

II. TINJAUAN PUSTAKA

A. Perdagangan Internasional

1. Pengertian perdagangan Internasional

Pada umumnya setiap Negara mempunyai ragam khas sumber daya, dapat dilihat dari kekayaan, sumber daya manusia, penguasaan teknologi. Produksi barang dan jasa yang dimiliki setiap Negara akan di eksploitasi keluar Negeri untuk memenuhi kebutuhan dalam Negeri dan sebagian di ekspor ke Negara lain. Sebaliknya Negara lain mengimpor barang dan jasanya yang dibutuhkan Negara yang membutuhkannya.

Menurut Madura (2000:13) Pedagangan internasional adalah pendekatan konservatif yang digunakan oleh perusahaan untuk mempenetrasi pasar luar negeri (dengan mengekspor) atau mendapatkan bahan baku berharga murah (dengan mengimpor).

Dapat disimpulkan bahwa perdagangan internasional terjadi adanya interaksi antar Negara dengan mengekspor barang dan jasa untuk memenuhi kebutuhan di setiap Negara untuk mencegah kelangkaan produk.

2. Manfaat perdagangan Internasional

Ada banyak manfaat yang didapatkan oleh suatu negara-negara tersebut melakukan perdagangan internasional. Menurut Levi (2001) dalam Angelina (2008) bahwa keuntungan dari perdagangan internasional dan keuntungan komparatif sebagai berikut :

“Manfaat utama perdagangan internasional adalah meningkatkan kemakmuran, yaitu dengan memberikan kesempatan kepada setiap negara untuk mengkhususkan diri dalam memproduksi barang dan jasa yang relatif efisien. Efisien relatif suatu negara dalam memproduksi produk tertentu dapat di selesaikan dalam jumlah produk alternatif lain yang dapat diproduksi dengan input yang sama. Bila ditinjau dari pengertian ini, efisiensi relatif digambarkan sebagai keuntungan *komparatif*. Semua negara bersama-sama dapat memperoleh manfaat dari eksploitasi keuntungan *komparatifnya*, juga dari skala produksi yang lebih besar dan pilihan yang lebih seragam semuanya dimungkinkan oleh adanya perdagangan internasional.”

3. Risiko Perdagangan Internasional

Setiap perdagangan internasional tidak hanya mendapatkan keuntungan dan manfaat dari ekspor dan impor barang dan jasa tapi mendapatkan risiko yang harus di tanggung negara yang melakukan perdagangan internasional.

Menurut Madura (2006:22) risiko internasional yang terdapat di pergerakan nilai tukar adalah kurs mata uang berfluktuasi sepanjang waktu, arus keluar kas yang dibutuhkan untuk melakukan pembayaran juga berubah. Karenanya, jumlah mata uang asal perusahaan yang dibutuhkan untuk membeli produk asing dapat berubah meskipun pemasok produk tidak mengubah harga.

Jika seorang eksportir menggunakan mata uang asalnya, fluktuasi kurs juga akan mempengaruhi permintaan asing atas produk perusahaan. Saat mata uang negara asal meningkat, produk yang menggunakan mata uang tersebut menjadi lebih mahal di negara asing, sehingga dapat menyebabkan penurunan permintaan dan berakibat pada penurunan arus kas masuk.

B. Perusahaan Multinasional (MNC)

1. Pengertian Perusahaan Multinasional (MNC)

Perusahaan multinasional adalah perusahaan yang beroperasi lebih dari satu negara, namun keputusan utama dan kontrolnya dilakukan oleh perusahaan di negara asalnya. Perusahaan yang mengimpor bahan baku dari luar negeri. Dengan berlalunya waktu perusahaan berkembang pesat dan memiliki cabang perusahaan atau anak-anak perusahaan diluar negeri.

2. Tujuan Perusahaan Multinasional (MNC)

Menurut Madura (2006:4) tujuan sebuah perusahaan multinasional adalah memaksimalkan kekayaan pemegang saham. Meskipun demikian perusahaan multinasional yang beroperasi lebih cenderung memuaskan tujuan pemerintah, bank, atau karyawannya dibandingkan memaksimalkan kekayaan pemegang saham.

Perusahaan multinasional yang dimiliki sepenuhnya oleh induk perusahaan, yang berarti induk perusahaan merupakan pemilik penuh dari anak perusahaan. Kepemilikan perusahaan multinasional memudahkan manajer keuangan MNC hanya untuk memiliki satu tujuan yaitu memaksimalkan nilai MNC secara keseluruhan dan bukan memaksimalkan nilai dari anak perusahaan asing tertentu.

3. Hambatan Dalam Pencapaian Tujuan MNC

Saat manajer keuangan MNC berupaya memaksimalkan nilai perusahaan, mereka menghadapi berbagai hambatan yang dapat diklasifikasikan sebagai berikut.

(Madura 2006:8)

1. Hambatan Lingkungan
Setiap negara menerapkan batasan lingkungan masing-masing. Beberapa negara mungkin menerapkan batasan lebih pada cabang perusahaan yang induknya terletak dinegara lain. Aturan pembangunan gedung, pembuangan limbah produksi, dan pengendalian polusi merupakan contoh batasan yang memaksa anak perusahaan mengeluarkan biaya tambahan.
2. Hambatan perusahaan
Setiap negara juga menerapkan batasan peraturan terkait pajak, penukaran mata uang, pembayaran laba, hak karyawan, dan kebijakan lain yang dapat mempengaruhi arus kas anak perusahaan yang beralokasi dinegara tersebut.
3. Hambatan Etika
Tidak ada konsensus atau standar perilaku bisnis yang dapat diterapkan untuk setiap negara. Praktik bisnis yang dianggap tidak etis pada suatu negara tertentu mungkin dianggap etis pada negara lain. Jika tidak mengikuti praktik tersebut akan mengalami kerugian dalam persaingan. Namun, jika mengikuti praktik tersebut akan memperoleh reputasi buruk di negara yang tidak menyetujui praktik tersebut.
4. Mengelola Hambatan
Beberapa MNC mengeluarkan biaya mahal karena memilih untuk menghindari praktik bisnis yang sah di negara asing namun dianggap melanggar hukum. Karena mengikuti kode etik umum hal ini dapat meningkatkan kredibilitas dan meningkatkan permintaan dunia atas produk mereka.

C. Valuta Asing

1. Pengertian Valuta asing

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

Menurut Hamdy (2001:15) bahwa valuta asing dapat diartikan sebagai mata uang dan alat pembayaran lainnya yang digunakan untuk melakukan atau membiayai transaksi ekonomi keuangan internasional dan mempunyai catatan resmi pada bank sentral. Valuta asing mempunyai peranan penting dalam perdagangan internasional. Dalam era globalisasi valuta asing memiliki keterkaitan dan ketergantungan di antara pelaku yang terlibat transaksi ekonomi internasional.

2. Pasar Valuta Asing

Menurut Faisal (2001:17) pasar valuta asing adalah mekanisme dimana satu negara dapat memperdagangkan satu mata uang dengan mata uang lainnya. Pasar valuta asing adalah sebuah pasar atau tempat pertemuan dimana individu, perusahaan, dan kalangan perbankan mengadakan jual beli mata uang dari berbagai negara atau valuta-valuta asing.

Pasar valuta asing mempermudah bertransaksi untuk semua kegiatan bisnis internasional dengan melakukan pertukaran mata uang antar negara dengan negara lain. Setiap transaksi internasional menggunakan valas sebagai kebutuhan untuk mengkonversi mata uang satu dengan mata uang lainnya. Pasar valas dapat menyelesaikan transaksi yang kompleks secara efisien. Perantara utama dalam valas adalah bank-bank utama yang beroperasi diseluruh dunia. Majunya telekomunikasi di era globalisasi dapat menghubungkan bank-bank tersebut dengan klien utamanya dan bank-bank lain di seluruh indonesia.

3. Fungsi Pasar Valuta Asing

Pasar valas atau devisa merupakan mekanisme dimana suatu negara dapat diprdagangkan suatu mata uang dengan mata uang lainnya. Pasar valas atau devisa membentuk inti dari sistem keuangan internasional. Pasar devisa memfasilitasi konversi mata uang domestik ke mata uang asing dan sebaliknya (pembelian dan penjualan).

Beberapa fungsi pasar valas menurut Yulianti dan Prasetyo (2002) *dalam* Angelina (2008) yaitu :

1. Transfer Daya beli
Transfer daya beli diperlukan karena perdagangan internasional umumnya melibatkan dua pihak yang tinggal di negara yang berbeda dengan mata uang yang berbeda pula. Biasanya setiap pihak ingin memegang mata uang negaranya. Atas alasan ini, fungsi transfer daya beli dibutuhkan pasar valuta asing menyediakan untuk mengkonversikan mata uang, baik dari mata uang asing ke mata uang domestik, atau sebaliknya.
2. Penyediaan kredit
Fungsi penyediaan kredit dibutuhkan untuk membiayai barang dalam perjalanan. Eksportir dapat membiayai dahulu barang dalam perjalanan tersebut membuka rekening piutang atas importir. Sebaliknya importir

dapat membayar tunai di depan, sebelum barang di terima. Pasar valuta asing menyediakan alternatif pembelanjaan ketiga, yaitu dengan instrumen *letter of credit (L/C)*.

3. Meminimisasi Risiko Valuta Asing
Risiko valuta asing timbul karena fluktuasi nilai tukar mata uang. Untuk meminimalkan risiko tersebut perlu dilakukan perlindungan (*hedging*). Pasar valuta asing memiliki mekanisme untuk melakukan *hedging* antar lain melalui pasar *forward*.

4. 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 Eiteman (2004) dalam Wahyuni (2011) terdapat lima Pelaku ekonomi yang terpenting adalah :

1. *Dealer* Valuta Asing Bank dan Non Bank
Para *dealer* bank, dan sejumlah kecil non bank, beroperasi dalam pasar antar bank maupun klien. Mereka mendapatkan keuntungan dari membeli valuta asing pada suatu *bid price* dan menjualnya sedikit lebih tinggi pada *ask price*.
2. Individu dan Perusahaan yang Melakukan Transaksi Komersial dan Investasi
Para importir dan eksportir, internasional portopolio investor, para turis, dan orang-orang lain menggunakan pasar valuta asing untuk memfasilitasi pelaksanaan transaksi komersial atau investasi. Penggunaan mereka atas pasar valuta asing merupakan hal perlu namun hanya saja sesuai dengan keperluan komersial atau investasi mereka yang mendasarinya.
3. *Spekulan* dan *Arbitrager*
Spekulan dan *arbitrage* berusaha mendapatkan keuntungan demi kepentingan mereka sendiri, tanpa kewajiban untuk melayani klien atau menjamin kesinambungan pasar. Para *spekulan* mencari seluruh keuntungan dari perubahan nilai tukar. Sedangkan para *arbitrage* berusaha mendapatkan keuntungan dari perbedaan nilai tukar di berbagai pasar yang berlainan.
4. Bank Sentral dan *Treasury*
Bank sentral dan *treasury* menggunakan pasar ini untuk mendapatkan atau membelanjakan cadangan valuta asing negeri mereka maupun untuk mempengaruhi harga dimana mata uang mereka diperdagangkan. Motif

mereka bukanlah mendapatkan keuntungan, namun lebih untuk mempengaruhi nilai valuta asing mata uang mereka dengan satu cara yang akan menguntungkan kepentingan warga negara mereka.

5. *Broker* Valuta Asing

Broker berfungsi sebagai perantara yang mempertemukan penawaran dan permintaan terhadap mata uang tertentu. *Broker* valuta asing bertindak atas nama klien dan atas jasanya mereka memperoleh komisi sebagai kontra prestasi.

5. Transaksi Pasar Valuta Asing

Transaksi dalam pasar valuta asing dapat dilakukan atas basis *spot*, *forward*, atau *swap*. Definisi yang lebih luas dari pasar valuta asing mencakup *currency option* dan *future*.

Beberapa transaksi dalam pasar valuta asing menurut Eiteman (2004) dalam

Wahyuni (2011) antara lain :

1. Transaksi *Spot*

Transaksi *spot* adalah pembelian mata uang asing dengan penyerahan dan pembayaran di antara bank-bank yang berlansung, biasanya pada hari kerja berikutnya. Tanggal penyesuaiannya disebut *valua date*.

2. Transaksi *Outright Forward*

Menurut penyerahan pada suatu tanggal kelak dari suatu jumlah tertentu salah satu mata uang untuk dipertukarkan dengan sejumlah mata uang lain. Nilai tukar ditentukan pada saat kesepakatan, namun pembayaran dan penyerahan tidak dituntut sampai jatuh tempo.

3. Transaksi *swap*

Transaksi *swap* adalah pembelian dan penjualan simultan suatu jumlah tertentu valuta asing untuk dua *valua date* (tanggal penyesuaian) yang berlainan. Pembelian dan penjualan itu dilakukan dengan pihak yang sama.

6. Jenis-jenis Pasar Valuta Asing

Ada beberapa jenis yang diperdagangkan internasional, menurut Madura (2000)

dalam Wahyuni (2011) yaitu :

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 *Forward*

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

Jatuh tempo kontrak *forward* biasanya satu, dua, tiga atau enam bulan. Transaksi *forward* biasanya 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.

3. Pasar *Currency Futures*

Pasar *currency futures* merupakan pasar yang memfasilitasi perdagangan kontrak kontrak *currency futures*. Suatu kontrak *currency futures* menetapkan suatu volume standar dari suatu valuta tertentu yang akan dipertukarkan pada tanggal penyelesaian tertentu di masa depan. Sebuah MNC (*multinational corporation*) yang ingin meng-*hedge* hutangnya akan membeli kontrak *currency futures* untuk mengunci harga suatu valuta di masa depan.

4. Pasar *currency options*

Pasar *currency futures* 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.

7. Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Kurs Valuta Asing

Kurs keseimbangan nilai tukar akan berubah sepanjang waktu karena perubahan permintaan dan penawaran. Beberapa faktor-faktor yang mempengaruhi kurs valuta asing menurut Madura (2006:128) :

1. Tingkat Inflasi Relatif
Perubahan pada tingkat relatif dapat mempengaruhi aktivitas perdagangan internasional yang akan mempengaruhi permintaan dan penawaran suatu mata uang dan karenanya mempengaruhi kurs nilai tukar.
2. Suku Bunga Relatif
Perubahan pada suku bunga relatif mempengaruhi investasi pada sekuritas asing, yang akan mempengaruhi permintaan dan penawaran mata uang dan karenanya mempengaruhi kurs nilai tukar.
3. Tingkat Pendapatan Relatif
Faktor ketiga yang mempengaruhi kurs mata uang adalah tingkat pendapatan relatif. Karena pendapatan mempengaruhi jumlah permintaan barang impor, maka pendapatan dapat mempengaruhi kurs mata uang.

D. *Hedging*

1. Pengertian *Hedging*

Perusahaan yang melakukan transaksi internasional, biasanya akan mempunyai risiko yang relatif tinggi pula terhadap fluktuasi kurs valuta asing. Menurut Madura (2000:241) *hedging* adalah tindakan yang dilakukan untuk melindungi sebuah perusahaan dari *exposure* terhadap fluktuasi nilai tukar.

Dalam pasar finansial, penggunaan *hedging* jauh lebih kompleks dari sekedar membayar premi asuransi. Bagi suatu perusahaan, penggunaan *hedging* untuk meminimalisir akibat dari risiko fluktuasi nilai kurs adalah dengan menggunakan instrumen-instrumen yang umum digunakan dalam pasar finansial.

Bagi perusahaan, produk derivatif ini dapat dimanfaatkan untuk melindungi *aktiva* dan *pasiva* perusahaan yang berdenominasi mata uang asing seperti piutang maupun hutang.

2. Manfaat dan Kegunaan *Hedging*

Manfaat *hedging* adalah melindungi nilai mata uang yang merugikan perusahaan dari risiko akibat fluktuasi nilai tukar. Menurut Madura (2001) dalam Wahyuni (2011) perusahaan pada umumnya mencoba melakukan *hedge* atau perlindungan terhadap pergerakan nilai tukar. Mereka dapat melakukan *hedge* lebih efektif jika mengetahui berapa jumlah tertentu yang dibutuhkan atau diterima pada tanggal tertentu di masa mendatang.

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

E. Forward Contract

Madura (2006:147) *forward contract* adalah perjanjian antara sebuah perusahaan dengan sebuah bank komersial untuk menukar sejumlah mata uang tertentu dengan kurs nilai tukar tertentu (yang disebut kurs *forward*) pada tanggal tertentu di masa 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 (2001) dalam Wahyuni (2011) *forward contract* yaitu kurs *forward* adalah kurs yang disepakati saat ini untuk dipertukarkan mata uang pada tanggal tertentu di masa yang akan datang. Sedangkan menurut Brigham & Houston (2006) dalam Angelina (2008) *forward contract* adalah perjanjian dimana salah satu pihak setuju untuk membeli sebuah komoditas pada suatu harga tertentu di masa depan dan pihak lain setuju untuk melakukan penjualan tersebut.

Dari definisi-definisi diatas dapat disimpulkan bahwa *contract forward* adalah perjanjian yang dilakukan kedua belah pihak berupa penyerahan sejumlah mata uang asing, di mana di beli sekarang tetapi pembayaran dilakukan di masa yang akan datang setelah membuat kontrak yang disepakati.

Perusahaan multinasional yang melakukan *hedging* memakai *forward contract*, harus membeli kontrak *forward* untuk valuta yang sama dengan valuta yang mendenominasi kewajiban di masa 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 (2006:148) perusahaan multinasional menggunakan kontrak *forward* sebagai lindung nilai atas impor dan dapat menetapkan kurs untuk membeli mata uang yang diperlukan guna membayar impor. Misalnya Turz, MNC yang beralokasi di Chicago, akan memerlukan 1.000.000 Dollar Singapura dalam

jangka waktu 90 hari untuk membayar impornya. Perusahaan ini dapat diperoleh segera dengan kurs *spot* sebesar \$500.000 ($\$1.000.000 \times \$0,50$ per Dollar Singapura).

Namun saat ini perusahaan tidak memiliki dana untuk dikonversi menjadi Dollar Singapura. Perusahaan dapat menunggu selama 90 hari lalu menukar Dollar dengan Dollar Singapura dengan kurs yang berlaku pada saat itu. Namun Turz tidak mengetahui berapa tingkat kurs pada saat itu. Jika kurs pada saat itu naik menjadi \$0,60, Turz akan memerlukan \$600.000 ($\$1.000.000 \times \$0,60$ per Dollar Singapura), dengan pengeluaran tambahan sebesar \$100.000 karena apresiasi Dollar Singapura.

Untuk menghindari eksposur terhadap risiko nilai tukar, Turz dapat menetapkan kurs atas Dollar Singapura yang akan dibayar 90 hari mendatang tanpa harus menukar Dollar Singapura saat ini, Turz dapat melakukan negosiasi untuk kontrak *forward* dengan bank untuk membeli S\$1.000.000 untuk 90 hari mendatang.

1. *Forward Rate*

Menurut Shapiro (1999) dalam Angelina (2008) rumus perhitungan kurs *forward* (*forward rate*) yaitu :

$$\text{forward rate} = \text{spot rate} + \frac{\text{interest rate differential} \times \text{spote rate} \times \text{days}}{360 \times 100} \dots \dots \dots (2.1)$$

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 (2001) dalam Wahyuni (2011) 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 penyampaian *spot*. Kita mengatakan bahwa kurs mata uang ada pada diskon *forward (forward diskon)*.

Menurut Shapiro (1998) dalam Winarto (2008) perhitungan *forward premium (discount)* adalah :

$$\text{forward ratio premium/discount} = \frac{FR-SR}{SR} \times \frac{360}{n} \times 100\% \dots\dots\dots(2.2)$$

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 di atas menghasilkan bilangan negatif berarti *forward contract* valuta asing dilaksanakan dengan *forward discount*.

F. Future Contract

Currency future telah di perdagangan sejak tahun 1919 dalam bentuk *commodity future exchange* pada *Chicago Mercantile Exchange* (CME). Kemudian pada tahun 1972 CME mendirikan *International Money Market* (IMM) yang memberikan fasilitas bagi para spekulasi valuta asing, importir dan eksportir serta perusahaan-perusahaan yang memiliki aset dan utang dalam valuta asing untuk berspekulasi maupun aktivitas *hedging*. Faisal (2001:75)

Currency future market merupakan kontrak yang menyatakan volume standar suatu mata uang tertentu ditukar pada tanggal jatuh tempo tertentu. (Madura 2006:154). Perusahaan multinasional yang menggunakan *Currency future* biasanya digunakan untuk mendapatkan keuntungan juga digunakan untuk menutupi posisi valas. Walaupun *currency future* mendapatkan keuntungan transaksi perusahaan, *currency future* juga bisa merugikan.

Jika setelah perusahaan meng-*hedge* kewajiban di masa depan, kurs *spot* di masa depan ternyata lebih rendah dari pada kurs yang di sepakati oleh kontrak *currency future*. Jika perusahaan memperkirakan nilai valuta asing akan mengalami depresiasi pada saat dana harus dikeluarkan untuk membayar kewajiban, perusahaan sebaliknya tidak perlu membeli kontrak *currency future*.

Kontrak *futures* mata uang umumnya jatuh tempo pada hari rabu ketiga bulan Maret, Juni, September, dan Desember. Selain itu terdapat bursa *over-the-counter* (OTC) untuk *future* di mana berbagai perantara keuangan memfasilitasi perdagangan kontrak *future* dengan tanggal jatuh tempo tertentu. kontrak harus di

standarisasi, sebab jika tidak, perdagangan bursa akan menjadi sangat lambat karena para pialang harus menilai spesifikasi kontrak. Madura (2006:155)

Kontrak *currency future* ini sama dengan kontrak *forward*, karena memungkinkan pembeli untuk mengunci harga yang harus di bayarkan bagi suatu valuta tertentu paada suatu waktu di masa depan. Tetapi karakteristik kontark *future* berbeda dengan kontrak *forward*. Kontrak *future* diperdagangkan langsung antara dua pihak yang saling bertemu, sementara kontrak *forward* diperdagangkan melalui telepon.

Contoh penggunaan komoditas dalam transaksi lindung nilai dengan kontrak *futures*, sebuah perusahaan tekstil ingin melindungi dirinya dari kenaikan harga kapas akibat dari kegagalan panen. Pada bulan Agustus, perusahaan mengadakan kontrak *futures* untuk membeli 5 juta Kg kapas pada bulan Desember dengan harga \$0.58 per Kg, sehingga total biaya \$2.9 juta. Pada saat musim gugur terjadi kegagalan panen kapas sehingga menyebabkan harga kapas di pasar meningkat tajam. Kontrak *futures* untuk kapas diperdagangkan pada harga \$0.68. Tetapi perusahaan telah lebih dahulu melindungi dirinya dari keadaan seperti ini. Maka pada bulan Desember (tanggal pengiriman) perusahaan tersebut mendapatkan kiriman kapas dengan harga \$0.58 per Kg, atau \$0.10 lebih murah dari harga kapas di pasar *spot* dan menghemat \$500,000. Alternatif lain, perusahaan tersebut dapat saja menjual kontrak *futures* pada kapas yang dimilikinya di pasar dengan harga \$0.68 (harga pasar bulan Desember) dan menggunakan uang yang didapatkan untuk membeli kapas di pasar *spot*.

G. Money Market

Hedging memakai instrumen pasar uang melibatkan pengambilan suatu posisi dalam pasar untuk melindungi posisi uang untuk melindungi posisi hutang atau piutang di masa depan. Perusahaan suka meng*hedge* hutang tanpa menggunakan saldo kas. Perusahaan akan meminjam uang domestik lalu mengkonversikannya ke dalam valuta asing dan kemudian mendepositokan valuta asing tersebut. Lindung nilai pasar uang melibatkan posisi di pasar uang untuk menutup posisi utang atau piutang di masa depan. (Madura 2006:421)

1. Money Market Hedging atas payable

Perusahaan memiliki kelebihan kas, perusahaan dapat membuat deposito jangka pendek dalam mata uang asing yang akan dibutuhkannya di masa depan. MNC memilih melakukan lindung nilai utang tanpa menggunakan saldo kasnya. Lindung nilai pasar uang tetap dapat digunakan dalam situasi ini, tetapi dibutuhkan dua posisi mata uang :

- a. Maminjam dana dalam mata uang asal.
- b. Deposito jangka pendek dalam mata uang asing.

Misalkan suatu perusahaan Ashaland, membutuhkan \$1.000.000 dalam Dollar Selandia Baru (NZ\$) dalam 30 hari ke depan, dan perusahaan dapat memperoleh 6% per tahun (0,5% per 30 hari) kedepan, dari investasi sekuritas Selandia Baru selama jangka waktu tersebut. Jumlah yang dibutuhkan untuk membeli sekuritas Selandia Baru berjangka 1 bulan adalah :

Jumlah deposito sebagai lindung nilai utang

$$\text{NZ\$} = \frac{\text{NZ\$ } 1.000.000}{1 + 0,005} = \text{NZ\$}995,025$$

Bahwa kurs *spot* Dollar Selandia Baru adalah \$0,65, sehingga dibutuhkan \$646.766 untuk membeli sekuritas Selandia Baru (NZ\$995,025 × \$0,65). Dalam 30 hari, sekuritas akan jatuh tempo dan menghasilkan NZ\$1.000.000 untuk Ashland untuk digunakan melunasi hutangnya.

2. *Money Market Hedging Receivable*

Jika perusahaan memiliki piutang dalam mata uang asing, perusahaan dapat melakukan lindung nilai atas posisi ini dengan meminjam dalam mata uang tersebut sekarang dan mengonversinya menjadi Dollar. Piutang yang diterima akan digunakan untuk melunasi pinjaman tersebut.

Pada beberapa kasus, MNC tidak perlu meminjam dana selama 90 hari. Menurut Madura (2006:423) pada situasi ini, lindung nilai pasar uang atas piutang dapat dilakukan jika perusahaan menggunakan dua posisi pada pasar uang :

- a. Meminjam mata uang yang digunakan dalam piutang.
- b. Berinvestasi dalam mata uang asal.

Misalnya perusahaan AS mengirim barang ke Singapura dan akan menerima 400.000 dalam Dollar Singapura (S\$) setelah 90 hari. Lindung nilai pasar uang yang sederhana dapat dilakukan bahkan jika perusahaan memerlukan pinjaman dana AS selama 90 hari. Selain meminjam dalam Dollar AS, perusahaan dapat

meminjam dalam Dollar Singapura dan menukarnya ke dalam Dollar AS untuk digunakan. Diasumsikan bahwa suku bunga pertahun adalah 8%, atau 2% lebih selama 90 hari, jumlah Dollar Singapura yang harus dipinjam untuk lindung nilai piutang masa depan adalah :

$$S\$ \frac{S\$400.000}{1 + 0,02} = S\$392,157$$

Jika perusahaan meminjam S\$392.157 dan menukar Dollar Singapura tersebut menjadi Dollar AS, maka uang tersebut dapat digunakan untuk melunasi pinjaman berjangka 90 hari dalam Dollar Singapura.

H. Currency Option

Currency option memberikan hak untuk membeli dan menjual mata uang dengan harga tertentu. Madura (2006:162) Sebagai ilustrasi dari pelaksanaan *option contract* baik untuk *call option* maupun *put option* dapat dilihat contoh berikut ini:

1. *Currency call option (opsi beli mata uang)*

Menurut Madura (2006:163) *currency call option* adalah memberikan hak untuk membeli mata uang tertentu selama periode tertentu. Harga yang dapat digunakan oleh pemilik opsi untuk membeli mata uang disebut harga penyerahan (*exercise price* atau *strike price*), dan terdapat tanggal kadaluarsa dalam bulan untuk tiap opsi.

Opsi beli akan menguntungkan ketika ingin menetapkan harga maksimum untuk membeli suatu mata uang dimasa depan. Jika kurs *spot* tersebut meningkat diatas *strike price*, pembeli opsi beli dapat menggunakan opsi dengan membeli mata uang seharga *strike price*, yang lebih murah dibandingkan kurs *spot* yang berlaku.

Misalkan saham ABC diperdagangkan dibursa dengan harga Rp 100 per lembar. Investor membeli satu opsi beli (*call option*) pada satu lembar saham ABC dan jatuh tempo dalam enam bulan dengan membayar *premium* sebesar Rp 10. Harga *exercise* opsi beli tersebut adalah Rp 100. Pada saat opsi beli tersebut jatuh tempo, harga saham ABC naik menjadi Rp 150. Karena investor memegang opsi beli saham ABC, maka dia berhak untuk membeli saham tersebut dipasar seharga Rp 100 dan kemudian menjualnya dengan harga Rp 150. Dalam hal ini investor berhasil mengantongi laba kotor Rp 50 (Rp 150 - Rp 100) dan setelah dikurangi dengan *premium* yang telah dibayarkan dimuka, maka laba atau keuntungan bersih investor adalah Rp 40.

2. ***Currency put option (opsi jual mata uang)***

Currency put option adalah menerima hak untuk menjual suatu mata uang pada harga tertentu (*strike price*) selama suatu periode waktu tertentu. Madura (2006:169). Seperti juga opsi jual mata uang tidak harus menggunakan opsinya. Karenanya, potensi kerugian maksimum dari pemilik opsi jual adalah harga yang dibayar untuk memperoleh kontrak opsi.

Opsi jual mata uang dikatakan menguntungkan (*in the money*) jika kurs nilai tukar saat lebih kecil dari harga penyerahan (*strike price*), netral (*at the money*) jika kurs nilai tukar saat ini sama dengan *strike price*, dan tidak menguntungkan (*out of the money*) jika kurs nilai tukar saat ini lebih tinggi dibandingkan *strike price*. Untuk suatu mata uang dengan masa berlaku opsi tertentu, suatu opsi jual yang menguntungkan akan memerlukan premi yang tinggi dibandingkan opsi yang netral atau tidak menguntungkan.

Contoh seorang investor membeli satu lembar opsi jual pada selembarnya saham perusahaan ABC dengan jangka waktu tempo adalah enam bulan. Harga *exercise* opsi jual tersebut adalah Rp 100, dan premium yang dibayarkan dimuka adalah Rp 10. Misalkan pada saat jatuh tempo harga pasar saham ABC adalah Rp 75. Hal ini sangat menguntungkan investor karena dia dapat membeli saham ABC di pasar seharga Rp 75 dan kemudian menjualnya dengan harga Rp 100. Keuntungan bersih dari transaksi ini adalah Rp 15 (Rp 25 – Rp 10 *premium*).

I. 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 maka terdapat banyak hal yang tidak sama sehingga dapat dijadikan sebagai referensi untuk saling melengkapi. Berikut beberapa penelitian terdahulu :

- 1) Sujana Saefudin dan Purwitayani 2006 Meneliti tentang analisis *forward contract hedging* dengan *money market hedging* dalam minimalisasi tingkat risiko kerugian (studi kasus pada PT Elang Perdana Trye Industri). Hasil menunjukkan antara teknik *forward contract hedging* dengan *money market hedging*, perusahaan lebih baik memilih *forward contract hedging* karena keuntungan yang diperoleh jauh lebih besar dalam meminimalisasi risiko kerugian akibat fluktuasi nilai tukar.
- 2) Siti Aisjah, dan Arif Setiawan. 2005, (FE Universitas Brawijaya Malang) Meneliti mengenai Model prediksi kurs rupiah per Dollar AS untuk meminimalkan *Transaction Exposure* dengan Pendekatan Model Koreksi Kesalahan (*Error Correction Model*). Hasil penelitian menunjukkan bahwa alternatif yang paling menguntungkan dalam mengantisipasi *eksposur* transaksi, jika didasarkan hasil perhitungan yang diperoleh dalam penelitian ini adalah melakukan teknik instrumen pasar uang (*money market hedging*).
- 3) Anurdha Sivakumar dan Runa Sarkir 2007 Meneliti mengenai lindung nilai risiko nilai tukar mata uang asing di India. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa keputusan yang paling baik untuk mengatasi risiko nilai tukar digunakan adalah instrumen lindung nilai.
- 4) Scott McCarty 2003 Meneliti mengenai *hedging* dengan tanpa *hedging* : strategi untuk mengelola eksposur transaksi valuta asing. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa perusahaan lebih baik menggunakan *hedging* untuk meminimalkan risiko dalam mengelola eksposur transaksi valuta asing.

Tabel 2.1
Penelitian terdahulu

No	Judul penelitian	Nama Peneliti	Metodologi Penelitian	Hasil Penelitian
1	Teknik analisis <i>forward contract hedging</i> dengan <i>money market hedging</i> dalam meminimalisasi tingkat risiko kerugian	Sujana Saefudin Zuhdi dan puwitayani 2006	Menganalisis teknik <i>forward contract dan money market hedging</i> yang paling meminimalkan kerugian akibat fluktuasi nilai tukar	Bila dibandingkan antara teknik <i>forward contract hedging</i> dengan <i>money market hedging</i> maka lebih baik jika perusahaan memilih <i>forward contract hedging</i> karena keuntungan yang di peroleh lebih besar dalam meminimalisasi risiko kerugian akibat fluktuasi nilai tukar
2	Model prediksi kurs rupiah per Dollar AS untuk meminimalkan transaction exposure dengan pendekatan model koreksi kesalahan (<i>Error Correction Model</i>)	Siti Aisjah dan Arif Setiyawan 2005	Faktor ekonomi dua negara Indonesia dan Amerika yang dapat mempengaruhi nilai tukar mata uang Rupiah terhadap dollar Amerika	Dari keempat alternative <i>hedging</i> yang paling menguntungkan eksposur transaction adalah teknik <i>money market</i> .
3	Lindung nilai untuk risiko nilai tukar mata uang asing di India	Anurdha Sivakumar dan Runa Sakir 2007	Mempelajari penggunaan instrumen lindung nilai dengan perusahaan-perusahaan India utama dari sektor yang berbeda	Keputusan yang paling baik digunakan adalah instrument lindung nilai
4	<i>Hedging</i> dengan tanpa <i>hedging</i> : strategi untuk mengelola eksposur transaksi valuta asing	Scott McCarty 2003	Menguji efektivitas lindung nilai (<i>hedging</i>) dari FECs	Lindung nilai (<i>hedging</i>) adalah yang paling baik digunakan untuk meminimalkan risiko.

Sumber : berbagai jurnal

Perbedaan penelitian terdahulu dan penelitian ini, penelitian ini menggunakan *forward contract hedging* dan *money market hedging* dalam meminimalkan risiko valas, penelitian ini bertujuan untuk mengetahui perusahaan manufaktur periode tahun 2008-2010 Sedangkan penelitian terdahulu sama-sama menggunakan teknik *hedging* tetapi menggunakan periode satu tahun.

Persamaan penelitian ini dan penelitian terdahulu, setiap perusahaan yang melakukan perdagangan internasional akan mengalami risiko valas. Untuk melindungi perusahaannya agar tidak terjadi kerugian di masa depan perusahaan melakukan teknik *hedging*. Persamaan penelitian ini adalah sama-sama meneliti menggunakan teknik *hedging*.

J. Kerangka Pikir

Perusahaan multinasional merupakan perusahaan yang beroperasi di dua negara atau lebih. Perusahaan multinasional biasanya terdiri dari perusahaan induk yang lokasinya berada di negara asal dan mempunyai cabang perusahaan di seluruh dunia. Tujuan perusahaan tersebut untuk mengolah bahan yang dapat digunakan untuk membuat suatu produk di luar negeri dan menghasilkan atau menjual dalam pasar luar negeri.

Suatu perusahaan melakukan transaksi penjualan dan pembelian dengan negara lain, Transaksi yang akan dilakukan menggunakan nilai tukar mata uang asing. Mata uang negara-negara yang akan diperdagangkan dipasar aktiva ditentukan penawaran dan permintaan perusahaan. Nilai tukar mata uang akan terjadi naik

turun setiap harinya. Perusahaan multinasional ingin mengimpor barang dari luar negeri akan membayar sesuai mata uang negara tersebut. Jika Dollar AS naik maka perusahaan akan mengalami kerugian tapi jika Dollar AS turun akan menguntungkan perusahaan yang mengimpor barang keluar negeri.

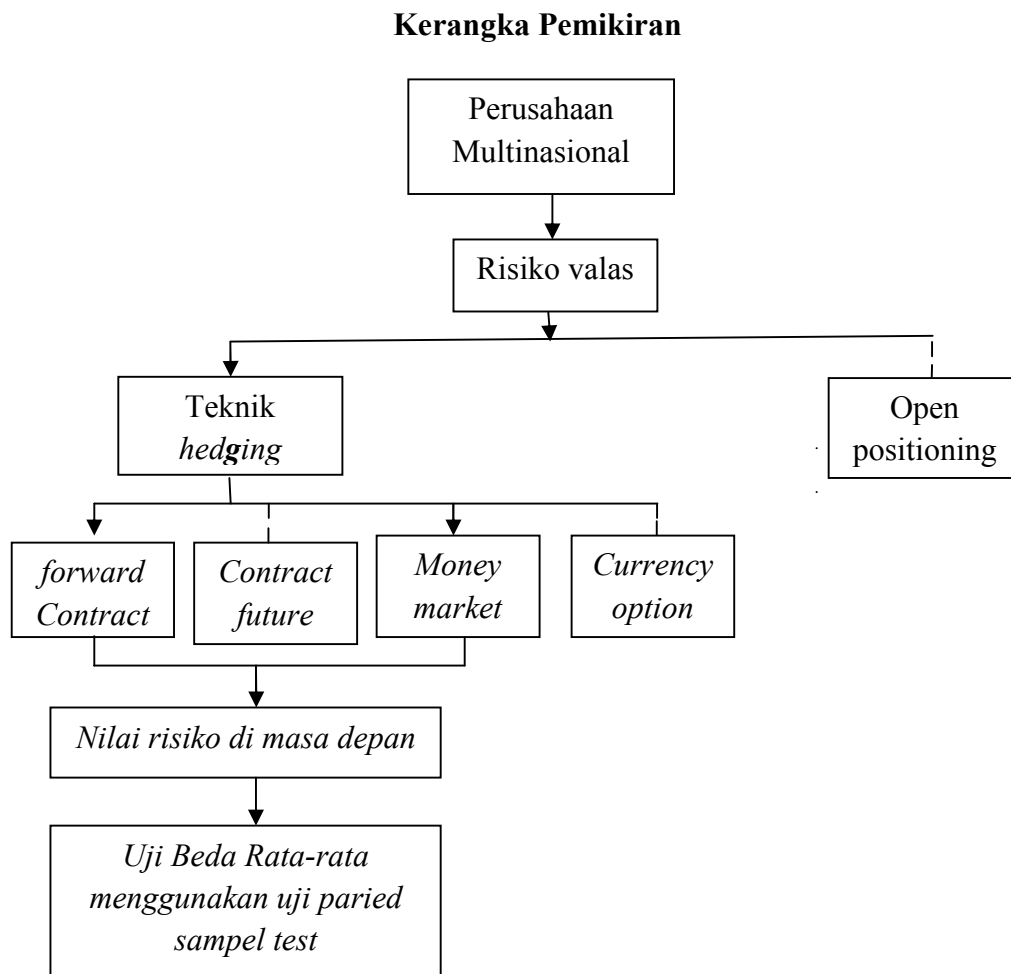
Perusahaan multinasional yang melakukan transaksi impor akan merasa khawatir dengan adanya fluktuasi kurs di masa mendatang karena dapat mempengaruhi penjualan, biaya dan jumlah hutangnya di masa depan. Perusahaan tidak dapat menghindari risiko fluktuasi kurs valuta asing karena adanya perubahan kurs valuta asing. Untuk mengatasi hal tersebut perusahaan meminimalisasikan risiko valas dengan melakukan teknik *hedging*. *Hedging* adalah strategi yang di gunakan investor atau perusahaan untuk melindungi dari mata uang yang merugikan, tingkat bunga atau perbedaan harga. Dalam penelitian ini teknik *hedging* yang digunakan adalah *forward contract hedging* dan *money market hedging*.

Forward contract hedging adalah perjanjian antar dua pihak melakukan perjanjian untuk pengiriman dimasa depan dengan mata uang pada nilai tukar yang disepakati. *Forward contract* umumnya digunakan transaksi besar, perusahaan juga dapat memperkirakan jumlah hutang yang akan dibayar pada saat jatuh tempo dan dapat menetapkan jumlah mata uang yang akan dibeli di masa depan.

Sedangkan *money market hedging* adalah pasar uang dimana jangka pendek yang dibeli dan dijual. Jatuh tempo dari pasar uang biasanya kurang dari dua belas bulan. Hal ini dilakukan untuk mengantisipasi fluktuasi valuta asing terhadap posisi hutang dan piutang perusahaan tersebut pada masa yang akan datang. Nilai pinjaman yang tertera pada kontrak, dapat dipergunakan terlebih dahulu untuk

menjalankan investasi jangka pendek misalnya membeli sekuritas, mendepositokan pada bank dan lain-lain. Perusahaan akan membayar kembali pinjamannya ditambah dengan cicilan bunga.

Karena besarnya suku bunga deposito dan suku bunga pinjaman yang mempengaruhi nilai hutang valas tidak terlalu berfluktuasi maka penggunaan metode *money market* lebih efisien dibandingkan dengan *forward contract*. Terdapat perbedaan nilai hutang apabila menggunakan teknik *hedging* yang berbeda dalam melakukan transaksi perusahaan. Dari uraian diatas maka garis besar kerangka pemikiran dalam penelitian ini dapat dilihat pada gambar 2.2.



Gambar 2.1

Keterangan

→ : faktor ini diteliti

----- : faktor ini tidak diteliti

K. Hipotesis

Berdasarkan uraian teoritis diatas maka dapat dirumuskan hipotesis atau dugaan sementara yaitu sebagai berikut :

H_{a1} = Diduga dengan menggunakan *forward contract hedging* dapat meminimalisasi risiko valuta asing.

H_{01} = Diduga dengan menggunakan *forward contract hedging* tidak dapat meminimalisasi risiko valuta asing.

H_{a2} = Diduga dengan menggunakan *money market hedging* dapat meminimalisasi risiko valuta asing.

H_{02} = Diduga dengan menggunakan *money market hedging* tidak dapat meminimalisasi risiko valuta asing.

H_{a3} = Diduga terdapat perbedaan risiko valuta asing antara menggunakan *forward contract* dengan *money market*.

H_{03} = Diduga tidak terdapat perbedaan risiko valuta asing antara menggunakan *forward contract* dengan *money market*.