

II. LANDASAN TEORI

2.1 PERDAGANGAN INTERNASIONAL

2.1.1 Definisi Perdagangan Internasional

Pada umumnya perbedaan wilayah, kekhasan corak, ragam budaya suatu negara dengan negara yang lain menyebabkan perbedaan hasil kualitas dan kuantitas sumber daya alam, sumber daya manusia, serta perkembangan teknologinya. Perbedaan keunggulan masing-masing negara dalam bidang tertentu diharapkan dapat menciptakan inovasi produk dengan biaya produksi yang lebih efisien dari negara lainnya. Adanya perbedaan tersebut memicu interaksi tiap negara untuk bekerjasama saling melengkapi kebutuhan Negara satu dengan negara lainnya melalui kegiatan ekspor dan impor dalam perdagangan internasional.

Menurut Madura (2000) “Perdagangan internasional adalah pendekatan yang relatif konservatif yang bisa digunakan oleh perusahaan untuk memenetrasi pasar luar negeri (dengan mengekspor) atau untuk mendapatkan bahan baku berharga murah (dengan mengimpor)”. Perdagangan internasional dapat diartikan sebagai transaksi dagang antar subyek ekonomi negara yang satu dengan subyek ekonomi negara yang lain, baik mengenai barang maupun jasa-jasa. Adapun subyek ekonomi yang dimaksud adalah penduduk yang terdiri dari warga negara biasa, perusahaan ekspor, perusahaan impor, perusahaan industri, perusahaan negara

ataupun departemen pemerintah yang dapat dilihat dari neraca perdagangan (Sobri, 2000).

2.2.2 Teori Perdagangan Internasional

Madura (2000) menjelaskan, pada dasarnya ada tiga teori yang menerangkan tentang timbulnya perdagangan internasional yakni:

1. Teori Keunggulan Komparatif

Teori yang menyatakan bahwa masing-masing negara memiliki keunggulan untuk berspesialisasi dalam produk-produk yang bisa diproduksi dengan biaya yang relatif lebih efisien. Negara atau perusahaan dianjurkan untuk melakukan spesialisasi produksi dengan mengekspor produk yang mempunyai keunggulan komparatif dan mengimpor produk yang tidak memiliki keunggulan komparatif. Teori keunggulan komparatif klasik ini dicetuskan oleh David Ricardo dan Heckher-Ohlin (1772-1823). Porter (1990) dan Krugman (1980) menentang teori keunggulan komparatif klasik ini, mereka menyatakan bahwa keunggulan komparatif dapat diciptakan. Faktor penentu keunggulan komparatif adalah keunggulan relatif dalam faktor *endowment*, yaitu ketersediaan relatif berbagai *input* yang dibutuhkan dalam proses produksi, baik berasal dari sumber daya alam, tenaga kerja dan modal. Serta keunggulan relatif dalam Faktor *intensity*, yaitu teknologi yang digunakan didalam proses produksi.

2. Teori Pasar Tidak Sempurna

Teori yang menyatakan bahwa karena adanya biaya dari transfer tenaga kerja dan sumber daya lain bagi tujuan produksi, perusahaan mungkin berupaya menggunakan faktor-faktor produksi luar negeri jika faktor-faktor ini lebih murah dari pada faktor-faktor dalam negeri.

Perdagangan internasional mungkin tidak akan terwujud seandainya seluruh sumber daya produksi dapat berpindah atau dipindahkan dari satu negara ke negara lain tanpa batas. Mobilitas faktor-faktor produksi yang sangat tinggi dan fleksibel akan menyetarakan biaya dan tingkat keuntungan serta menghilangkan semua keunggulan komparatif setiap negara. Akibatnya perdagangan internasional kurang memberi manfaat. Namun, kondisi pasar yang sempurna ini sulit terwujud. Teori pasar tidak sempurna menyatakan bahwa terdapat satu kondisi ketidaksempurnaan pasar, dimana faktor-faktor produksi sulit berpindah-pindah dari satu tempat ke tempat lain (imobilitas) karena terdapat pembatasan-pembatasan dan biaya-biaya. Imobilitas faktor-faktor produksi ini menjadikan perdagangan internasional menarik, karena terdapat perbedaan biaya dan tingkat keuntungan antar negara.

3. Teori Siklus Produksi

Teori yang menyatakan bahwa sebuah perusahaan awalnya berusaha memantapkan dirinya dalam pasar lokal dan kemudian berekspansi ke dalam pasar luar negeri sebagai reaksi terhadap permintaan asing atas produk-produknya. Menurut teori ini, perkembangan hidup suatu produk mengikuti siklus yang terdiri dari empat tahap, yaitu masa awal di mana

perusahaan baru mulai memperkenalkan produknya. Diikuti masa pertumbuhan, masa kematangan dan terakhir masa proses penurunan. Inti dari teori ini pada dasarnya adalah jika suatu perusahaan telah mencapai masa kematangan, maka sudah saatnya mempertimbangkan tambahan peluang di negara lain.

2.1.3 Faktor Pendorong Perdagangan Internasional

Menurut Sukirno (2004) faktor yang mendorong suatu negara melakukan perdagangan internasional, di antaranya sebagai berikut:

- a. Faktor alam atau potensi alam
- b. Untuk memenuhi kebutuhan barang dan jasa dalam negeri
- c. Keinginan memperoleh keuntungan dan meningkatkan pendapatan negara
- d. Perbedaan kemampuan penguasaan ilmu pengetahuan dan teknologi dalam mengolah sumber daya ekonomi
- e. Adanya kelebihan produk dalam negeri sehingga perlu pasar baru untuk menjual produk tersebut.
- f. Adanya perbedaan keadaan seperti sumber daya alam, iklim, tenaga kerja, budaya, dan jumlah penduduk yang menyebabkan adanya perbedaan hasil produksi dan adanya keterbatasan produksi.
- g. Adanya kesamaan selera terhadap suatu barang.
- h. Keinginan membuka kerja sama, hubungan politik dan dukungan dari negara lain.
- i. Terjadinya era globalisasi sehingga tidak satu negara pun di dunia dapat hidup sendiri.

2.1.4 Manfaat Perdagangan Internasional

Menurut Sukirno (2004) manfaat perdagangan internasional adalah sebagai berikut:

a. Memperoleh barang yang tidak dapat diproduksi di negeri sendiri

Banyak negara yang tidak dapat memproduksi suatu bahan baku tertentu dikarenakan adanya perbedaan faktor-faktor alam di tiap negara diantaranya seperti perbedaan kondisi geografi, iklim, tingkat penguasaan iptek dan lain-lain. Dengan adanya perdagangan internasional, setiap negara mampu memenuhi kebutuhan yang tidak dapat diproduksi negara sendiri.

b. Memperoleh keuntungan dari spesialisasi

Sebab utama kegiatan perdagangan luar negeri adalah untuk memperoleh keuntungan yang diwujudkan oleh spesialisasi. Walaupun suatu negara dapat memproduksi suatu barang yang sama jenisnya dengan yang diproduksi oleh negara lain, tapi ada kalanya lebih baik apabila negara tersebut mengimpor barang tersebut dari luar negeri.

c. Memperluas pasar dan menambah keuntungan

Terkadang, para pengusaha tidak menjalankan mesin-mesinnya (alat produksinya) dengan maksimal karena mereka khawatir akan terjadi kelebihan produksi, yang mengakibatkan turunnya harga produk mereka. Dengan adanya perdagangan internasional, pengusaha dapat menjalankan mesin-mesinnya secara maksimal, dan menjual kelebihan produk tersebut keluar negeri.

d. Transfer teknologi modern

Perdagangan luar negeri memungkinkan suatu negara untuk mempelajari teknik produksi yang lebih efisien dan cara-cara manajemen yang lebih modern.

2.1.5 Risiko Perdagangan Internasional

Menurut Sukirno (2004), selain keuntungan, ada juga risiko dari perdagangan internasional yakni perbedaan mata uang. Pada umumnya mata uang setiap negara berbeda-beda. Perbedaan inilah yang menimbulkan risiko fluktuasi kurs valuta asing. Negara yang melakukan kegiatan ekspor, biasanya meminta kepada negara pengimpor untuk membayar dengan menggunakan mata uang negara pengekspor. Pembayarannya tentunya akan berkaitan dengan nilai uang itu sendiri. Padahal nilai uang setiap negara berbeda-beda. Apabila nilai mata uang negara pengekspor lebih tinggi dari pada nilai mata uang negara pengimpor, maka dapat menambah pengeluaran bagi negara pengimpor. Dengan demikian, agar kedua negara diuntungkan dan lebih mudah proses perdagangannya perlu adanya penetapan mata uang sebagai standar internasional.

2.6 Transaksi dalam Perdagangan Internasional

Kegiatan yang berlangsung dalam perdagangan internasional mengakibatkan terjadinya transaksi-transaksi bisnis dalam kegiatan ekspor dan impornya. Menurut Angelina (2008) ekspor adalah kegiatan memproduksi barang atau jasa dengan melakukan penjualan yang dihasilkan oleh suatu perusahaan di suatu negara kepada perusahaan di negara lain. Sedangkan Impor menurut Angelina (2008) adalah barang atau jasa yang dibeli atau didatangkan dari luar negeri untuk memenuhi kebutuhan dalam negeri dan terhindar dari kelangkaan atas barang atau jasa tersebut.

Transaksi dalam kegiatan ekspor dan impor pembayarannya dapat dilakukan secara tunai maupun tidak. Jika pembayaran transaksi dalam kegiatan ekspor dari suatu perusahaan domestik ke perusahaan asing dilakukan tidak secara tunai maka disebut piutang sedangkan jika pembayaran transaksi dalam kegiatan impor dari suatu perusahaan asing ke perusahaan domestik dilakukan tidak secara tunai maka disebut hutang impor. Menurut Wahyuni (2011) hutang impor adalah hutang yang terjadi dikarenakan adanya pembelian suatu barang yang pembayarannya dilakukan pada tanggal jatuh tempo tertentu di masa mendatang.

2.2 VALUTA ASING

2.2.1 Definisi Valuta Asing

Pasar uang dan pasar modal di Indonesia kini telah didenominasi oleh mata uang lokal (rupiah) dan mata uang asing (valuta asing). Valuta asing (valas) atau *foreign exchange* (forex) ataupun *foreign currency* itu sendiri memiliki beberapa definisi yang disajikan oleh beberapa ahli, yaitu:

1. Menurut Hady (2010), “valuta asing adalah mata uang asing yang difungsikan sebagai alat pembayaran untuk membiayai transaksi ekonomi keuangan internasional dan juga mempunyai catatan kurs resmi pada bank sentral”.
2. Menurut Eiteman (2004) “*foreign exchange* berarti uang dari suatu negara asing; yakni, saldo mata uang asing di bank, bank notes (uang kertas), cek dan draft mata uang asing”.

Dari beberapa pengertian diatas, dapat disimpulkan bahwa valuta asing merupakan pertukaran mata uang suatu negara terhadap negara lainnya. Dengan adanya perbandingan nilai antara mata uang suatu negara terhadap mata uang negara lain yang menimbulkan suatu nilai, dapat disebut *foreign exchange rate* (kurs valuta asing).

2.2.2 Pengertian Pasar Valuta Asing

Definisi pasar valuta asing menurut Manurung (2004), adalah pasar di mana mata uang asing diperjualbelikan. Sedangkan menurut Puspoprano (2004), pasar valuta asing adalah tempat di mana bermacam-macam uang dari berbagai negara dijualbelikan. Dari pendapat-pendapat diatas kita bisa menyimpulkan bahwa pasar

valas adalah pasar di mana transaksi valuta asing dilakukan, baik antar negara maupun dalam suatu negara. Pasar valuta asing terdapat di tiap negara dan dalam prakteknya dapat dijangkau oleh setiap negara dengan sarana telekomunikasi yang telah ada, dan karena telah menyangkut banyak negara diseluruh dunia maka transaksi yang dilakukan hampir tidak pernah berhenti.

2.2.3 Pelaku Pasar Valas

Pelaku-pelaku utama dalam pasar valas menurut Handaru (2002), adalah:

a. Bank dan Nonbank yang bertindak sebagai *dealer*

Bank dan sedikit lembaga nonbank yang bertindak sebagai *dealer*, beroperasi baik di pasar antar bank maupun di pasar klien. Mereka memperoleh keuntungan dari selisih harga jual dan harga beli valuta asing. Adanya persaingan antar *dealer* membuat selisih harga menjadi semakin kecil sehingga bisa meningkatkan efisiensi pasar valuta asing.

b. Individu dan perusahaan yang melakukan transaksi perdagangan dan investasi

Individu dan perusahaan memanfaatkan pasar valuta asing untuk memperlancar pelaksanaan transaksi perdagangan dan investasi. Partisipan yang termasuk dalam kategori ini antara lain adalah importir dan eksportir, investor yang memiliki portofolio internasional, perusahaan multinasional dan para wisatawan asing. Beberapa partisipan juga menggunakan pasar valuta asing untuk membatasi risiko valuta asing

c. Spekulasi dan Arbitrator

Berbeda dengan *dealer*, spekulasi dan arbitrator bertindak atas kehendak sendiri dan tidak memiliki kewajiban untuk melayani klien atau menjamin kelangsungan pasar. Apabila dealer memperoleh keuntungan dari selisih harga jual dan harga beli valuta asing, serta secara insidental dari perubahan harga umum, maka spekulasi mengharapkan keuntungan semata-mata dari perubahan tingkat harga umum. Sementara itu, arbitrator meraih keuntungan dengan memanfaatkan adanya perbedaan harga di berbagai pasar.

d. Bank Sentral

Bank sentral memanfaatkan pasar valuta asing untuk mendapatkan atau membelanjakan cadangan valuta asingnya agar dapat mempengaruhi stabilitas nilai tukar mata uang domestik. Dengan demikian, motivasi bank sentral untuk bermain di pasar valuta asing bukan untuk meraih keuntungan, tetapi menjaga stabilitas nilai tukar mata uang domestik sehingga memberi dampak positif bagi perekonomian nasional. Perilaku bank sentral dengan demikian akan sangat ditentukan oleh kebijakan perekonomian makro nasional.

e. Pialang Valuta Asing

Pialang valuta asing berfungsi sebagai perantara yang mempertemukan penawaran dan permintaan terhadap mata uang tertentu. Pialang valuta asing bertindak atas nama klien. Atas jasanya, mereka memperoleh komisi sebagai kontra prestasi. Agar dapat menjalankan fungsinya dengan baik,

perusahaan pialang memiliki akses langsung dengan *dealer* dan bank di seluruh dunia.

2.2.4 Jenis-jenis Pasar Valas

Terdapat empat jenis pasar valas, yakni:

a. Pasar *Spot* (Pasar Tunai)

Menurut Madura (2000) kurs *spot* yaitu nilai ganti jalan satu valuta. Jadi yang disebut pasar *spot* yaitu pasar yang memfasilitasi transaksi-transaksi nilai ganti jalan satu valuta. Dimana komoditi atau valas dijual dengan tunai dengan penyerahan segera. Dimaksud juga *actual market* atau *physical market*. dalam pasar *spot*, dibedakan atas tiga tipe transaksi:

a) *Cash*

Transaksi di mana pembayaran satu mata uang serta pengiriman mata uang lain dikerjakan dalam hari yang sama.

b) **Tunggak** (*forward transaction*)

Transaksi di mana pengiriman dikerjakan pada hari selanjutnya., baik dengan mingguan atau bulanan.

c) **Spot Transaksi**

Di mana pengiriman dikerjakan dalam tempo 48 jam sesudah perjanjian. Dalam transaksi spot umumnya penyerahan valas ditetapkan dua hari kerja selanjutnya.

b. Pasar *Forward*

Menurut Madura (2000) kurs *forward* yaitu nilai ganti satu valuta dengan valuta lain pada satu waktu di hari esok yang dikuotasikan oleh bank-bank. Jadi yang disebut pasar *forward* yaitu pasar yang memfasilitasi perdagangan kontrak *forward* mata uang.

c. Pasar *Currency Futures*

Menurut Madura (2000) pasar *currency futures* merupakan pasar yang memfasilitasi perdagangan kontrak *currency futures*. Satu kontrak *currency futures* mengambil keputusan satu volume standar dari satu valuta spesifik yang dapat dipertukarkan pada tanggal penyelesaian (*settlement date*) spesifik di hari esok.

d. Pasar *Currency Option*

Menurut Madura (2000) menjelaskan pasar *currency options* merupakan pasar yang memfasilitasi perdagangan kontrak *currency options*. Kontrak *currency options* bisa diklasifikasikan sebagai *call* atau *put*. Satu *currency call options* sediakan hak untuk beli satu valuta spesifik dengan harga spesifik (yang diberi nama dengan *strike price* atau *exercise price*) dalam satu periode waktu spesifik. *Currency call options* dipakai untuk meng-hedge hutang-hutang valas yang perlu dibayarkan di hari esok. *Currency put options* berikan hak untuk jual satu valuta asing dengan harga spesifik dalam satu periode waktu spesifik. *Currency put options* dipakai untuk meng-hedge piutang-piutang valas yang dapat di terima di hari esok.

2.2.5 Jenis-jenis Transaksi Valas

Menurut Handaru (2002), jenis-jenis transaksi valuta asing dibagi menjadi tiga yaitu:

a. Transaksi *Spot* (tunai)

Transaksi *spot* dilakukan berdasarkan nilai tukar saat transaksi terjadi.

Transaksi *spot* antara bank dan klien (di pasar eceran) dapat diselesaikan saat itu juga. Sementara itu, transaksi *spot* antar bank umumnya terjadi umumnya terselesaikan dua hari kerja setelah kesepakatan.

b. Transaksi *Forward* (tunggak)

Transaksi *forward* dilakukan dengan menentukan kapan pembayaran dan penyerahan valuta asing dilakukan di masa yang akan datang. Nilai tukar mata uang ditentukan pada saat kontrak disepakati. Transaksi *forward* menggunakan nilai tukar *forward* yang umumnya memiliki rentang waktu 1, 2, 3, 6, dan 12 bulan. Rentang waktu tersebut menunjukkan kapan transaksi *forward* harus diselesaikan.

c. Transaksi *Swap* (barter)

Transaksi *swap* adalah pembelian dan penjualan mata uang asing secara bersamaan. Transaksi *swap* banyak terjadi di pasar antar bank, dimana penyelesaian transaksi beli dan jual dilakukan pada tanggal yang berbeda. Tanggal penyelesaian transaksi disebut *value date*. Baik pembelian maupun penjualan dilakukan di bank yang sama. Tipe transaksi yang umum dilakukan adalah membeli mata uang asing di pasar *spot* dan pada waktu yang sama menjualnya di pasar *forward*.

Valuta yang diperdagangkan dalam transaksi valas juga dibedakan atas dua golongan yaitu *hard currencies* dan *soft currencies*. Penggolongan ini biasanya didasarkan atas volume perdagangan suatu negara baik secara kualitas maupun secara kuantitas. *Hard currencies* merupakan jenis mata uang yang sering diperdagangkan, seperti Dollar Amerika, Yen Jepang, atau Deutch Mark Jerman. Sedangkan *soft currencies* merupakan jenis mata uang yang jarang diperdagangkan seperti Ringgit Malaysia, Rupiah Indonesia dan mata uang dari negara-negara berkembang lainnya.

2.2.6 Fungsi Pasar Valas

Fungsi-fungsi pasar valuta asing menurut Handaru (2002) saat membantu lalu-lintas pembayaran internasional yakni:

a. Transfer Daya Beli (*Transfer of Purchasing Power*)

Sangat dibutuhkan terlebih dalam perdagangan internasional serta transaksi modal yang umumnya melibatkan pihak-pihak yang tinggal di negara yang mempunyai mata uang yang berbeda, sehingga transfer daya beli dibutuhkan untuk menyediakan pengkonversian mata uang baik dari mata uang asing ke mata uang domestik maupun sebaliknya.

b. Penyediaan Kredit

Pengiriman barang antarnegara dalam perdagangan internasional memerlukan waktu, oleh karenanya harus ada satu langkah untuk membiayai barang-barang dalam perjalanan pengiriman tersebut. Eksportir bisa membiayai dahulu biaya pengiriman tersebut dengan membuka rekening piutang atas importir. Atau importir dapat melakukan

pembayaran diawal sebelum barang diterima. Pasar valas menyediakan alternatif lain yakni dengan *letter of credit* (L/C).

c. Kurangi Risiko Valas

Importir ingin memperoleh keuntungan dalam usaha perdagangan. Dalam situasi normal dari kemungkinan risiko yang tidak diperkirakan misalnya berlangsung pergantian kurs yang tiba-tiba hingga merubah besarnya keuntungan yang sudah diperkirakan, sehingga pasar valas menyediakan mekanisme hedging melalui pasar *forward*.

2.3 NILAI TUKAR (KURS) VALAS

2.3.1 Definisi Kurs

Definisi kurs valas menurut Sukirno (2002), adalah harga dari satu mata uang dalam ukuran mata uang lainnya, yang menunjukkan jumlah satuan valuta asing yang dipersiapkan oleh pembeli dan penjual untuk pertukaran dengan mata uang domestik atau valuta asing lainnya.

Sedangkan menurut Puspoproto (2004), yang dimaksud dengan nilai kurs adalah harga di mana mata uang suatu negara dipertukarkan dengan mata uang negara lain disebut dengan nilai tukar (kurs). Dari kedua definisi tersebut, dapat disimpulkan yang dimaksud dengan nilai kurs rupiah adalah harga mata uang rupiah terhadap satu mata uang lainnya.

Apabila kita membahas tentang kurs, maka paling sedikit ada dua jenis mata uang yang diperbandingkan. Dalam hal ini peneliti membandingkan nilai rupiah terhadap nilai dollar AS. Besar kecilnya kurs tergantung dari kuatnya permintaan dan penawaran. Semakin tinggi permintaan terhadap mata uang asing (dalam hal ini permintaan terhadap dollar Amerika), maka kurs rupiah akan semakin meningkat yang berarti nilai rupiah semakin menurun. Sebaliknya semakin berkurangnya permintaan terhadap dollar Amerika, maka kurs rupiah semakin menurun, yang berarti nilai rupiah mengalami kenaikan.

2.3.2 Jenis Perubahan Nilai Kurs Valuta Asing

Dalam melakukan transaksi valuta asing, nilai kurs mengalami perubahan setiap saat. Perubahan nilai kurs valuta asing umumnya berupa:

a. Apresiasi atau Depresiasi

Naik atau turunnya nilai mata uang suatu negara terhadap mata uang asing yang sepenuhnya tergantung pada kekuatan pasar (permintaan dan penawaran valuta asing) baik dalam negeri maupun luar negeri.

b. Devaluasi atau Revaluasi

Naik atau turunnya nilai mata uang suatu negara terhadap mata uang asing dipengaruhi oleh kebijakan pemerintah.

Dari definisi diatas, perubahan nilai kurs yang biasa terjadi sehari-hari (depresiasi) hampir sama dengan devaluasi, akan tetapi devaluasi adalah penurunan nilai mata uang suatu negara terhadap mata uang asing yang dinyatakan secara resmi oleh pemerintah, dilakukan secara mendadak, dan ada perbedaan selisih kurs yang

besar antara sebelum dan sesudah devaluasi. Hal ini berlaku juga untuk apresiasi dan revaluasi. Perubahan *rate* mata uang asing memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai (*value*) perusahaan khususnya pada perusahaan yang memiliki intensitas internasional. Pengaruh signifikan terjadi ketika perusahaan melakukan transaksi dengan mata uang asing, misalnya meminjam hutang dengan dollar Amerika Serikat (USD). Ketika perusahaan akan membayar hutang serta bunga pinjaman, perusahaan harus mentranslasi mata uang fungsional ke mata uang USD dan mengakibatkan selisih kurs. Selisih kurs yang terjadi bisa menjadi keuntungan (*gains*) atau kerugian (*losses*) bagi perusahaan. *Gains or losses* ini akan muncul pada laporan laba rugi komprehensif perusahaan yang akan menambah atau mengurangi laba perusahaan. Perusahaan yang tidak dapat mengantisipasi kerugian akibat dari nilai tukar mata uang asing dapat mengalami kebangkrutan.

2.3.3 Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kurs

Menurut Sukirno (2002), terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi nilai tukar, yaitu:

a. Perubahan dalam cita rasa masyarakat

Perubahan ini akan mempengaruhi permintaan. Apabila penduduk suatu negara semakin menyukai barang-barang dari satu negara lain, maka permintaan terhadap mata uang negara lain tersebut bertambah. Maka perubahan seperti itu mempunyai kecenderungan untuk menaikkan nilai mata uang negara lain tersebut.

b. Perubahan harga dari barang-barang ekspor

Apabila harga barang-barang ekspor mengalami perubahan maka perubahan ini akan mempengaruhi permintaan atas barang ekspor itu. Perubahan ini selanjutnya akan mempengaruhi kurs valuta asing. Kenaikan harga barang-barang ekspor akan mengurangi permintaan atas barang tersebut di luar negeri. Maka kenaikan tersebut akan mengurangi penawaran mata uang asing. Kekurangan penawaran ini akan menjatuhkan nilai uang dari negara yang mengalami kenaikan dalam harga-harga barang ekspornya.

c. Kenaikan harga-harga umum (Inflasi)

Inflasi di suatu negara dapat menurunkan nilai mata uangnya. Di satu pihak kenaikan harga-harga itu akan menyebabkan penduduk negara itu semakin banyak mengimpor dari negara lain. Oleh karenanya permintaan atas valuta asing bertambah. Di lain pihak ekspor negara itu bertambah mahal dan ini akan mengurangi permintaannya dan selanjutnya akan menurunkan penawaran valuta asing.

d. Perubahan dalam tingkat bunga dan tingkat pengembalian investasi

Disamping dipengaruhi oleh perubahan dalam permintaan dan penawaran atas barang-barang yang diperdagangkan di antara berbagai negara, kurs valuta asing dipengaruhi pula oleh aliran modal jangka panjang dan jangka pendek. Tingkat bunga dan tingkat pengembalian investasi sangat mempengaruhi jumlah serta arah aliran modal jangka panjang dan jangka

pendek. Tingkat pendapatan investasi yang lebih menarik akan mendorong pemasukan modal ke negara tersebut. Penawaran valuta asing yang bertambah ini akan meninggikan nilai mata uang negara yang menerima modal tersebut.

e. Perkembangan Ekonomi

Bentuk dari pengaruh perkembangan ekonomi pada kurs valuta asing tergantung kepada corak dari perkembangan ekonomi itu. Hal ini terutama disebabkan oleh perkembangan sektor ekspor, penawaran atas mata uang asing tersebut terus menerus bertambah. Dalam keadaan seperti ini perkembangan ekonomi akan meninggikan nilai mata uang. Tetapi apabila sumber perkembangan itu adalah dari perluasan kegiatan ekonomi di luar sektor ekspor, perkembangan itu berkecenderungan akan menurunkan nilai mata uang asing. Akibat yang demikian akan timbul karena pendapatan yang bertambah akan menaikkan impor. Kenaikan impor ini akan menaikkan permintaan ke atas valuta asing.

2.3.4 Sistem Kurs Valuta Asing

Di setiap negara memiliki suatu sistem kurs valuta asing yang biasanya ditentukan oleh kebijakan yang dianut oleh pemerintah di masing-masing negara. Menurut Floyd A. Beam, terdapat tiga sistem kurs yang dapat merefleksikan harga pasar yang berfluktuasi untuk mata uang berdasarkan penawaran dan permintaan dan faktor lain di dunia pasar mata uang yaitu *free or floating*, *fixed*, dan *controlled* (Beams, Anthony, Clement dan Lowensohn, 2009 dalam Angelina 2008). Dari

pendapat tersebut menyatakan bahwa terdapat tiga sistem kurs valuta asing yang dipakai suatu negara, yaitu:

- a. **Sistem kurs bebas (*floating*)**, dalam sistem ini tidak ada campur tangan pemerintah untuk menstabilkan nilai kurs. Nilai tukar kurs ditentukan oleh permintaan dan penawaran terhadap valuta asing.
- b. **Sistem kurs tetap (*fixed*)**, dalam sistem ini pemerintah atau bank sentral negara yang bersangkutan turut campur secara aktif dalam pasar valuta asing dengan membeli atau menjual valuta asing jika nilainya menyimpang dari standar yang telah ditentukan.
- c. **Sistem kurs terkontrol atau terkendali (*controlled*)**, dalam sistem ini pemerintah atau bank sentral negara yang bersangkutan mempunyai kekuasaan eksklusif dalam menentukan alokasi dari penggunaan valuta asing yang tersedia. Warga negara tidak bebas untuk campur tangan dalam transaksi valuta asing. *Capital inflows* dan ekspor barang-barang menyebabkan tersedianya valuta asing.

Selain itu, menurut Handaru dan Handoyo (1998), terdapat lima jenis sistem kurs utama yang berlaku, yaitu:

- a. **Sistem kurs mengambang**, kurs ditentukan oleh mekanisme pasar dengan atau tanpa adanya campur tangan pemerintah dalam upaya stabilisasi melalui kebijakan moneter apabila ada terdapat campur tangan pemerintah maka sistem ini termasuk mengambang terkendali (*managed floating exchange rate*).
- b. **Pada sistem kurs tertambat**, suatu negara menambatkan nilai mata uangnya dengan sesuatu atau sekelompok mata uang negara lainnya yang

merupakan negara mitra dagang utama dari negara yang bersangkutan, ini berarti mata yang negara tersebut bergerak mengikuti mata uang dari negara yang menjadi tambatannya.

- c. **Sistem kurs tertambat merangkak**, di mana negara melakukan sedikit perubahan terhadap mata uangnya secara periodik dengan tujuan untuk bergerak kearah suatu nilai tertentu dalam rentang waktu tertentu. Keuntungan utama dari sistem ini adalah negara dapat mengukur penyelesaian kursnya dalam periode yang lebih lama jika di banding dengan sistem kurs terambat.
- d. **Sistem sekeranjang mata uang**, keuntungannya adalah sistem ini menawarkan stabilisasi mata uang suatu negara karena pergerakan mata uangnya disebar dalam sekeranjang mata uang. Mata uang yang dimasukan dalam keranjang biasanya ditentukan oleh besarnya peranannya dalam membiayai perdagangan negara tertentu.
- e. **Sistem kurs tetap**, dimana negara menetapkan dan mengumumkan suatu kurs tertentu atas mata uangnya dan menjaga kurs dengan cara membeli atau menjual valas dalam jumlah yang tidak terbatas dalam kurs tersebut. Bagi negara yang sangat rentan terhadap gangguan eksternal, misalnya memiliki ketergantungan tinggi terhadap sektor luar negeri maupun gangguan internal, seperti sering mengalami gangguan alam, menetapkan kurs tetap merupakan suatu kebijakan yang berisiko tinggi.

2.3.5 Ekposur Nilai Tukar Valas

Sebuah perusahaan bisnis dikatakan memiliki eksposur nilai tukar asing jika perubahan kurs mata uang asing mempengaruhi aliran kas operasi atau item dalam laporan keuangannya. Menurut Kuncoro (2001) eksposur nilai tukar asing tersebut yakni eksposur akuntansi, eksposur translasi dan eksposur operasi, berikut penjelasannya:

- a. **Eksposur Transaksi**, mengukur perubahan pada nilai transaksi karena terdapat perbedaan antara kurs valuta asing pada saat transaksi disepakati dan saat transaksi diselesaikan/dipenuhi. Jadi eksposur ini berhubungan dengan transaksi-transaksi yang sudah ada tetapi belum jatuh tempo. Eksposur transaksi akan mempengaruhi aliran kas jangka pendek perusahaan.
- b. **Eksposur Operasi (ekonomi)**, mengukur perubahan nilai sekarang perusahaan yang disebabkan oleh adanya perubahan pada aliran kas operasi di masa yang akan datang, karena terjadi perubahan yang tidak terantisipasi pada kurs valuta asing. Besarnya eksposur operasi ditentukan oleh dampak dari perubahan kurs valuta asing terhadap volume penjualan, harga atau biaya di masa yang akan datang.

Eksposur transaksi dan eksposur operasi berhubungan dengan perubahan pada aliran kas perusahaan. Perbedaannya adalah dampak eksposur transaksi memiliki jangkauan waktu yang lebih pendek, karena hanya melibatkan transaksi-transaksi yang belum jatuh tempo. Sebaliknya, eksposur operasi mengukur kemungkinan penyimpangan aliran kas dari yang diharapkan, baik aliran kas jangka pendek, jangka menengah maupun jangka panjang.

- c. **Eksposur Akutansi (translasi)**, tidak menimbulkan perubahan pada aliran kas riil perusahaan. Eksposur ini timbul pada saat sebuah perusahaan membuat laporan keuangan konsolidasi dari seluruh anak perusahaannya yang tersebar di berbagai Negara.

2.4 Open Position

Open position merupakan keadaan di mana perusahaan tidak menggunakan teknik *hedging* untuk melindungi nilai hutang atau piutang luar negerinya dari eksposur transaksi (Agustin, dkk., 2003 dalam Angelina 2008). Jika menerapkan *open position*, perusahaan akan membayar hutang atau menerima piutang dengan menggunakan kurs *spot* pada saat jatuh tempo. Kurs *spot* adalah nilai tukar mata uang berjalan. *Open position* akan menguntungkan apabila mata uang domestik mengalami apresiasi terhadap mata uang asing namun pada umumnya *open position* dianggap lebih cenderung kemungkinannya merugikan perusahaan dalam pembayaran hutang impor karena melihat kondisi mata uang domestik yang kian melemah terhadap mata uang asing terkait. Untuk itu, perusahaan bisa melakukan teknik *hedging*.

2.5 TEKNIK *HEDGING*

2.5.1 Definisi *Hedging*

Setiap perusahaan yang terlibat dalam perdagangan internasional tentu memiliki arus kas valas yang relatif besar dan memiliki risiko yang juga relative tinggi terhadap fluktuasi kurs valas. Dengan adanya risiko fluktuasi tersebut, pihak manajemen perusahaan akan berusaha untuk menghindari atau mengurangi kerugian dari risiko fluktuasi tersebut dengan menggunakan teknik *hedging* terhadap setiap transaksi valasnya. Menurut Madura (2000) yang dimaksud dengan *hedging* adalah tindakan yang dilakukan untuk melindungi sebuah perusahaan dari eksposur terhadap nilai tukar. Eksposur terhadap fluktuasi nilai tukar adalah sejauh mana sebuah perusahaan dapat dipengaruhi oleh fluktuasi nilai tukar. Sedangkan menurut Hady (2010) *hedging* adalah tindakan yang dilakukan oleh perusahaan untuk menghindari atau mengurangi risiko kerugian sebagai akibat fluktuasi kurs valas.

Menurut Eiteman (2004) "*hedge is the purchase of contract (including forward foreign exchange) or tangible good that will rise in value and offset a drop in value of another contract or tangible good. Hedgers are undertaken to reduce risk by protecting an owner from loss*". *Hedge* merupakan pembelian suatu kontrak (termasuk *forward exchange*) atau barang nyata yang nilainya akan meningkat dan kerugian dari jatuhnya nilai tersebut dari kontrak lain atau barang nyata. *Hedging* dilakukan untuk mengurangi risiko dengan melindungi pengguna dari kerugian. Dari berbagai definisi para ahli diatas dapat dimaknai bahwa teknik *hedging*

digunakan untuk melindungi nilai hutang atau piutang dalam mata uang asing dari risiko fluktuasi kurs yang mungkin dapat merugikan perusahaan.

2.5.2 Manfaat dan Kegunaan *Hedging*

Hedging memiliki manfaat utama yakni untuk melindungi perusahaan dari risiko kerugian akibat fluktuasi nilai tukar. Perusahaan akan dapat menetapkan secara pasti jumlah hutang yang harus dibayar maupun jumlah tagihan yang akan diterima di masa yang akan datang dengan menggunakan *hedging*. Hal ini dikemukakan oleh Madura (2006) menurutnya 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.” Dengan menggunakan *hedging*, perusahaan tidak dapat mengharapkan keuntungan yang mungkin akan terjadi lagi jika nilai tukar berfluktuasi kearah yang menguntungkan bagi perusahaan yang memiliki hutang valas saat terjadi apresiasi rupiah pada USD saat hutang jatuh tempo.

2.5.3 Penentuan Penggunaan *Hedging*

Perusahaan yang terlibat transaksi internasional pastinya akan memiliki *receivable* (penerimaan) dan *payable* (pengeluaran) dalam berbagai valas. Hal yang harus diperhatikan dalam menentukan apakah perusahaan perlu menggunakan *hedging* atau tidak atas *receivable* atau *payable* dalam suatu valas adalah fluktuasi kurs valasnya seperti contoh berikut:

Tabel 2.1 Penentuan *Hedging*

<i>Hedging</i>	Valas (Forex)	
	Apresiasi (FR>SR)	Depresiasi (FR<SR)
<i>Receivable</i> (Inflow)	(+) Tidak perlu <i>hedging</i>	(-) Perlu <i>hedging</i>
<i>Payable</i> (Outflow)	(-) Perlu <i>Hedging</i>	(+) Tidak perlu <i>hedging</i>

Sumber : Hady Hamdy (2010)

Dari table 2.1 dapat dimaknai beberapa catatan penting sebagai berikut:

- a. Bila *receivable* suatu valas perusahaan mengalami apresiasi (FR>SR) maka *hedging* tidak perlu digunakan dan sebaliknya jika valasnya mengalami depresiasi maka perlu digunakan *hedging*.
- b. Bila *payable* suatu valas perusahaan mengalami apresiasi (FR>SR) maka *hedging* perlu digunakan, sebaliknya jika valas mengalami depresiasi (FR<SR) *hedging* tidak perlu digunakan.

2.5.4 Instrumen *Hedging*

Menurut Madura (2000) terdapat empat instrument *hedging* yakni; *forward market hedging*, *future contract hedging*, *money market hedging* dan *currency option hedging*. Berikut penjelasan mengenai tiga diantara empat instrument teknik *hedging* yang diteliti dalam penelitian ini:

2.5.4.1 *Forward contract hedging*

Teknik *hedging forward contract* banyak dilakukan oleh perusahaan Multinasional untuk melindungi piutang dan hutang yang relative banyak dari

risiko fluktuasi kurs valas dengan cara mengunci suatu nilai tukar pada transaksi di masa mendatang. Dalam melakukan teknik *forward contract hedging*, perusahaan harus mengadakan kesepakatan terlebih dahulu dengan pihak lain misalnya bank untuk menentukan besaran 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 Eitman (2004) "*forward hedge* melibatkan suatu kontrak forward dan suatu sumber dana untuk memenuhi kontrak itu. *Forward contract* dimasuki pada saat terciptanya *transaction exposure* yang bersangkutan". Menurut Levi (2001) *forward contract* yaitu "kurs forward merupakan kurs yang disepakati saat ini untuk pertukaran mata uang pada tanggal tertentu di masa yang akan datang". Sedangkan Brigham dan Houston (2006) berpendapat "*forward contract* yakni perjanjian dimana salah satu pihak setuju untuk membeli suatu komoditas pada suatu harga tertentu di tanggal tertentu di masa datang dan pihak lain setuju untuk melakukan penjualan tersebut".

Dari definisi-definisi diatas dapat dimaknai bahwa teknik *forward contract hedging* merupakan suatu kontrak antara nasabah dan bank untuk melakukan sejumlah penjualan atau pembelian valuta terhadap valuta lainnya dimasa yang akan datang dengan *forward rate* yang telah ditentukan pada saat kontrak dibuat. *Forward rate* adalah kurs yang diberlakukan di masa mendatang tetapi ditetapkan sekarang atau pada masa kini biasanya berlaku antara 2 x 24 jam atau sampai dengan 1 tahun atau 12 bulan dari waktu kesepakatan *rate* (Hady, 2006).

Berikut rumus perhitungan *forward rate* :

$$FR = Spot\ rate + \frac{(Interest\ rate\ differential \times spot\ rate \times days)}{360 \times 100} \dots\dots\dots(1.1)$$

Keterangan:

Forward rate : Kurs yang digunakan dalam forward hedging

Spot rate : Kurs yang berlaku pada saat transaksi

Intersst rate differential : Selisih bunga deposito antara dua Negara

Days : Jangka waktu transaksi forward

Forward rate digunakan untuk menetapkan nilai hutang maupun piutang perusahaan yang menerapkan teknik *forward contract hedging* dengan rumus:

$$\boxed{Forward\ contract\ hedging = Nilai\ hutang\ impor \times Forward\ rate} \dots\dots(1.2)$$

Jika setelah perhitungan, kita harus membayar lebih banyak untuk penyampaian *forward rate* dari pada *spot rate* bagi suatu mata uang maka kita menyebut bahwa kurs mata uang tersebut adalah premi forward (*forward premium*), sedangkan jika penyampaian *forward rate* lebih sedikit dari pada *spot rate* maka kita sebut diskon forward (*forward discount*) (Levi 2001).

Contoh perhitungan nilai hutang impor menggunakan *forward contract hedging*: pada tanggal 7 januari 2009 perusahaan melakukan transaksi impor sebesar USD 2.154.125,00 yang akan jatuh tempo selama 30 hari kedepan. Untuk melindungi nilai hutang impor tersebut perusahaan melakukan *hedging* dengan suku bunga deposito USD per tahun sebesar 0,24%, suku bunga deposito Rp/tahun sebesar 10,33% pada saat transaksi kesepakatan *forward contract hedging spot rate* rupiah/Dollar sebesar Rp10.809. pertama-tama kita harus mencari besarnya

forward rate yang akan dikalikan dengan nilai transaksi impor demiana *forward ratenya* diperoleh sebesar:

$$FR = \frac{Rp10.809 + (10,8\% \times Rp.10.809 \times 30)}{360 \times 100} = Rp10.899,80$$

Sehingga nilai hutang yang harus dibayar saat jatuh tempo adalah Rp 23.497.531.680 yang diperoleh dari hasil perkalian nilai transaksi impor dengan *forward rate* yakni USD 2.154.125,00 x Rp10.899,80.

2.5.4.2 Money Market Hedging

Menurut Eun dan Resnick (2001) *money market hedging* adalah teknik yang memakai instrumen pasar uang dengan melibatkan pengambilan suatu posisi dalam pasar uang untuk melindungi posisi hutang atau piutang di masa depan. Surat-surat berharga jangka pendek yang jangka waktunya kurang dari setahun merupakan instrument-instrumen yang diperjual belikan dalam pasar uang. Cara yang dilakukan untuk melindungi risiko transaksi eksposur memakai teknik *money market hedging* yakni dengan mencari pinjaman atas suatu mata uang domestik di pasar uang lalu mengkonversi pinjaman tersebut dalam mata uang lain. Nilai pinjaman dalam kontrak tersebut kemudian digunakan terlebih dahulu untuk menjalankan investasi jangka pendek seperti membeli sekuritas, menandatangani pada bank dan sebagainya. Perusahaan harus membayar kembali pinjamannya ditambah dengan cicilan bunga saat masuk jatuh tempo. Misalkan suatu perusahaan memerlukan dana USD 1,000,000 dalam 30 hari untuk membiayai impornya tetapi tidak memiliki dana tunai. Dengan suku bunga USD 6% per tahun atau 0,5% perbulan. Sehingga untuk mendapatkan dana USD

1,000,000 dalam 30 hari diperlukan dana tunai dalam rupiah sebesar Rp4,975,124,350 yang diperoleh dengan mencari nilai sekarang (*Present Value*) dari hutang impor tersebut:

$$PV = \frac{\text{USD } 1,000,000}{1 + 0,005} = \text{USD } 995,024.87$$

Kemudian mentranslasi *present value* hutang tersebut kedalam rupiah untuk diinvestasikan kedalam USD dimana *spot rate* rupiah per USD sebesar Rp5,000 sehingga besarnya pinjaman dana dalam rupiah yang diperlukan adalah :
 $\text{USD } 995,024.87 \times \text{Rp}5,000 = \text{Rp}4,975,124,350$

Perusahaan dapat meminjam dana sebesar Rp4,975,124,350 dengan bunga pinjaman 18% per tahun atau 1,5% per bulan. Kemudian pinjaman ini dikonversikan ke dalam USD dengan kurs jual *spot rate* Rp. 5,000/USD sehingga akan diperoleh dana USD senilai:

$$\frac{\text{Rp}4,975,124,350}{\text{Rp}5,000/\text{USD}} = \text{USD } 995,024,87$$

Kemudian perusahaan menginvestasikan USD 995,024,87 dengan tingkat bunga 0,5% per bulan sehingga di akhir bulan atau setelah 30 hari akan diperoleh dana USD yang diperlukan senilai:

$$\text{Rp}995,024,87 \times (1 + 0,5\%) = \text{USD } 1,000,000,000$$

Setelah 30 hari perusahaan akan membayar pinjaman + bunga sebesar:

$$\text{Rp}4,975,124,350 \times (1 + 1,5\%) = \text{Rp}5,049,751,215,25.$$

Penggunaan *Money Market Hedging* atas Hutang dan Piutang:

a. *Money Market Hedging* atas *Payable*

Melindungi nilai hutang dengan *money market hedging* dilakukan dengan membuat deposito jangka pendek dalam mata uang asing yang akan dibutuhkannya di masa mendatang. Banyak MNC memilih melakukan lindung nilai utang tanpa harus menggunakan saldo kasnya. Menurut Madura (2006) lindung nilai pasar uang tetap dapat digunakan dalam situasi ini, tetapi dibutuhkan dua posisi mata uang: (1.) meminjam dana dalam mata uang asal dan (2.) membuat deposito jangka pendek dalam mata uang asing.

Langkah-langkah teknik *money market hedging* untuk melindungi hutang yakni:

- a. Menentukan besarnya hutang pada saat jatuh tempo.
- b. Mencari nilai sekarang dari hutang tersebut dengan tingkat suku bunga deposito mata uang asing, lalu mengkonversikan ke mata uang domestik.
- c. Meminjam uang dari mata uang domestic sebesar nilai sekarang dari hutang yang telah dikonversikan ke dalam mata uang domestik, sehingga dapat menginvestasikan uang tersebut ke dalam mata uang asing, dan pada saat utang jatuh tempo investasi tersebut akan dapat menutupi hutang dalam mata uang asing tersebut.
- d. Membayar utang dalam mata uang domestic setelah jatuh tempo ditambah dengan bunga.

b. Money Market Hedging atas Receivable

Perusahaan juga dapat melindungi nilai piutang dalam mata uang asing menggunakan teknik ini dengan meminjam dalam mata uang domestik sekarang dan mengkonversinya menjadi USD. Piutang yang diterima nantinya akan dipakai untuk melunasi pinjaman tersebut. Pada beberapa kasus, MNC mungkin tidak perlu meminjam dana selama 90 hari. Menurut Madura (2006) “pada situasi ini, lindung nilai *money market* atas piutang dapat tetap dilakukan jika perusahaan menggunakan dua posisi pada pasar uang : (1.) meminjam mata uang yang digunakan dalam piutang dan (2.) berinvestasi dalam mata uang asal.”

Langkah-langkah teknik *money market hedging* untuk melindungi piutang yakni:

- a. Menentukan besarnya piutang pada saat jatuh tempo.
- b. Menentukan besarnya pinjaman dalam mata uang asing dengan mencari nilai sekarang dari pinjaman tersebut ke dalam mata uang domestik dan menginvestasikannya.
- c. Mengkonversikan pinjaman tersebut ke dalam mata uang domestik dan menginvestasikannya.
- d. Pada saat jatuh tempo, perusahaan mendapatkan kepastian terhadap penerimaan piutang sebesar jumlah investasi dalam mata uang domestik ditambah dengan bunga. Pada saat itu juga perusahaan akan menerima piutangnya sebesar investasi dalam mata uang domestik ditambah dengan bunga dan akan dipergunakan untuk membayar pinjaman tersebut.

2.5.4.3 *Currency Option Hedging*

Opsi menyediakan hak untuk membeli atau menjual suatu valuta tertentu dengan harga tertentu selama periode waktu tertentu. Menurut Hady (2010) *currency option hedging* merupakan suatu sistem kontrak yang ideal karena dapat dibatalkan atau tidak direalisasi apabila fluktuasi kurs valas akan menimbulkan efek yang lebih merugikan bagi perusahaan. Banyak perusahaan menyadari bahwa instrument-instrumen *hedging* seperti *forward hedging* dan *future hedging* kadang dapat merugikan jika terjadi depresiasi dalam hutang valas. Oleh karenanya tipe *hedging* ideal yang mampu mengisolasi perusahaan dari perubahan kurs yang merugikan dan memungkinkan perusahaan untuk mengambil keuntungan dari perubahan kurs adalah dengan *currency option hedging* karena teknik ini mengandung dua atribut tersebut.

Terdapat dua jenis *currency option hedging* yakni *currency call option* dan *currency put option*. Suatu *call* adalah *option* untuk membeli valas dan *put* adalah *option* untuk menjual valas. *Strike price* adalah kesepakatan *spot rate* saat *option* jatuh tempo yang besarnya diperoleh berapa persen dari *spot rate* kurs valas bagi mata uang yang mendasari penggunaan *option* saat transaksi hutang impor terjadi, suatu *option* dimana harga eksekusinya sama dengan harga *spot* dikatakan *at the money*, suatu *option* yang menguntungkan bila digunakan segera disebut *in the money* yang dibedakan menjadi *in the money calls* dimana harga eksekusinya dibawah kurs spot untuk mata uang yang dipergunakan dan *in the money puts* dimana harga eksekusi diatas kurs spot untuk mata uang.

Suatu *option* dikatakan tidak menguntungkan bila dipergunakan disebut *out the money* dimana *out the money call* bila harga eksekusi diatas kurs spot saat ini dan *out the money put* bilaharga eksekusi di bawah kurs spot saat ini. Biaya *option* yang dikenakan oleh pembeli kepada penjual disebut harga premi (*premium/option price*). Besarnya premi disepakati berapa persen dari jumlah *strike price*.

Berikut ini ilustrasi penggunaan *currency option hedging*:

a. Hedging Payable dengan Currency Call Option

Currency contract call option memberikan hak (tetapi tidak wajib) untuk membeli sejumlah valas, dengan *strike/exercise price* (SP) dan jangka waktu tertentu. Misalnya suatu perusahaan USA mempunyai *payable* sebesar GBP 100,000 yang harus dilunasi dalam waktu 90 hari dengan *strike price* USD 1.60 per GBP dan *premium call option* USD 0,40 per unit sehingga:

$$\text{BEP} = \text{Strike Price} + \text{Premi} = \text{USD } 1.60 + \text{USD } 0,04 = 1,64.$$

Total *premium call option* yang harus dibayar

$$= \text{GBP } 100,000 \times \text{USD } 1,64 = \text{USD } 164,000.$$

Pada tabel dibawah ini terdapat tiga kemungkinan realisasi *spot rate*.

Tabel 2.2 Realisasi *Spot Rate*

Realisasi Spot Rate	Premium Call Option	Amount paid Per Unit	Total Amount Paid for GBP 100,000
(1)	(2)	(3)	(4)
USD 1,58	USD 0,04	USD 1,62	USD 162,000
USD 1,62	USD 0,04	USD 1,66	USD 166,000
USD 1,66	USD 0,04	USD 1,70	USD 170,000

Sumber : Hady, 2010

Jika pada saat utang jatuh tempo realisasi spot rate USD 1,58/GBP, perusahaan tentu akan membatalkan *hedging call option contract*-nya karena dengan pembatalan ini berarti perusahaan hanya melunasi utang sebesar $100,000 \times (\text{USD } 1,58 + \text{USD } 0,04) = \text{USD } 162,000$.

Jika pada saat jatuh tempo utang realisasi *spot rate* nya USD 1.62 atau 1.60, tentunya perusahaan akan lebih baik menggunakan *hedging call option contract*nya karena jauh lebih menguntungkan dengan membayar jumlah yang lebih kecil sesuai $\text{BEP} = \text{SP} + \text{Premi}$ yakni $100,000 \times (\text{USD } 1.60 + \text{USD } 0,40) = \text{USD } 164,000$. Jika kontrak dibatalkan atau tidak direalisasikan, maka perusahaan akan membayar $100,000 \times (\text{USD } 1,62 + \text{USD } 0,04) = \text{USD } 166,000$ dan untuk *spot rate* USD 1,66 perusahaan akan membayar $100,000 \times (\text{USD } 1,66 + \text{USD } 0,04) = \text{USD } 170,000$.

b. Hedging Receivable dengan *Currency Put Option*

Perusahaan yang mempunyai piutang juga dapat menggunakan *option* dengan *currency put option*, yaitu hak untuk menjual (tetapi tidak wajib) suatu valas dengan *strike/exercise* dan jangka waktu tertentu. Jika kurs spot mata uang tetap

lebih rendah dibandingkan *exercise price* selama masa berlaku opsi, maka perusahaan dapat merealisasikan *contract put* nya karena lebih menguntungkan. Misalnya piutang suatu perusahaan USA sebesar GBP 100,000 dalam waktu 90 hari yang akan datang. Namun perusahaan memperkirakan GBP akan mengalami depresiasi terhadap USD sehingga dikhawatirkan penerimaan dalam USD akan menurun. Untuk melindunginya, perusahaan memutuskan untuk melakukan *hedging receivable put option* dengan *strike price* USD 1.50 per GBP dan *premium put option* USD 0.30 per unit sehingga $BEP = SP - Premi = USD 1.50 - USD 0.03 = USD 1.47$ per GBP.

Perhatikan tabel berikut:

Tabel 2.3 Realisasi *Spot Rate*

Realisasi Spot Rate	Premium Call Option	Amount paid Per Unit	Total Amount Paid for GBP 100,000
(1)	(2)	(3)	(4)
USD 1,44	USD 0,03	USD 1,41	USD 141,000
USD 1,46	USD 0,03	USD 1,43	USD 143,000
USD 1,50	USD 0,03	USD 1,48	USD 147,000

Sumber : Hady, 2010

Dari ketiga kemungkinan realisasi *future spot rate* di atas dapat dikemukakan bahwa apabila *future spot rate* depresiasi mencapai USD 1.44 dan USD 1.46 maka perusahaan akan merealisasikan kontrak *put option*-nya. Alasannya adalah karena lebih menguntungkan mendapat piutang sebesar GBP 100,000 x (USD 1.50 – USD 0.03) = GBP 147,000 dari pada tidak merealisasi yang hanya akan memperoleh piutang GBP 100,000 x (USD 1.44 – USD 0.03) = USD 141,000 dan sebaliknya, bila *future spot rate* terapresiasi menjadi USD 1.51 perusahaan akan membatalkan kontrak *put option*nya karena dengan pembatalan ini perusahaan

justru akan memperoleh piutang yang lebih tinggi yaitu GBP 100,000 x (USD

$$1,50 - \text{USD } 0.03) = 147,000$$

2.5.5 Ikhtisar Perbandingan Teknik-teknik *Hedging*

Masing-masing teknik *hedging* diikhtisarkan dalam tabel berikut:

Tabel 2.4 Perbandingan Teknik *Hedging*

No.	Instrumen Hedging	Meng-hedge Hutang	Meng-hedge Piutang
1.	Kontrak <i>Forward</i>	Membeli kontrak <i>forward</i> yang mewakili valuta yang sama dengan valuta yang mendominasi hutang.	Menjual kontrak <i>forward</i> dengan valuta yang mendominasi hutang.
2.	<i>Money Market</i>	Meminjam valuta lokal dan mengkonversikannya ke dalam valuta yang mendominasi hutang. Kemudian, menginvestasikan dana ini sampai hutang jatuh tempo dan melunasinya.	Meminjam valuta asing yang mendominasi hutang dan mengkonversikannya ke dalam valuta lokal, serta menginvestasikan valuta lokal tersebut. Kemudian melunasi pinjaman memakai arus kas masuk dari piutang.
3.	<i>Currency Option</i>	Membeli <i>currency call option</i> untuk valuta yang mendominasi hutang.	Membeli <i>currency put option</i> untuk valuta yang mendominasi piutang.

Sumber : Hanafi, 2011

2.6 Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu akan diuraikan secara ringkas dalam tabel 2.5 karena penelitian ini mengacu pada penelitian sebelumnya. Meskipun ruang lingkupnya sama tetapi terdapat banyak hal yang berbeda seperti penambahan variabel lain yakni *currency option hedging* dan *open position* serta obyek dan periode penelitiannya pun berbeda. Berikut tabel penelitian terdahulu yang dijadikan referensi:

Tabel 2.5 Penelitian Terdahulu

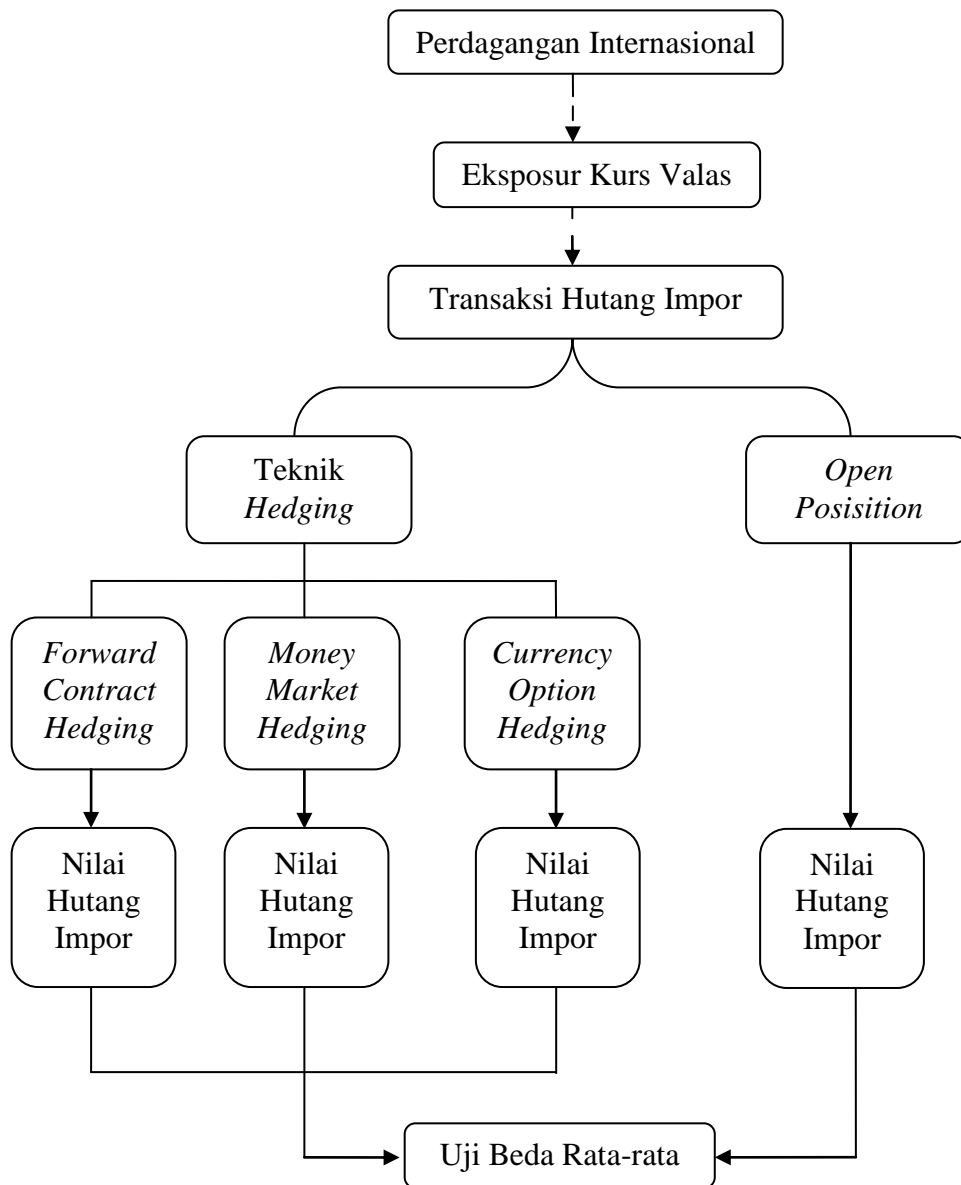
No.	Judul Penelitian	Nama Peneliti	Fokus Penelitian	Hasil Penelitian
1.	Analisis Teknik <i>Hedging</i> dalam meminimalisasi Risiko Valas (Studi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI).	Evi Nora Wahyuni, 2012.	Meneliti teknik manakah yang lebih baik antara <i>forward contract hedging</i> dengan <i>money market hedging</i> .	Hasil penelitian menunjukkan bahwa <i>money market hedging</i> dianggap lebih menguntungkan dari pada <i>forward contract hedging</i> .
2.	<i>Analisis Perbandingan Penggunaan Teknik Hedging dalam Pembayaran Hutang Impor PT. ANTAM (Persero) Tbk,</i>	Wahyuni, T. 2011.	Menguji teknik <i>hedging</i> yang lebih efisien dalam meminimasi risiko kerugian	Jauh lebih baik menggunakan <i>Forward Contract hedging</i> untuk melindungi hutang impor
3.	Teknik Analisis Forward Contract Hedging dengan Money Market Hedging dalam Meminimalisasi Tingkat Risiko Kerugian (Studi Kasus pada PT.	Sujana, Saefudin Zuhdi dan Purwitayani, 2006.	Menguji teknik <i>hedging</i> yang lebih efisien dalam meminimasi risiko kerugian.	Jauh lebih baik menggunakan <i>forward contract hedging</i> untuk meminimalkan risiko kerugian.

	Elang Perdana Tyre Industry).			
4.	<i>Hedging Foreign Exchange Exposure : Risk Reduction from Transaction and Translation Hedging.</i>	Niclas Haglin and Bengt Pramborg, 2004	Meneliti teknik manakah yang lebih baik digunakan untuk meminimalkan risiko valas.	Hasil penelitian menunjukan <i>currency option contract</i> lebih menguntungkan dari <i>forward contract</i> dan <i>money market hedging</i> .

Sumber: Berbagai Jurnal, Skripsi dan Thesis, data diolah 2014.

2.7 Kerangka Pikir

Perdagangan internasional yang dilakukan antar negara dengan mata uang yang berbeda nilainya di tiap negara menimbulkan adanya fluktuasi kurs valuta asing yang mengakibatkan eksposur pada kurs valas tersebut. Fluktuasi kurs valas berpengaruh pada nilai transaksi hutang impor masa mendatang. Jika nilai valuta asing terhadap rupiah mengalami apresiasi maka perusahaan diuntungkan, namun apabila nilai valuta asing terhadap rupiah mengalami depresiasi, maka perusahaan akan dirugikan. Untuk menghadapi risiko fluktuasi kurs valas pada nilai hutang impor tersebut, perusahaan dapat mengambil dua cara, yakni dengan bersikap *open position* terhadap *spot rate* masa depan di mana nilai hutang impor perusahaan di masa mendatang bergantung dengan besarnya *spot rate* masa depan saat hutang jatuh tempo atau dengan melakukan lindung nilai hutang impor, membuat kerjasama dengan pihak lain menggunakan teknik *hedging*; *forward contract hedging*, *money market hedging* dan *currency option hedging*. Untuk mengetahui cara mana yang lebih efisien digunakan dalam menilai hutang impor di masa datang, maka perlu dilakukan perbandingan antara *open position* dan teknik *hedging* sehingganya berdasarkan uraian diatas, garis besar kerangka pemikiran yang mendasari penelitian ini dapat dilihat pada gambar 2.1 berikut:



Gambar 2.1 Kerangka Pikir

2.8 Hipotesis

Hipotesis merupakan jawaban sementara atas perumusan masalah yang diajukan. Berdasarkan perumusan masalah yang ada, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. H_{01} = Terdapat perbedaan yang tidak signifikan antara nilai hutang impor menggunakan *open position* dan nilai hutang impor menggunakan *forward contract hedging*.

H_{a1} = Terdapat perbedaan yang signifikan antara nilai hutang impor menggunakan *open position* dan nilai hutang impor menggunakan *forward contract hedging*.

2. H_{02} = Terdapat perbedaan yang tidak signifikan antara nilai hutang impor menggunakan *open position* dan nilai hutang impor menggunakan *money market hedging*.

H_{a2} = Terdapat perbedaan yang signifikan antara nilai hutang impor menggunakan *open position* dan nilai hutang impor menggunakan *money market hedging*.

3. H_{03} = Terdapat perbedaan yang tidak signifikan antara nilai hutang impor menggunakan *open position* dan nilai hutang impor menggunakan *currency option*.

H_{a3} = Terdapat perbedaan yang signifikan antara nilai hutang impor menggunakan *open position* dan nilai hutang impor menggunakan *currency option*.