjelaskan fungsi pasar valuta asing adalah sebagai berikut :

1. Transfer dari daya beli diperlukan karena perdagangan internasional serta transaksi modal biasanya melibatkan pihak-pihak yang tinggal di negara-negara dengan mata uang nasional yang berbeda. Masing-masing pihak biasanya ingin bertransaksi dalam mata uangnya sendiri, tetapi perdagangan atau transaksi modal itu hanya dapat ditagih dalam satu mata uang tunggal saja. Jadi salah satu pihak harus bertransaksi dalam mata uang asing.
2. Karena pergerakan barang antarnegara membutuhkan waktu, persediaan yang sedang dalam perjalanan harus dibiayai. Pasar valuta asing menyediakan sumber kredit. Sejumlah instrumen khusus, seperti akseptasi bank dan *letter of credit* (L/C) tersedia untuk membiayai perdagangan internasional.
3. Pasar valuta asing menyediakan berbagai fasilitas "*hedging*" untuk mentransfer risiko valuta asing kepada pihak lain yang bersedia menanggung risiko tersebut.

Berdasarkan penjelasan di atas dapat disimpulkan bahwa fungsi pasar valuta asing adalah untuk memudahkan transaksi internasional dengan memberikan sumber kredit dan penanganan risiko valuta asing.

D. Jenis-Jenis Transaksi dalam Pasar Valuta Asing

Terdapat tiga jenis transaksi dalam pasar valuta asing. Transaksi tersebut adalah transaksi *spot*, transaksi *forward*, dan transaksi *swap*. Transaksi *spot* dan transaksi *forward* berbeda pada waktu penyerahan valuta asing. Transaksi *swap* merupakan penggabungan transaksi *spot* dan *forward*.

"Transaksi dalam valuta asing dapat dilakukan atas basis *spot*, *forward*, atau *swap*. Transaksi *spot* menuntut penyerahan valuta asing yang hampir seketika. Transaksi *forward* menuntut penyerahan valuta asing pada suatu tanggal di masa depan, baik atas dasar "*outright*" atau melalui suatu kontrak "*future*". Transaksi *swap* merupakan pertukaran secara simultan dari suatu mata uang ke mata uang lain "(Eiteman *et al*, 2010:167).

Sartono (2012:7) menyatakan bahwa "Transaksi *spot* atau transaksi tunai adalah transaksi yang pembayarannya dilakukan sesegera mungkin. Tetapi karena adanya perbedaan geografis, maka pembayaran transaksi *spot* dapat diselesaikan

maksimun dalam waktu dua kali dua puluh empat jam". "Penyerahan semacam ini biasanya terjadi antarbank, sedangkan perjanjian antara bank dengan nasabahnya dilakukan pada hari yang sama (*same day senttlement*)" (Hady 2012:72). Kurs yang dipakai dalam transaksi *spot* disebut dengan kurs *spot*, kurs *spot* ini hanya berlaku maksimum dua hari setelah transaksi dilakukan.

Berbeda dengan transaksi *spot*, transaksi *forward* penyerahannya dilakukan pada suatu tanggal tertentu di masa yang akan datang. Transaksi *forward* biasanya berlaku dalam kurun waktu 2 hari sampai 12 bulan. "Nilai tukar ditentukan pada saat kesepakatan, namun pembayaran dan penyerahan tidak dituntut sampai jatuh tempo. Nilai tukar *forward* biasanya dikutip untuk tanggal penyerahan satu, dua tiga,enam, dan dua belas bulan" (Eiteman *et al*, 2010:168). Jenis transaksi terakhir yang biasa ditemukan dalam pasar valuta asing adalah transaksi *swap*. "Transaksi *swap* dalam pasar antar bank adalah pembelian dan penjualan simultan suatu jumlah tertentu valuta asing untuk dua tanggal penyerahan yang berlainan. Pembelian dan penjualan itu dilakukan dengan pihak yang sama" (Eiteman *et al*, 2010:168).

E. Pelaku Valuta Asing

Pelaku dalam pasar valas tidak hanya operasi transaksi dan manfaatnya, tetapi ada juga pihak atau lembaga yang melakukan transaksi dimana masing-masing mempunyai tujuan berbeda Menurut Rahman (2015) terdapat enam pelaku ekonomi yang terpenting adalah :

1. *Dealer*

Dealer pada umumnya disebut juga sebagai *market maker* yang berfungsi sebagai pihak yang membuat pasar bergairah di pasar uang. *Dealer* umumnya mengkhususkan pada mata uang tertentu dan menetapkan tingkat persediaan tertentu pada mata uang tersebut. Biasanya yang bertindak sebagai *dealer* adalah pihak bank, meskipun ada juga beberapa yang nonbank. Mereka mendapatkan keuntungan dari selisih harga jual dan harga beli valuta asing.

2. Perusahaan atau Perorangan

Perusahaan maupun individu dapat pula melakukan transaksi perdagangan valuta asing (valas). Pasar valuta asing dimanfaatkan untuk memperlancar

transaksi bisnis. Yang termasuk dalam kelompok ini adalah eksportir, importir, investor internasional, perusahaan multinasional dan lain-lainnya.

3. Spekulan dan Arbitrator

Arbitrator adalah orang yang mengeksploitasi perbedaan kurs antar valas. Peran serta Spekulan dan arbitrator dalam pasar valas semata-mata didorong oleh motif mengejar keuntungan. Mereka justru menuai laba dari fluktuasi drastis yang terjadi di pasar valas. Dengan kata lain, mereka tidak mempunyai transaksi bisnis atau komersial yang perlu dilindungi di pasar valas.

4. Bank Sentral

Di banyak negara bank sentral adalah lembaga independent yang bertugas menstabilkan mata uangnya. Biasanya bank sentral melakukan jual beli valuta asing dalam rangka menstabilkan nilai tukar mata uangnya yang biasa disebut dengan kegiatan intervensi.

5. Pialang

Pialang bertindak sebagai perantara yang mempertemukan penawaran dan permintaan terhadap mata uang tertentu. Agar dapat melaksanakan tugasnya dengan baik, perusahaan pialang memiliki akses langsung dengan *dealer* dan bank di seluruh dunia.

6. Pemerintah

Pemerintah melakukan transaksi valuta asing untuk berbagai tujuan antara lain membayar hutang luar negeri, menerima pendapatan dari luar negeri yang harus di tukarkan lagi kedalam mata uang lokal.

F. Jenis-Jenis Pasar Valuta Asing

1. Pasar *Spot* (Pasar Tunai)

Kurs *spot* adalah nilai tukar berjalan suatu valuta. Kemudian yang dimaksud pasar spot adalah pasar yang memfasilitasi transaksi-transaksi nilai tukar berjalan suatu valuta dimana komoditi atas valas dijual secara tunai dengan penyerahan segera.

Dalam pasar *spot*, dibedakan atas tiga jenis transaksi :

a. *Cash* dimana pembayaran satu mata uang dan pengiriman mata uang lain diselesaikan dalam hari yang sama.

b. *Tom* (kependekan dari *tomorrow*/besok), dimana pengiriman dilakukan pada hari berikutnya.

c. *Spot* dimana pengiriman diselesaikan dalam tempo 48 jam setelah perjanjian.

2. **Pasar Derivatif Valuta Asing**

Kurs forward adalah nilai tukar suatu valuta dengan valuta lain pada suatu waktu di masa depan yang dikuotasikan oleh bank-bank. Yang dimaksud pasar forwardadalah pasar yang memfasilitasi perdagangan kontrak forward mata uang.

Jatuh tempo kontrak forwardbiasanya satu, dua, tiga atau enam bulan. Transaksi forwardbiasanya terjadi bila eksportir, importir atau pelaku ekonomi lain yang terlibat dalam pasar valas harus membayar atau menerima sejumlah mata uang asing pada suatu tanggal tertentu di masa mendatang.

a. **Pasar *Forward Contract***

Pengertian *Forward Contract valuta asing*

Forward Contract adalah perjanjian antara dua pihak, salah satu pihak diwajibkan (diharuskan) menyerahkan sejumlah tertentu *(contract size)* dari aktiva tertentu *(deliverable item)* pada tanggal tertentu yang akan datang *(settlement date)* dan pihak lainnya wajib membayar sesuai dengan jumlah tertentu yang disebut *invoice amount* yang dikenakan atas aktiva pada tanggal penyerahan. Kontrak forward diimplementasikan menggunakan kurs forward *(forward rate)*. Kontrak serah atau kontrak forward adalah merupakan bentuk dari kontrak berjangka sederhana yang diperdagangkan diluar bursa *(over the counter-OTC)*.

Pelaku forward kontrak yaitu, *arbitrager* (melakukan transaksi dengan memanfaatkan ketidakseimbangan kurs), pedagang (untuk meraih keuntungan), *hedger* (bank berskala besar), dan spekulator. Satu peserta tipikal dalam forward kontrak adalah bank komersial atau investasi yang melayani peran pembuat pasar, yang dihubungi langsung oleh pelanggan (meskipun pelanggan dapat membuat perjanjian secara langsung satu sama yang lain).

Perjanjian forward kontrak dirancang secara individual dan dapat disesuaikan dengan kebutuhan spesifik dari pengguna akhir. Harga forward berbeda dengan harga *spot* atau harga pada saat aset tersebut berpindah tangan (pada waktu tersebut(*spot*)), biasanya dua hari kerja. Jika posisi *spot* dan

*forward*digabungkan, maka kita akan memperoleh posisi gabungan sebagai berikut ini. Posisi gabungan menunjukkan bahwa kerugian dari posisi *spot*akan dikompensasi oleh keuntungan dari posisi forward. Sebaliknya, jika posisi *spot* memperoleh keuntungan, posisi forward mengalami kerugian. Seluruh keuntungan dan kerugian pada kontrak forward direalisasi pada akhir berlakunya kontrak.

Forward contract bukan investasi, melainkan perjanjian melakukan transaksi dengan harga dan tanggal tertentu dimasa yang akan datang. Oleh karena itu, tidak ada pengeluaran biaya pada saat mengadakan kontrak (paling-paling pengeluaran hanya sekedar komisi kepada pialang atau broker yang mempertemukan kedua belah pihak, dan tidak ada penyerahan atau pertukaran uang antar kedua pihak pada saat kontrak disepakati. Jual beli terjadi pada tanggal jatuh tempo kontrak. Artinya sebelum jatuh tempo, yang terjadi hanya perjanjian bahwa salah satu pihak wajib menyerahkan sesuatu kepada pihak lain dan pihak harus membayar sejumlah uang atas aktiva yang diserahkan sesuai dengan persyaratan-persyaratan yang telah disepakati bersama.

Sebagai kesepakatan pribadi antara dua pihak, *forward contract* diatur secara khusus untuk memenuhi kebutuhan masing-masing pihak, oleh karena disebut sifatnya adalah private (bergantung pada pribadi kedua belah pihak). Sedangkan yang namanya *future contract* berbeda dengan *forward contract* bentuknya sudah standar (sudah dibuat baku), telah disecuritisasi dan diperdagangkan dipasar tertentu, ditengah-tengah masyarakat, kontrak tidak dilakukan secara pribadi oleh kedua pihak, tetapi dilakukan melalui bursa yang terorganisir.

Menurut Madura (2012:147) *forward contract* adalah perjanjian antara sebuah perusahaan dengan bank komersial untuk menukar sejumlah mata uang tertentu dengan kurs nilai tukar tertentu (yang disebut kurs forward) pada tanggal tertentu dimasa depan. Kontrak forward yang paling umum berjangka waktu 30,60,90,180,dan 360 hari, meskipun tersedia juga untuk jangka waktu lainnya (termasuk jangka waktu yang lebih panjang).

Menurut (Levi dalam Wahyuni 2015) *forward contract* yaitu kurs forward adalah kurs yang disepakati saat ini untuk dipertukarkan mata uang pada tanggal

tertentu dimasa yang akan datang. Sedangkan menurut (Brigham dan Houston dalam Angelina 2012) *forward contract* adalah perjanjian dimana salah satu pihak setuju untuk membeli sebuah komoditas pada suatu harga tertentu dimasa depan dan pihak lain setuju untuk melakukan penjualan tersebut.

Dari definisi-definisi diatas dapat disimpulkan bahwa *forward contract* adalah perjanjian yang dilakukan kedua belah pihak berupa penyerahan sejumlah mata uang asing, dimana dibeli sekarang tetapi pembayaran dilakukan dimasa yang akan datang setelah membuat kontrak yang disepakati. Perusahaan multinasional yang melakukan *hedging* memakai *forward contract* harus membeli kontrak forward muntuk valuta asing yang sama dengan valuta yang mendominasi kewajiban dimasa depan. Perusahaan yang menggunakan *contract forward* harus mengadakan kesepakatan dengan pihak bank untuk menentukan besarnya nilai kurs mata uang asing yang dibutuhkan oleh bank perusahaan dan pihak bank akan meminta sejumlah premium atas kegiatan suatu kontrak untuk menutupi besarnya perbedaan bunga.

Menurut Madura (2012:148) perusahaan multinasional menggunakan kontrak forward sebagai lindung nilai atas impor dan dapat menetapkan kurs untuk membeli mata uang yang diperlukan guna membayar impor.

1. *Forward Rate*

   Rumus perhitungan kurs forward (*forward rate*) yaitu:

$$F^{RP/USD}_{90} = \frac{S^{RP/USD} \times (1 + (r^{RP} \times 90/360))}{(1 + (r^{USD} \times 90/360))} \quad \ldots\ldots\ldots\ldots\ldots\ldots(2.1)$$

   Dimana:

   $F^{RP/USD}_{90}$: 90 – day forward rate untuk RP. / US$

   $S^{RP/USD}$: Nilai tukar spot

   r^{RP} : Ratio 90-day Rupiah deposit rate

   r^{USD} : Ratio 90-day US$ deposit rate

Atau dengan rumus :

Forward rate = $\frac{\text{Spot rate + interest ratee differential x spot rate x days}}{360 \text{ x } 100}$ .....(2.2)

Dimana :

Forward rate : Kurs yang digunakan untuk transaksi forward

Interest rate differential : Selisih tingkat bunga antar kedua negara

Spot : Kurs yang berlaku pada saat dilakukan transaksi

Days : Jangka waktu transaksi

2. *Forward Diskon* dan *Forward Premium*

Menurut (Levi dalam Wahyuni 2015) yang dimaksud *forward discount* dan *forward premium* adalah saat kita membayar lebih banyak untuk penyampaian *forward contract* dari pada penyampaian spot bagi suatu mata uang, kita dapat mengatakan bahwa kurs mata uang adalah premi forward *(forward premium)*, sebaliknya apabila kita lebih sedikit untuk penyampaian forward dari pada penyampain spot. Kita mengatakan bahwa kurs mata uang ada pada diskon forward *(forward diskon)*. perhitungan *forward premium(discount)* adalah :

$$\textit{Forward ratio premium/discount} = \frac{FR - SR}{SR} \text{ x } \frac{360}{n} \text{ x} 100\% \text{ ..... (2.3)}$$

Keterangan :

FR: *Forward Rate*

SR: *Spot Rate*

N : Hari untuk 360/n atau bulan untuk 120/n

Jika *forward rate>spot rate* atau valuta asing mengalami apresiasi, perhitungan diatas menghasilkan bilangan positif berarti *forward contract* valuta asing dilaksanakan dengan forward premium. Jika *forward rate<spot rate* atau valuta asing mengalami depresiasi, perhitungan diatas menghasilkan bilangan negatif berarti *forward contract* valuta asing dilaksanakan dengan *forward discount*.

Sedangkan Menurut (Eitman 2010) *Forward premium* atau *discount* adalah persentase perbedaan antara *spot rate* dengan *forward rate*, yang dinyatakan secara tahunan dengan rumus berikut :

$$F^{US\$} = \frac{\text{Forward} - \text{Spot}}{\text{Spot}} \times \frac{360}{\text{Hari}} \times 100 \quad \ldots\ldots\ldots\ldots\ldots\ldots\ldots\ldots\ldots\ldots(2.4)$$

Rumus ini digunakan untuk kuotasi langsung (direct quatation), yaitu Rp/US$.

Beberapa Hal Yang Perlu Diketahui Mengenai Kontrak Forward

Menurut Siahaan dan Manurung (2010:25). Beberapa hal yang perlu diketahui mengenai *forward contract* antara lain:

- Adanya keluwesan yang dimilki oleh kontrak tersebut, yaitu dengan menginjinkan pembeli untuk mendapatkan valuta asing pada setiap hari selama beberapa hari sebelum periode kontrak.
- Kontrak forward dengan bank dapat dibuat untuk setiap jumlah yang diingikan sedangkan untuk *contract future* dan opsi valuta, jumlah nilai kontrak dan tanggal jatuh tempo telah terstandarisasi, tidak fleksibel seperti kontrak forward.
- Kontrak forward memiliki jangka waktu kontrak maksimum yang relatif panjang.
- Pasar forward tidak terdapat aturan formal dan universal untuk melakukan penyesuain terhadap simpanan karena fluktuatif kurs spot mendatng diharapkan dan nilai kontrak forward.

Karakteristik Kontrak Forward

Adapun karakteristik dari forward contract antara lain:

- Tidak perlu transfer tunai pada awal transaksi. Transfer tunai hanya saat jatuh tempo.
- Terdapat risiko kredit.
- Kontrak sesuai dengan kebutuhan dua pihak, digunakan khusus untuk lindung nilai.

Kontrak yang tersedia diperjual belikan adalah untuk sekuritas hutang jangka pendek (paling lama satu tahun).

Mekanisme Kontrak Forward

Kontrak forward adalah perjanjian yang dinegosiasikan secara langsung antara dua pihak dalam pasar OTC (yaitu, *nonexchange* yang diperdagangkan). Satu peserta tipikal dalam kontrak forward adalah bank komersial atau investasi yang melayani peran pembuat pasar yang dihubungi langsun oleh pelanggan (meskipun pelanggan dapat membuat perjanjian secara langsung satu sama lain).

Kontrak Forward

b. Pasar *Currency Futures*

Pasar *currency futures* merupakan pasar yang memfasilitasi perdagangankontrak kontrak *currency futures*. Suatu kontrak *currency futures*menetapkan suatu volume standar dari suatu valuta tertentu yang akandipertukarkan pada tanggal penyelesaian tertentu di masa depan. Sebuahperusahaan yang ingin meng-*hedge* hutangnya akan membeli kontrak currency futures untuk mengunci harga suatu valuta di masa depan.

Pasar *Futures* adalah perjanjian yang menyatakan volume standar suatu mata uang tertentu untuk ditukar pada tanggal jatuh tempo tertentu. Karenanya, pasar *futures* mata uang serupa dengan kontrak forward dari sisi kewajibannya, tetapi berbeda dengan *forward* dari sisi bentuk perdagangannya. *Futures* kontrak umumnya digunakan oleh *MNC* untuk lindung nilai posisi valuta asingnya. Selain itu, *futures* kontrak diperdagangkan oleh spekulator yang berharap memperoleh manfaat dari prediksinya mengenai pergerakan kurs masa depan.

Munculnya *futures* karena pembeli pada umumnya memiliki preferensi yang berbeda atas spesifikasi kualitas, jumlah dan tempat penyerahan asset dasarnya. Spesifikasi kuantitas dan kualitas *underlying assets*, *initial price*, dan besarnya *margin* bagi kedua belah pihak tetap ditentukan oleh *exchange's clearing house* atau bursa khusus memperdagangkan *futures* secara terorganisasi.

Pembeli kontrak *futures* menetapkan kurs nilai tukar untuk dibayarkan atas suatu valuta asing pada suatu waktu tertentu di masa depan. Secara alternatif, seorang penjual kontrak *futures* menetapkan kurs nilai tukar dimana suatu valuta asing akan ditukar untuk mata uang setempat. Di *AS*, kontrak *futures* dibeli untuk menetapkan jumlah *dollar* yang diperlukan untuk memperoleh jumlah valuta asing tertentu dalam jumlah tertentu, kontrak itu dijual untuk menetapkan jumlah dollar yang akan diterima dari penjualan valuta asing tertentu dalam jumlah tertentu. Perusahaan yang membuka posisi atas valuta asing dapat mempertimbangkan membeli atau menjual kontrak *futures* untuk mengkompensasi posisinya. Membeli *futures* kontrak dapat memungkinkan perusahaan membeli valuta asing pada kurs tetap tertentu.Umumnya hanya satu kali saat penyerahan. Dalam pasar *future* terdapat kontrak perjanjian yaitu:

a) Kontrak *Futures*

Kontrak *futures* adalah sebuah perjanjian atau komitmen dua pihak, untuk mengirimkan atau menerima instrumen finansial atau komoditas pada tanggal tertentu di masa datang, dengan harga yang telah ditentukan pada waktu penandatanganan kontrak. Pihak yang telah setuju untuk mengirim sesuatu dinamakan pihak yang menjual kontrak atau *"go short"*. Sedangkan pihak lain yang setuju untuk menerima dinamakan pihak yang membeli kontrak atau *"go long"*.

Berbeda dengan kontrak opsi dimana individu yang terlibat pada kontrak mempunyai hak, bukan kewajiban, untuk membeli dan menjual aktiva finansial, kontrak *futures* mengatur bahwa individu yang terlibat kontrak berkewajiban melakukan pengiriman dan penerimaan. Transaksi *futures* atau *forwards* juga berbeda dari transaksi *"spot"* yang mana mewajibkan pihak bertransaksi untuk melakukan pengiriman segera atau *delivery"on the spot"* pada harga *spot*.

Futures adalah kontrak berjangka panjang yang bersifat mengikat atau memberi kewajiban kepada kedua belah pihak untuk membeli atau menjual *underlying asset* tertentu (berupa valuta asing, tingkat bunga, ekuitas, atau komoditas) berdasarkan tingkat harga yang ditetapkan saat ini yang penyelesaian transaksinya dilakukan secara *cash settelement* di masa yang akan datang sesuai dengan *expiration date* yang ditetapkan di dalam kontrak tersebut.

Harga atas *underlying assets* dibedakan menjadi *initial futures price* (harga awal) dan terminal *future price* (harga pada saar kontrak *futures* di *exercise*) apabila terminal *futures price* lebih rendah daripada initial futures ketika dilaksanakan *exercise*, maka penjual akan mendapat *profit*. Sebaliknya, jika pada saat dilaksanakan *exercise*, terminal *future price*-nya dari *underlying assets* lebih tinggi dari pada *initial futures price*nya, maka penjual yang akan memperoleh keuntungan.

Kondisi ini menunjukan bahwa kedua belah pihak di dalam kontrak futures ini memiliki *symetric exposure*, mengingat adanya potential loss dan profit function yang seimbang antara penjual dan pembeli.Kontrak futures bukan dimaksudkan untuk memiliki *underlying assets* secara fisik, melainkan lebih merupakan *financial instrument* yang digunakan untuk meminimalisasi ekspektasi risiko dalam upaya mencapai *profit* tertentu.

Berdasarkan pada pertimbangan tersebut, sehingga kontrak *futures* pada umumnya tidak dipertahankan hingga *expiration date*, melainkan diselesaikan dengan cara *closing out theposition* atau di *reserve* sebelum berakhirnya masa kontrak. *Reverse*dilakukan dengan mengambil posisi berlawanan atas kontrak yang sama, yaitu sebagai penjual kontrak *futures* pada tingkat harga yang lebih tinggi.

Kontrak *futures* diperdagangkan pada bursa yang telah terorganisasi, sedangkan kontrak forward dilakukan secara langsung antar dua pihak atau menggunakan jasa pihak bank.Tujuan dari kontrak futures pada instrumen keuangan adalah untuk mengalihkan risiko perubahan pada harga sekuritas di masa datang dari satu pihak ke pihak lain dalam kontrak tersebut. Karena itu instrumen *futures* ini menawarkan suatu cara untuk mangatur tingkat risiko yang ada di pasar finansial.Jenis dari kontrak *future*, yaitu :

1) *Currency Future Contracts*

Merupakan kontrak yang telah distandardisasi dan diperdagangkan pada pasar *future* yang terorganisasir. Kontrak *Futures* mencantumkan suatu volume standar dari suatu mata uang yang diperdagangkan pada tanggal (*settlement date*) tertentu.

Currency Futures adalah kontrak yang menetapkan penukaran suatu valuta dalam volume tertentu pada tanggal penyelesaian tertentu. Kontrak *Futures* serupa dengan kontrak Forward, karena : "Memungkinkan pembeli untuk menggunakan harga yang harus dibayarkan bagi suatu valuta tertentu pada suatu waktu di masa depan".

Menurut Madura (2012:67-68) pasar *Currency Futures* merupakan pasar yang memfasilitasi perdagangan kontrak *Currency Futures*. Suatu kontrak *Currency Futures* menetapkan suatu volume standar dari suatu valuta tertentu yang akan dipertukarkan pada tanggal penyelesaian *(settlement date)* tertentu di masa depan. Sebuah MNC (*multi national corporation*) yang ingin meng-hedge hutangnya akan membeli kontrak Currency Futures untuk mengunci harga suatu valuta di masa depan.

Terdapat ciri-ciri dari kontrak *futures* yaitu :

a) *Daily resettlement* (penentuan harga setiap hari) dan penempatan margin (sejumlah kecil deposito sebagai jaminan) diperlukan.
b) Penjual dan pembeli harus bertemu (bandingkan dengan kontrak *forward* yang dinegosiasikan melalui telepon) sehingga diperlukan suatu lantai bursa (disebut *pit*).
c) Ukuran kontrak dan tanggal penyerahan telah distandardisasi.
d) Spekulasi publik yang berkualitas didorong.
e) Mayoritas kontrak *futures* ditutup lewat *revarshing trades* sehingga penyerahan tidak pernah dilakukan.

Kelebihan dan Kekurangan Kontrak Futures

- Kelebihan
  a) Lebih kecilnya kontrak *futures* dan adanya kebebasan melikuidasi kontrak setiap waktu sebelum jatuh tempo.
  b) Kontrak *futures* yang diperdagangkan di pasar yang terorganisir dan jelas.
- Kekurangan
  a)Keterbatasan jumlah mata uang yang diperdagangkan.
  b) Terbatasnya tanggal penyerahan.
  c) Kakunya jumlah kontrak mata uang yang diserahkan.

Karakteristik kontrak *futures*

- Kontrak *futures* diperdagangkan langsung antara dua pihak yang saling bertemu.
- Transaksi *futures* dieksekusi oleh para pialang dan kontrak *futures* harus terstandardisasi.
- Harga kontrak *futures*biasanya akan sama dengan kurs *forward* bagi valuta yang sama dan tanggal penyelesaian yang sama.

c. **Pasar *Currency Options***

Menurut Madura (2012:67-68) pasar *currency options* merupakan pasar yang memfasilitasi perdagangan Kontrak *currency options*. Kontrak currency options dapat diklasifikasikan sebagai *call*dan *put*. Suatu *currency call options* menyediakan hak untuk membeli suatu valuta tertentu dengan harga tertentu. *Currency call options* digunakan untuk meng-*hedge*hutang-hutang valas yang harus dibayarkan di masa depan. *Currency put options*memberikan hak untuk menjual suatu valuta asing dengan harga tertentu dalam suatu periode tertentu. *Currency put options*digunakan untuk meng-*hedge*piutang-piutang valas yang akan diterima di masa depan.

Option adalah perjanjian yang memberikan si pembeli option hak untuk membeli atau menjual kontrak di masa yang akan datang pada harga tertentu *(Specific Price)* dan pada atau sebelum waktu tertentu *(Expiration Date)*. *Option* adalah kontrak resmi yang memberikan Hak (tanpa adanya kewajiban) untuk membeli atau menjual sebuah aset pada harga tertentu dan dalam jangka waktu tertentu. *Options* merupakan salah satu instrumen di dunia pasar modal *(derivatives)* untuk meminimalisasi resiko dan sekaligus memaksimalkan keuntungan dengan daya ungkit *(leverage*) yang lebih besar *(Limited Loss with Unlimited Profit)*.

Dari pengertian umum mengenai *option* di atas dapat dilihat beberapa point penting yang menggambarkan transaksi *option* yaitu :

i. *Option* memberi pemegangnya hak bukan kewajiban untuk membeli atau menjualsesuatu. Berbeda dengan jenis transaksi jual beli yang sudah

dikenal selama ini yang mengikat masing-masing pihak dengan satu kewajiban untuk membayar atau memberikan satu barang tertentu yang diperjualbelikan maka *option* memmberi pemegangnya hak bukan kewajiban untuk menjual atau membeli satu barang yang diperjanjikan. Pemegang *option* tidak bisa dipaksa untuk membeli atau menjual satu barang yang diperjanjikan tersebut.

ii. Hak untuk menjual atau membeli suatu barang tersebut hanya bisa dilaksanakan kepada waktu tertentu di masa yang akan datang atau sebelumnya. Hal ini tergantung dari jenis *option* yang dipegang ada *option* yang mengatur bahwa hak untuk membeli atau menjual satu barang bisa dilaksanakan pada saat waktu tertentu di masa yang akan datang tidak dapat dilaksanakan sebelum waktu yang ditentukan tersebut, adapula jenis *option* yang hak untuk membeli atau menjualnya dapat dilaksanakan sebelumnya.

iii. Apabila pemegang *option* melaksanakan haknya untuk membeli atau menjual satu barang tertentu maka harga barang yang dibeli atau dijual tersebut sudah ditentukan sebelumnya (biasanya ditentukan pada saat transaksi *option* dilakukan) tidak peduli berapa harga pasar barang tersebut saat pelaksanaan hak. Jadi harga yang dipakai saat pelaksanaan hak sudah ditentukan sebelumnya dan bukan harga pasar barang tersebut saat itu.

Dalam pasar valuta asing transaksi *option* valuta asing dapat di artikan sebagai satu instrumen keuangan yang memberikan hak kepada pemegangnya untuk membeli atau menjual satu mata uang tertentu dalam jumlah tertentu pada saat waktu tertentu dimasa yang akan datang dan atau sebelumnya dengan kurs yang sudah ditentukan sebelumnya (biasanya sudah ditentukan saat transaksi dilakukan).

Terdapat beberapa kategori untuk membedakan jenis *option* yang ada saat ini. Apabila dilihat dari jenis hak yang dimiliki oleh pemegang *option* maka *option* dapat dibagi menjadi dua yaitu :

- *Call Option* yang memberikan hak membeli sesuatu kepada pemegangnya.
- *Put Option* yang memberikan hak menjual sesuatu kepada pemegangnya.

Apabila dilihat dari waktu untuk melaksanakan hak tersebut maka *option* pada dasarnya dibagi dua golongan besar yaitu :

- *European Type Option* yaitu *option* yang hanya dapat dilaksanakan pada satu tanggal yang sudah ditentukan. Tanggal tersebut biasa disebut *exercise date*.
- *American Type Option* yaitu *option* yang dapat dilaksanakan pada satu tanggal yang sudah ditentukan atau sebelumnya. Sehingga waktu pelaksanaan hak *american type option* adalah sejak tanggal kontrak option ditanda tangani sampai dengan *exercise date*.

Fungsi dari *options*

- Proteksi nilai aset (Asuransi nilai saham)

  Salah satu strategi yang umum digunakan dengan *options* adalah memproteksi nilai portofolio terhadap jatuhnya harga-harga saham, dengan membeli *put option*. Dengan membeli *put option* ini investor berhak menjual sahamnya pada harga tertentu meskipun dipasar harga saham tersebut sudah turun sampai nol sekalipun.
- Menghasilkan pendapatan tambahan dari asetnya

  Para investor akan menggunakan strategi yang dikenal dengan nama *covered call* untuk menghasilkan pendapatan tambahan dari sahamnya. Seperti dengan seorang investor menyewakan rumahnya, tetapi dalam hal ini yang disewakan adalah sahamnya. Dengan strategi ini seorang investor akan *sell call* (menjual kontrak *call option*) dengan jaminan sahamnya. Ketika ia menjual *call option* berarti investor tersebut wajib menjual sahamnya pada harga yang disepakati selama kontrak masih berlaku.
- *Leverage*

  Options memberikan suatu kesempatan yang besar memperoleh hasil investasi yang tinggi dari modal yang kecil, dan options memberikan *leverage* bagi investor tersebut. *Options* berfungsi sebagai *leverage* apabila kita hanya membeli *options*nya saja tanpa membeli sahamnya.
- *Discount*

  Options juga dapat berfungsi sebagai *discoun*t untuk membeli saham. Apabila kita ingin membeli saham, kita dapat menawarnya terlebih dahulu

agar saham yang akan kita beli harganya menjadi lebih murah. Dan dalam penawaran ini kita mendapatkan suatu premi sejumlah tertentu. Strategi ini disebut pula *naked put*. Apabila saham telah menyentuh harga yang kita tawar maka kita harus membeli saham tersebut, tetapi harganya tentu lebih murah karena kita telah melakukan penawaran dan menerima premi di awal.

- Strategi Investasi

  Options juga dapat berfungsi sebagai strategi investasi. Karena banyaknya strategi di *options*, maka *options* dapat berguna di berbagai situasi market. Baik itu market yang *uptrend*, *sideways* maupun *downtrend*. Strategi strategi ini apabila dipahami dan dipelajari dengan baik , tentu akan sangat membantu kita memperoleh hasil yang kita inginkan dalam berbagai situasi *market*. Jadi setiap saat kita dapat memasuki *market* dengan strategi yang berbeda-beda

Opsi valuta *(currency option)* adalah tipe kontrak alternatif yang dapat dibeli atau dijual oleh para spekulan atau perusahaan-perusahaan.Opsi Valuta disediakan oleh :

1) Sejumlah bursa
2) Bank-bank komersial
3) Perusahaan-perusahaan pialang

Opsi Valuta dapat digolongkan menjadi 2 macam, yaitu ;

1) *Currency Call Option*

Currency call option adalah kontrak yang memberikan hak untuk membeli suatu valuta tertentu pada kurs (harga) tertentu selama periode waktu tertentu. *Exercise Price* atau *Strike Price* adalah harga yang harus dibayarkan pemilik opsi pada saat ingin menggunakan haknya membeli valuta. Tiap opsi memiliki tanggal jatuh tempo bulanan masing-masing.

Call option dapat dimanfaatkan jika seseorang ingin membayarkan harga yang harus dibayarkan bagi suatu valuta di masa depan. Jika *kursspot* dari suatu valuta naik melampaui *strike price* nya, pemilik *call option* dapat menggunakan haknya dengan membeli valuta pada *strike price* yang lebih rendah dari *kurs spot*.

Strategi ini kurang lebih sama dengan strategi yang digunakan oleh pembeli kontrak *futures*, tetapi kontrak *futures* mewajibkan pelakunya melakukan sesuatu yaitu membeli atau menjual, sedangkan opsi valuta tidak mewajibkan pembelinya melakukan apapun. Pemilik *calloption* yang telah jatuh tempo hanya merugi sebatas *call premium* (harga pembelian opsi) yang mereka bayar pada awalnya.

Currency Call Option Diklasifikasikan menjadi 3 macam, yaitu :

a. *In The Money* adalah istilah dimana kurs berjalan melampaui (lebih besar) dari strike price.
b. *At The Money* adalah istilah dimana kurs berjalan sama dengan strike price.
c. *Out Of Money* adalah istilah dimana kurs berjalan lebih rendah dari strike price.

2) *Currency Put Option*

Currency put option adalah kontrak yang memberikan hak untuk menjual suatu valuta tertentu pada kurs tertentu/harga tertentu *(strike price)* selama periode waktu tertentu. Pemilik *currency put option* diberikan hak untuk menjual suatu valuta dengan harga tertentu *(strike price)* sepanjang periode waktu tertentu. Sama seperti *call option*, pemilik *put option* tidak diwajibkan untuk menggunakan hak opsinya. Jadi, kerugian potensial maksimum bagi pemilik *put option* adalah sebesar premium yang dibayarkan pada saat membeli opsi.

Suatu Currency *Put Option* diklasifikasikan menjadi 3 macam, yaitu :

a. *In The Money* adalah istilah dimana kurs berjalan lebih kecil dari *strike price*.
b. *At The Money* adalah istilah dimana kurs berjalan sama dengan *strike price*.
c. *Out Of Money* adalah istilah dimana kurs berjalan lebih tinggi dari *strike price*.

Pasar *futures* dan *option* digunakan untuk mengantisipasi risiko valas yang diakibatkan oleh transaksi bisnis dan juga untuk tujuan spekulatif. Biasanya disebut sebagai surat berharga derivatif *(derivative securitas)*. Surat berharga

derivatif umumnya digunakan untuk melindungi investor dari risiko keuangan, misalnya pada Perusahaan makanan yang menggantungkan input dari pasar gandum, dapat melindungi diri dari gejolak harga gandum (misalnya karena banjir atau kekeringan menyebabkan harga gandum meningkat) dengan membeli kontrak *futures*.

d. Pasar *Currency Swaps*

Pertukaran valuta asing (*currency swap*) adalah operasi yang terdiri dari dua transaksi simultan transaksi spot dan transaksi forward untuk jumlah yang sama, yaitu kombinasi dari dua transaksi konversi yang berlawanan dilakukan untuk jumlah uang yang sama, tetapi dengan eksekusi yang berbeda tanggal.

Currency swap adalahsuatu kontrak dari kedua pihak yang saling menyerahkan sejumlah valas tertentu terhadap sejumlah valas lainnya. Dengan kata lain, *currency swap* dapat merupakan pertukaran antara sejumlah tertentu dari valas yang berbeda.

Dalam melakukan jual beli yang dilakukan dengan menggunakan perjanjian *Spot rate* yang dikombinasikan dengan pembelian atau penjualan valas dengan perjanjian *Forward Rate*, dimana banyak mata uang atau kedua belah pihak menyepakati jenis mata uang yang akan digunakan dalam perjanjian tersebut. Dalam sebuah perjanjian jual atau beli valas terkadang mata uang yang digunakan adalah mata uang yang keras dan mata uang lemah.

Hard Currency atau lebih dikenal dengan nama mata uang keras. Artinya sebuah mata uang yang paling sering digunakan sebagai bahan acuan dalam melakukan konversi mata uang domestik suatu negara (*Domestic Currency*). Adapun yang termasuk di dalam mata uang keras yaitu *Dollar* Amerika Serikat, *Pound sterling*, *Dollar* Australia, Yen Jepang, dan *Euro*.

Sebaliknya untuk mata uang lemah (*Soft Currency*) adalah sebuah mata uang yang jarang digunakan sebagai ukuran dalam pertukaran mata uang asing dengan mata uang domestik. Keuntungan menggunakan mata uang kuat dalam konversi mata uang adalah kemudahan dalam melakukan penukaran dengan mata uang lainnya, yang selanjutnya di kenal dengan devisa yang konvertibel. Kedudukan dari mata uang asing tersebut adalah sebagai aset, yang saat ini kedudukannya tidak kalah dengan emas.

Kontrak *swap* ini merupakan gabungan dari kontrak atau transaksi *spot* dan *forward*. Dalam aplikasi di bidang keuangan internasional, kontrak *swap* ini mempunyai keuntungan sendiri-sendiri bagi pelaksana kontrak. Kontrak *swap*akan memberikan keuntungan untuk penjual dan juga pembeli nantinya.

- Contoh *simple currency swap*

  Misalnya seorang pengusaha Indonesia mendapat pinjaman sebanyak *USD* 100,000 untuk jangka waktu 180 hari. Kemudian pinjaman tersebut dikonversikan kedalam rupiah dengan spot rate Rp. 8000/*USD*, sehingga dia mendapatkan rupiah sebanyak :

  USD 100,000 X Rp.8000/USD = Rp.800.000.000,00

Untuk menghindari risiko kerugian atau melindungi *open position* utangnya selama 180 hari, yaitu pembayaran utang yang akan lebih besar dalam nilai rupiah jika USD apresiasi, maka pengusaha dapat melakukan transaksi *swap*. Maksudnya adalah pada saat bersamaan melakukan pula pembelian *USD* dengan *forward rate*, misalnya dengan kurs Rp 8.300/*USD*. Dengan melakukan *swap* ini, pengusaha akan terhindar dari resiko kerugian dari fluktuasi kurs valas *USD* yang memungkinkan lebih tinggi dari pada forward rate (Rp 8.300/*USD*).

Currency swap merupakan pertukaran mata uang dengan denominasi yang mempunyai perbedaan, misalnya satu sisi melakukan peminjaman dalam bentuk *Euro* dan ingin menukarnya dengan bentuk *USD* yang tidak dimiliki, dalam artian dimiliki oleh pihak lainnya. *Currency swap* digunakan untuk mengurangi jumlah kerugian yang akan terjadi akibat fluktuasi mata uang.

2.2.2 Eksposur/Risiko Valuta Asing

1. Pengertian Eksposur Valuta Asing

Eksposur valuta asing akan dialami perusahaan yang melakukan transaksi yang berskala internasional. Hal ini dikarenakan salah satunya adalah perusahaan yang bertransaksi secara internasional menggunakan lebih dari satu jenis mata uang, sehingga perusahaan tersebut tereskspos pada risiko perubahan nilai tukar.

Menurut (Eitman *et al*, 2010:230) menyatakan bahwa “Eksposur valuta asing merupakan ukuran dari potensi perubahan profitabilitas, arus kas bersih, dan

nilai pasar perusahaan, karena adanya perubahan dalam nilai tukar". Sangat penting bagi perusahaan untuk dapat memperhitungkan seberapa jauh eksposur valuta asing akanberdampak pada perusahaan, sehingga dapat melakukan langkah manajemen risiko untuk mengurangi atau bahkan menghilangkan eksposur tersebut.

2. Macam-Macam Eksposur Valuta Asing

a. Eksposur Transaksi

Menurut (Eiteman *et al*, 2010:230) *transaction exsposure* mengukur potensi perunahan di dalam nilai aset dan kewajiban yang belum jatuh tempo, akibat perubahan nilai tukar. Artinya *transaction exposure* berkaitan dengan potensi perubahan di dalam arus kas (*cash flows*) yang berasal dari posisi aset dan kewajiban dalam valuta asing saat ini yang berasal dari perjanjian sebelumnya (*contractualobligation*).

Eiteman *et al* (2010:234) menjabarkan penyebab timbulnya eksposur transaksi adalah sebagai berikut:

1. Membeli atau menjual barang atau jasa secara kredit apabila harga-harga dinyatakan dalam mata uang asing.
2. Meminjam atau member pinjam dan-dana yang dibayar kembali dalam mata uang asing
3. Menjadi pihak yang terkait oleh suatu kontrak forward valuta asing yang macet
4. Memperoleh aset atau menimbulkan kewajiban yang berdenominasi dalam valuta asing.

Transaksi internasional biasa dilakukan dalam jumlah besar dan pembayarannya dilakukan beberapa waktu setelah transaksi dilakukan, hal itu menyebabkan perusahaan memliki kewajiban dengan jumlah pada saat pelunasan yang belum dapat dipastikan.

b. Eksposur Ekonomi

Eksposurekonomi atau *Operating exposure* terkait erat dengan fluktuasi kurs untuk jangka waktu yang panjang. Pengaruhnya di ukur terhadap indikator keekonomian yang terutama adalah NPV dan IRR. Adanya gejolak kurs akan

menyebabkan perubahan pendapatan dan pengeluaran dan berpengaruh langsung terhadap keuntungan aliran kas ini.

Cara untuk menghindari risiko dapat dilakukan dengan cara-cara yang dilakukan sama seperti pada eksposur transaksi. Yang terpenting dalam eksposur ekonomi ini adalah mendapatkan variabel mana yang paling sensitif terhadap keuntungan.

Sedangkan menurut Eitman *operating exposure* yang dinamakan juga *economic exposure*, *comperative exposure*, atau *strategic exposure* mengukur perubahan dalam nilai sekarang perusahaan yang diakibatkan oleh setiap perubahan dalam arus kas operasional perusahaan masa depan yang disebabkan oleh nilai tukar yang tidak diduga *(unexpected change in exchange rates)*.

Karakteristik *Operating Exposure* :

1. Mengukur *operating exposure* suatu perusahaan memerlukan peramalan dan analisa eksposur transaksi masa depan yang dihadapi perusahaan, termasuk eksposur dari pesaing-pesaing potensial.
2. Sasaran analisa *operating exposure* adalah memahami dampak jangka panjang perubahan nilai tukar yang tidak terduga.
3. Arus kas MNE terdiri dari arus kas operasional (*operating cash flow*) dan arus kas pembiayaan (*financing cash flow*).
4. *Operating cash flows* berasal dari transaksi operasional dengan perusahaan pihak ketiga maupun perusahaan afiliasi, yang antara lain terdiri dari pembayaran utang/piutang, sewa, biaya-biaya royalty, lisensi(*license fees*) dan manajemen (*management fees*).
5. *Financing cash flows* adalah pembayaran untuk pinjaman (pokok dan bunga), suntikan modal dan dividen.
6. *Operating exposure* jauh lebih penting daripada *transaction exposure* maupun *translation exposure*, didalam menentukan keberlanjutan pearausahaan secara jangka panjang.
7. Namun, *operating exposure* bersifat subjektif karena sangat tergantung pada estimasi subjektif perubahan arus kas dalam kurun waktu tertentu.

8. Merespon *operating exposure* adalah sepenuhnya tanggung jawab menajemen puncak, karena sangat bergantung pada interaksi strategi-strategi keunagan, pemasaran, pembelian, dan produksi.

c. Eksposur Translasi

Sebuah perusahaan multunasional yang memiliki banyak anak perusahaan harus membuat laporan keuangan konsolidasi untuk mengetahui kondisi keuangan perusahaan secara keseluruhan. Umumnya mata uang yang digunakan antara perusahaan induk dan anak-anak perusahaannya berbeda. Permasalahan muncul ketika laporan keuangan anak perusahaan yang menggunakan mata uang lokal harus dikonversikan menyesuaikan mata uang yang digunakan perusahaan induk untuk kepentingan konsolidasi laporan keuangan. "*Since exchange rate change over time, the translation of the subsidiary's financial statement into a different currency is affected by exchange rate movements"* (Madura, 2011:357)

Eksposur translasi adalah potensi perubahan yang berasal dalam akuntasi pada entitas pemilik yang terjadi karena kebutuhan untuk "mentranslasikan" laporan keuangan dengan mata uang asing dari anak perusahaan diluar negeri ke mata uang tunggal untuk mempersiapkan laporan keuangan konsolidasi global (Eiteman *et al*, 2010:231).

2.2.3 Manajemen Risiko Nilai Tukar Valuta Asing dan Pengelolaannya

1. Manajemen Risiko Valuta Asing

Manajemen risiko valuta asing memegang peranan penting strategi manajemen, terutama bagi pelaku bisnis yang terjun dalam bisnis global. Ini disebabkan karena manajemen risiko valuta asing meliputi (1) keputisan pembiayaan dalam arti bagaimana cara memperoleh dana; (2) keputusan investasi yaitu bagaimana mengalokasikan dana yang dimiliki.

Risiko valuta asing adalah risiko akibat adanya kemungkinan nilai mata uang yang mendenominasi aktiva/kekayaan perusahaan berfluktuasi. Total risiko valuta asing dapat merugikan harapan aliran kas perusahaan lewat menurunnya penjualan dan meningkatnya ongkos. Total risiko valuta asing merupakan kombinasi risiko sistematik dan risiko bukan sistematik.

Fahmi (2013:84) mengemukakan manajemen risiko nilai tukar valuta asing adalah suatu bidang ilmu yang membahas tentang bagaimana perusahaan mengidentifikasi dan mengelola risiko valas yang dapat menimbulkan kerusakan atau kerugian pada aset dan penghasilan perusahaan.

Langkah-langkah yang perlu dilakukan oleh perusahaan dalam mengelola risiko nilai tukar yaitu mengumpulkan informasi, *forecasting*, identifikasi eksposur valas, dan memutuskan apakah tindakan lindung nilai atau *hedging* perlu dilakukan berpendapat bahwa *hedging* adalah suatu tindakan yang bertujuan untuk melindungi perusahaan dengan cara menghindari atau mengurangi risiko kerugian atas fluktuasi valas karena terjadinya transaksi bisnis.

Sangat penting bagi perusahaan untuk dapat memperhitungkan seberapa jauh eksposur valuta asing akan berdampak pada perusahaan, sehingga dapat melakukan langkah manajemen risiko untuk mengurangi atau bahkan menghilangkan eksposur tersebut.

1. Pengelolaan Risiko Nilai Tukar Valuta Asing

A. Pengelolaan Eksposur Transaksi

Eksposur transaksi antara lain disebabkan oleh beberapa hal :

a. Pembelian atau penjualan barang atau jasa secara kredit, dimana harga dinyatakan dalam mata uang asing.
b. Pinjam-meminjam dana yang pelunasannya dinyatakan dalam mata uang asing.

Pengelolaan eksposur transaksi dapat dilakukan dengan melakukan lindung nilai (*hedging*). Menurut Eiteman *et al* (2010) alasan mengapa perusahaan harus melakukan *hedging* adalah sebagai berikut:

c. Pengurangan risiko arus kas masa depan dapat meningkatkan kemampuan perusahaan untuk melakukan perencanaan.
d. Pengurangan risiko di dalam perusahaan arus kas masa depan akan mengurangi kemungkinan posisi kas perusahaan akan berada di bawah posisi minimum yang seharusnya (titik terjadinya *financial distress*).
e. Manajemen memiliki keunggulan komparatif dibandingkan dengan pemegang saham individu di dalam memahami risiko nilai tukar yang dihadapi perusahaan

f. Manajemen berada dalam posisi yang lebih baik dalam mengeksploitasi ketidakseimbangan pasar.

B. Pengelolaan Eksposur Operasional

Pengelolaan Strategik *Operating Exposure*

a. Tujuan pengelolaan *operating exposure* dan *transaction exposure* adalah untuk mengantisipasi perubahan dan dampak perubahan nilai tukar yang tak terduga *(unexpected changes in exchange rates)* terhadap arus kas perusahaan dimasa depan.
b. Untuk mencapai tujuan tersebut , manajemen dapat melakukan diversifikasi *(diversify)* operasional dan keuangan perusahaan.
c. Manajemen juga dapat merubah kebijakan operasionnal dan keuangan perusahaan *(operating and financing policies)*.
d. Strategi diversifikasi tidak mengharuskan manajemen mampu memprediksi disequilibrium pasar, cukup mengetahuinya bila disequilibrium pasar tersebut terjadi.
e. Bila operasional perusahaan sudah terdiversifikasi secara internasional, maka manajemen dapat merespon secara efektif pengaruh perubahan nilai tukar tersebut.
f. Perusahaan-perusahaan domestik pun dapat dipengaruhi oleh *operating exposure*, namun tidak memiliki kemampuan secanggih MNE dalam merespon *operating exposure* tersebut.
g. Bila sumber keuangan perusahaan sudah terdiversifikasi dalam berbagai mata uang, maka manajemen MNE dapat memanfaatkan potensi keuntungan akibat penyimpangan temporer terhadap teorema *International Fisher Effect/Interest Rate Parity*
h. Perusahaan-perusahaan domenstik tidak memiliki kemampuan seperti MNE dalam memperoleh sumber pembiayaan dari berbagai mata uang.

Pengelolaan Proaktif *Operating Exposure*

a. *Operating exposure* dan *transaction exposure* dapat secara parsial dikekola dengan mengadopsi kebijakan operasional maupun finansial yang dapat menetralisasi dampak perubahann nilai tukar.

b. Kebijakan proaktif yang umum digunakan adalah :

1) Menyampaikan mata uang *(Matching currency cash flows)*
2) Perjanjian berbagi risiko *(Risk-sharing agreements)*
3) *Back-to-back* atau *loans*
4) *Currency swaps*
5) *Leads and lags*
6) Pembentukan *Reinvoicing Center*

c. *Matching currency cash flows*

Salah satu cara meng-*offset exposure* jangka panjang suatu mata uang asing (misalnya: penerimaan penjualan dalam mata uang $Canada) adalah dengan cara memperoleh pinjaman dalam $Canada *(matching)*.

d. *Currency Clauses* : *Risk-Sharing*

Pembeli dan penjual sepakat untuk membagi dua risiko perubahan nilai tukar.

e. *Back-to-Back Loans*:

1) *Back-to-back loan*, yang dinamakan juga sebagai *parallel loan* atau *credit swap*, terjadi bila dua perusahaan di dua negara yang berbeda sepakat untuk saling meminjamkan (kepada perusaahaan anak *counterpart*) dalam mata uang masing-masing untuk suatu periode tertentu.
2) Pinjaman mata uang dikembalika pada tanggal jatuh tempo yang disepekati.
3) Swap semacam diatas menciptakan lindung nilai (*hedge*) terhadap rugi krus. Mata uang pinjaman adalah sesuai dengan mata uang pembukuan perusahaan anak.

f. Beberapa hambatan terkait *back-to-back loan* :

1) Sulit untuk mendapatkan *counterpart* yang mau memberikan *back-to-back loan*.
2) Terdapat risiko gagal bayar dari salah satu pihak.

g. *Currency Swaps*:

1) *Currency swap* mirip dengan *back-to-back loan*, namun tidak muncul di neraca

2) Dalam *currency swap*, perusahaan dan swap dealer atau swap bank setuju untuk menukar dua mata uang yang berbeda dengan nilai yang sama untuk jangka waktu tertentu.

h. *Leads and Lags* :

Para pihak dapat bersepakat untuk mempercepat (*lead*) atau memperlambat (*lag*) pembayaran utang/piutang dalam mata uang asing.

i. *Reinvoicing Centers*:

Terdapat tiga manfaat *reinvoicing center*:

1) Pengelolaan risiko nilai tukar dipusatkan di *reinvoicing center*.
2) Menjamin nilai tukar untuk pesanan berikutnya.
3) Mengelola arus kas antar perusahaan anak.

j. Beberapa MNEs melakukan *hedging* terhadap *operating exposure* dengan menggunakan *contractual hedges*.

k. Merck dan Eastman Kodak menggunakan *long-term currency option* untuk meng-*offset* dampak negatif jangka panjang dari perubahan nilai tukar.

C. Pengelolaan Eksposur Translasi

Pada umumnya metode translasi yang digunakan tergantung pada sifat perusahaan anak terkait, ada yang *intergrated foreign entity* atau *self-sustaining foreign entity*. *Integrated foreign entity* adalah perusahaan anak yang merupakan kepanjangan tangan perusahaan induk,dimana arus kas dan kegiatan usahanya sangat berkaitan dengan kegiatan perusahaan induk. *Self-sustaining foreign entity* adalah perusahaan anak yang beroperasi dinegara tamu dan independen terhadap perusahaan induk. *Functional currency* perusahaan anak adalah mata uang yang dipakai oleh perusahaan anak didalam melaksanakan kegiatan usahanya sehari-hari.

Terdapat dua metode translasi laporan keuangan perusahaan anak, yaitu pertama *the current rate method* dan *the temporal method*. Dalam kedua metode translasi tersebut dapat diatur pertama dengan nilai kurs apa yang dipakai *(historical rate vs current rate)* untuk pos-pos tertentu dalam neraca dan laporan

laba rugi. Kedua bila terdapat ketidakseimbangan, maka harus ditentukan akan dibukukan dimana selisih tersebut *(current income vs equity reserve account)*.

Current rate method merupakan metode yang saat ini umum dipakai diantaranya :

1) Aset dan liabilitas ditranslasikan dengan kurs saat ini *(current rates)*
2) Pos-pos laba rugi ditranslasikan dengan nilai kurs terjadinya transaksi, atau dengan menggunakan kurs rata-rata periode berjalan.
3) Dividen *(distributions)* ditranslasikan dengan nilai kurs saat dilakukan pembayaran dividen tersebut.
4) Modal saham *(common stock)* dan modal disetor *(paid-in capital accounts)* ditranslasikan dengan nilai kurs historis *(historical rates)*.

Laba dan rugi yang diakibatkan translasi tidak dimasukkan didalam perhitungan laba konsolidasi *(consolidated net income)*,namun dicatat didalam pos neraca, yaitu *equity reserve account* dengan nama *cumulative translation adjustment* (CTA). Kelebihan *current rate method* adalah laba/rugi translasi langsung dicatat dipos neraca, sehingga mengurangi fluktuasi laba yang dilaporkan *(reducing variability of reported earnings)*.

Sedangkan dalam *temporalmethod*, aset-aset tertentu ditranslasikan dengan nilai kurs saat terjadinya transaksi. Metode temporal mengasumsikan bahwa beberapa pos neraca, seperti persediaan *(inventory)* dan aset tetap *(net plant and equipment)* harus dinyatakan kembali secara periodik untuk mencerminkan nilai pasarnya *(market value)*. Laba rugi akibat translasi dilaporkan di laporan laba rugi, sehingga menambah fluktuasi laba konsolidasi yang dilaporkan *(increased variability of consolidated earnings)*. Apabila pos-pos persediaan dan aset tetap bersih menggunakan nilai kurs *historical*, maka *temporal method* menjadi *monetary/nonmonetary method*. Dalam *monetary/nonmonetary method* memiliki beberapa ketentuan yaitu :

1) Aset dan liabilitas moneter *(monetary assets and liabilities)* ditranslasikan *current exchange rates*.
2) Aset dan liabilitas non-moneter *(nonmonetary assets and liabilities)* ditranslasikan dengan *historical rates*.

3) Pos-pos laba/rugi ditranslasikan dengan kurs rata-rata selama periode berjalan.
4) Dividen *(distributions)* ditranslasikan dengan nilai kurs saat dilakukan pembayaran dividen tersebut.
5) Modal saham *(common stock)* dan modal disetor *(paid-in capital accounts)* ditranslasikan dengan nilai kurs historis *(historical rates)*.

Pengelolaan *Translation Exposure*

a. Tehnik utama untuk meminimumkan *(minize)transalation exposure* adalah *balance sheet hedge*.
b. *Balance sheet hedge* mengharuskan nilai *exposure foreign currency assets* dan *foreign currency liabilities* yang sama didalam neraca konsolidasi perusahaan.
c. Bila *foreign currency assets* dan *foreign currency liabilities* nilainya sama, maka *nettranslation exposure* menjadi nol.
d. Bila perusahaan menggunakan *temporal method*, maka posisi nol dalam *net translationexposure* dinamakan *monetary balance*.
e. *Monetary balance* tidak bisa diperoleh bila digunakan *current rate method*.
f. Biaya *balance sheet hedge* tergantung pada besarnya suku bunga pinjaman.
g. *Balance sheet hedge* relatif mahal, dan kurang bermanfaat karena *translation loss* hanya merupakan rugi pembukuan *(book loss)*, tidak ada konsekuensinya terhadap arus kas perusahaan dimasa depan.

Ada berbagai cara untuk mengatasi eksposur akuntansi yaitu semua pos dalam laporan dikonversi dengan kurs saat laporan keuangan dibuat, atau digunakan metode *current/non-current* yang mengkonversi seluruh aset dan kewajiban lancar *(current)* dalam mata uang negara asal perusahaan induknya. Saat laporan dibuat, aset dan kewajiban tidak lancar *(non-current)* dalam mata uang ditempat kegiatan operasi berada saat aset dan kewajiban terjadi. Dapat dilakukan cara lain yaitu untuk aset dan kewajiban moneter digunakan kurs saat pelaporan disiapkan dan untuk aset dan kewajiban non-moneter digunakan kurs pada saat pos moneter itu terjadi/dimiliki. Pada dasarnya kombinasi dari berbagi cara tersebut dapat dilakukan asalkan konsisten sehingga tampak jelas eksposur

akuntansinya dan yang terpenting tujuan menyampaikan laporan keuangan dengan cara-cara tertentu itu.

2.2.4 Hedging Dalam Instrumen Derivatif

1. Pengertian Hedging

Hedging merupakan salah satu strategi perusahaan untuk mengurangi risiko akibat fluktuasi kurs. "*Hedging* adalah mengambil suatu posisi, memperoleh suatu arus kas, aset, atau kontrak (termasuk kontrak forward) yang akan naik (atau turun) nilainya dan meng-offsetnya dengan suatu penurunan (atau kenaikan) nilai dari suatu posisi yang sudah ada" (Eiteman *et al*, 2010:232). Tujuan utama melakukan hedging adalah sebagai usaha perusahaan untuk melindungi diri dari risiko, salah satunya menggunakan instrumen keuangan derivatif. "*Hedging* merupakan proses untuk mengurangi atau menghilangkan risiko keuangan " (Ball *et al*, 2014:305). Berdasarkan pendapat dari beberapa ahli di atas dapat disimpulkan, bahwa hedging merupakan upaya perusahaan untuk melindungi diri dengan cara menghindari atau mengurangi risiko, khususnya risiko akibat fluktuasi kurs.

Alasan menggunakan *hedging* :

a. Para pemegang saham jauh lebih ampuh mendeversifikasikan risiko mata uang pada manajemen perusahaan.
b. Seperti dikemukakan sebelumnya, manajemen risiko mata uang tidak meningkatkan arus kas yang diharapkan dari perusahaan.
c. Manajemen sering melakukan aktivitas hedging yang menguntungkan manajemen dengan mengorbankan para pemegang saham.
d. Para manajer tidak dapat menebak pasar.
e. Motivasi manajemen untuk mengurangi variabilitas sering kali didorong dengan alasan-alasan akuntansi.
f. Para ahli teori pasar yang efisien percaya bahwa para investor dapat melihat menerobos "tirai akuntansi *(accounting veil)*" itu dan oleh sebab itu mereka telah memasukkan pengaruh valuta asing sebagai faktor kedalam penilaian pasar suatu perusahaan (Eiteman *et al*, 2010:233)

Manfaat dan Kegunaan *Hedging*

Manfaat *hedging* adalah melindungi nilai mata uang yang merugikan perusahaan dari risiko akibat fluktuasi nilai tukar. Perusahaan pada umumnya mencoba melakukan *hedge* atau perlindungan terhadap pergerakan nilai tukar. Mereka dapat melakukan *hedge* lebih efektif jika mengetahui beberapa jumlah tertentu yang dibutuhkan atau diterima pada tanggal tertentu dimasa mendatang.

Kegunaan *hedging* sebagai alat untuk mengelola risiko-risiko valuta asing untuk menetapkan membayar jumlah hutang yang akan ditagih dimasa yang akan datang. *Hedging* dapat membatasi kerugian bila terjadi fluktuasi nilai tukar, yang merupakan perlindungan terhadap fluktuasi dari nilai tukar mata uang.

2. Jenis-Jenis Hedging

a. Futures Contract Hedge

Futures contract hedge dapat dilakukan dengan membeli kontrak *currency futures* atau dengan menjual kontrak *currency futures*. Pilihan untuk membeli atau menjual kontrak *currency futures* tergantung pada kebutuhan masing-masing perusahaan. Membeli kontrak *currency futures* biasa dilakukan oleh perusahaan yang memliki hutang yang dinyatakan dalam mata uang asing. Sebaliknya, bagi perusahaan yang memiliki piutang dalam mata uang asing, umumnya menjual kontrak *currency futures*.

b. Forward Contract Hedge

Keputusan melakukan *hedging* dengan menggunakan kontrak forward banyak dilakukan oleh perusahaan-perusahaan besar. "*Forward hedge* melibatkan sebuah transaksi sederhana yaitu perusahaan menjual secara *forward* piutangnya dalam mata uang asing untuk ditukar kedalam mata uang negara asal, menyesuaikan waktu forward dengan jatuh tempo piutang" (Ball *et al*, 2014:306). *Forward contract hedge* dilakukan perusahaan untuk meng-*hedging* baik hutang maupun piutang. Mekanisme dari *forward contract hedge* adalah menggunakan kontrak forward untuk megunci kurs dimasa depan sehingga perusahaan dapat meminimalkan ketidakpastian arus kas di masa mendatang.

c. Option Contract Hedge

Option contract hedge dilakukan menggunakan *currency call option* dan *currency put option*. *Currency call option*biasa digunakan untuk meng-*hedging* hutang perusahaan. *Currency put option* biasa digunakan untuk meng-*hedging*

piutang perusahaan. Perusahaan yang memilih melakukan *option contract hedge* memiliki hak untuk merealisasikan atau membatalkan kontraknya mengikuti perkembangan kurs yang telah disepakati.

2.3 Kerangka Pikir

Risiko valuta asing (Valas) adalah merupakan risiko yang disebabkan oleh perubahankurs valuta asing di pasaran yang tidak sesuai lagi dengan yang diharapkan terutama pada saat dikonversikan dengan dengan mata uang domestik. Fahmi, 2010: 85). Besarnya dampak perubahan valuta asing terhadap suatu perusahaan disebut dengan *exposure*. Dampak perubahan terhadap perusahaan yang terutama dalam aliran kas ke depan. Ada tiga macam eksposur yaitu, *transaction exposure*, *operating exposure*, *translation exposure*.

Transaction exposure terjadi karena perbedaan harga pada waktu penjual menggunakan harga dari pembeli dengan kurs dalam rentang waktu yang berbeda yaitu pertama, perbedaan harga pada waktu saat penawaran dan pembeli mengirim pesanan kepada penjual dengan harga pada waktu *(quotation exposure)*. Selanjutnya, perbedaan harga yang terjadi antara selang waktu pertama dengan pada waktu ketiga penjual mengirim barang kepada pembeli dengan harga yang berbeda *(backlog exposure)*. Kemudian terjadi perbedaan harga pda waktu ketiga dan pada waktu pembeli membayar barang dengan harga pada waktu keempat *(billing exposure)*. Dampak aliran kas dalam exposure transaksi dikaitkan dengan perubahan jangka pendek. *Transaction exposure* sering terjadi dalam kasus jual-beli, pinjam meminjam, spekulasi dan aliran dari neraca laba rugi dengan menggunakan valuta asing.

*Operating exposure*atau eksposure ekonomi terkait erat dengan fluktuasi kurs untuk jangka waktu yang panjang. Pengaruhnya di ukur terhadap indikator keekonomian yang terutama adalah NPV dan IRR. Adanya gejolak kurs akan menyebabkan perubahan pendapatan dan pengeluaran dan berpengaruh langsung terhadap keuntungan aliran kas ini.

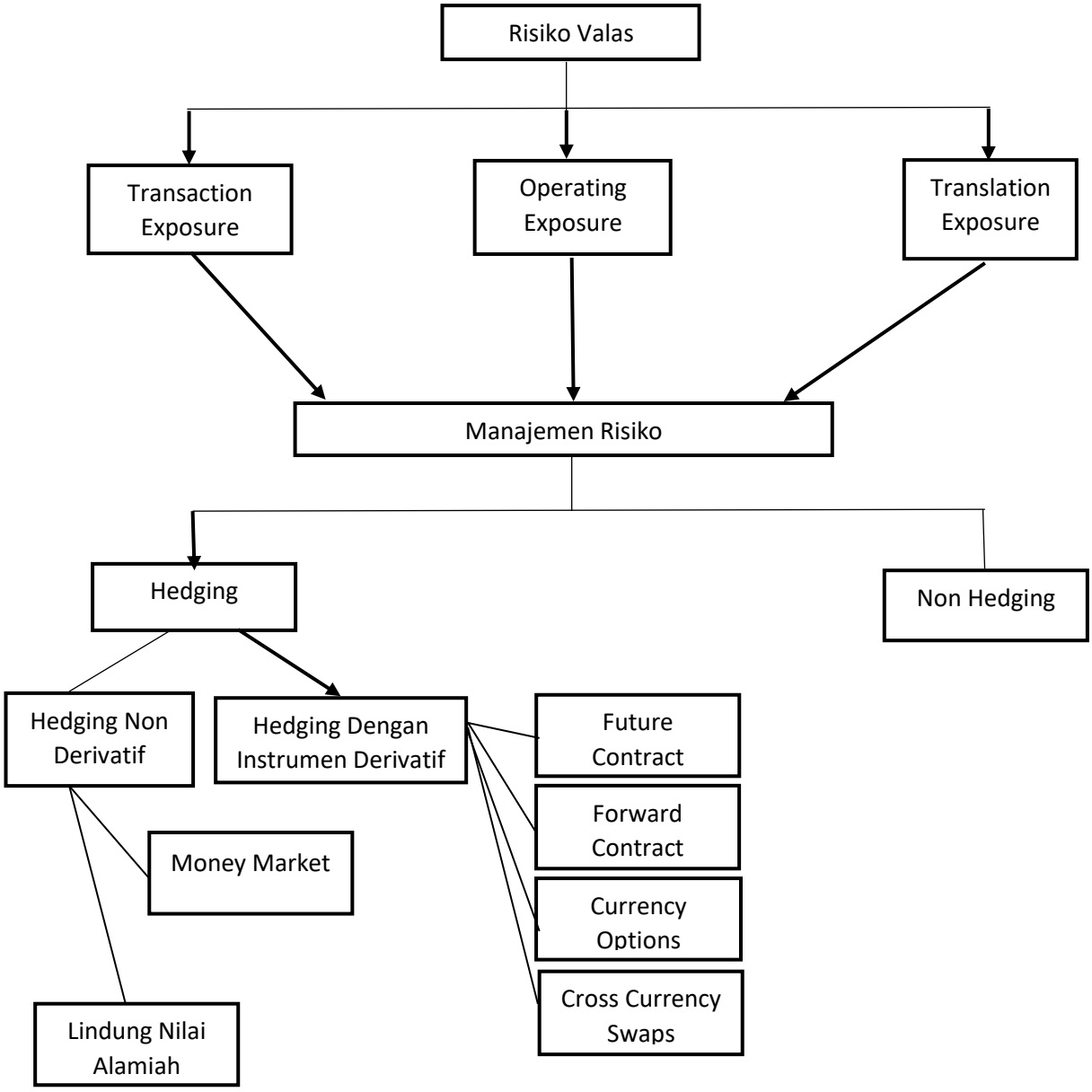
Translation exposure, dinamakan juga *accountig exposure* terjadi karena laporan keuangan perusahaan anak *(subsidiary)* di luar negeri yang dinyatakan

dalam mata uang asing harus di translasi ke dalam mata uang yang dipakai dalam Laporan Keuangan Konsolidasi Perusahaan Induk.

Maka dampak yang akan diperoleh dari ketiga penyebab terjadinya fluktuasi valuta asing tersebut akan memberikan sesuatu yang tidak pasti antara menguntungkan atau merugikan. Ketidakpastian yang menimbulkan kemungkinan menguntungkan dikenal dengan istilah peluang, sedangkan ketidakpastian yang menimbulkan kemungkinan merugikan dikenal dengan risiko.

Oleh karena itu manajemen risiko sangatlah penting untuk mengatasi segala risiko-risiko fluktuasi valuta asing karena fluktuasi arus kas itu tidak dapat dihindari. Untuk mengatasi hal tersebut perusahaan meminimalkan risiko valas dengan melakukan teknik *hedging*. *Hedging* adalah strategi yang digunakan investor atau perusahaan untuk melindungi dari mata uang yang merugikan, tingkat bunga atau perbedaan harga. Dalam penelitian ini teknik *hedging*yang digunakan adalah *hedging*dengan instrument derivatif. .

Hal ini dilakukan untuk mengantisipasi fluktuasi valuta asing terhadap posisi hutang dan piutang perusahaan tersebut pada masa yang akan datang.Dari uraian diatas maka garis besar kerangka pemikiran dalam penelitian ini dapat dilihat pada gambar 2.1

Gambar 2.1.

Kerangka Pemikiran