



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

Disusun Oleh:

**Asti Widita Palupi**

**NIM. 175020301111009**

SKRIPSI

*Diajukan Sebagai Salah Satu Syarat*

*Untuk Meraih Gelar Sarjana Akuntansi*



**JURUSAN AKUNTANSI**

**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS**

**UNIVERSITAS BRAWIJAYA**

**2021**



## LEMBAR PERSETUJUAN

Skripsi dengan judul:

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

Yang disusun oleh:

Nama : Asti Widita Palupi  
NIM : 175020301111009  
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis  
Jurusan : Akuntansi

Disetujui untuk digunakan dalam ujian komprehensif.

Malang, 6 Desember 2021

Dosen Pembimbing

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

NIP. 195902041986012001



## LEMBAR PERSETUJUAN

Skripsi dengan judul:

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

Yang disusun oleh:

Nama : Asti Widita Palupi  
NIM : 175020301111009  
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis  
Jurusan : Akuntansi

Telah dipertahankan di depan dewan penguji pada tanggal 20 Desember 2021 dan dinyatakan memenuhi syarat untuk diterima.

### SUSUNAN DEWAN PENGUJI

1. Dra. Wiwik Hidajah Ekowati, M.Si., Ak.  
NIP. 195902041986012001  
(Dosen Pembimbing)
2. Noval Adib, M.Si., Ph.D., CA., Ak.  
NIP. 197210052000031001  
(Dosen Penguji I)
3. Nurlita Novianti, SE., MSA., CA., Ak.  
NIP: 198711132019032009  
(Dosen Penguji II)

Malang, 21 Januari 2022

Ketua Program Studi S1 Akuntansi



Dr. Dra. Arum Prastiwi, M.Si., Ak.  
NIP: 196707142005012001

**SURAT PERNYATAAN**

Yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Asti Widita Palupi  
 NIM : 175020301111009  
 Fakultas : Ekonomi dan Bisnis  
 Jurusan : Akuntansi

Dengan ini menyatakan bahwa Skripsi yang saya susun dengan judul:

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

Adalah benar-benar hasil karya saya sendiri dan bukan merupakan plagiat dari Skripsi orang lain. Apabila kemudian hari pernyataan Saya tidak benar, maka Saya bersedia menerima sanksi akademis yang berlaku (dicabut predikat lulusan dan gelar kesarjanaannya).

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya, untuk dapat dipergunakan bilamana diperlukan.

Malang, 6 Desember 2021

Pembuat Pernyataan,



Asti Widita Palupi

NIM.175020301111009

**SURAT KETERANGAN PENELITIAN**

Saya yang bertanda tangan di bawah ini, menyatakan bahwa:

Nama : Asti Widita Palupi  
NIM : 175020301111009  
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis  
Jurusan : Akuntansi

Mengadakan penelitian menggunakan data yang diperoleh dari website Bursa Efek Indonesia ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)) dan Bank Indonesia ([www.bi.go.id](http://www.bi.go.id)) dalam rangka penyusunan skripsi pada jurusan akuntansi fakultas ekonomi dan bisnis universitas brawijaya pada tahun 2021. Penelitian ini berjudul:

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

Demikian surat keterangan ini dibuat untuk digunakan sebagaimana mestinya.

Malang, 6 Desember 2021

Dosen Pembimbing

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

NIP. 195902041986012001



## DAFTAR ISI

LEMBAR PERSETUJUAN.....	i
LEMBAR PERSETUJUAN.....	ii
SURAT PERNYATAAN.....	iii
SURAT KETERANGAN PENELITIAN.....	iv
RIWAYAT HIDUP.....	v
KATA PENGANTAR.....	vi
DAFTAR ISI.....	viii
DAFTAR TABEL.....	x
DAFTAR GAMBAR.....	xi
DAFTAR LAMPIRAN.....	xii
ABSTRAK.....	xiii
<i>ABSTRACT</i> .....	xiv
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang.....	1
1.2 Rumusan Masalah.....	10
1.3 Tujuan Penelitian.....	10
1.4 Manfaat Penelitian.....	10
1.4.1 Manfaat Teoritis.....	11
1.4.2 Manfaat Praktis.....	11
BAB II KAJIAN PUSTAKA.....	12
2.1 Landasan Pustaka.....	12
2.1.1 Manajemen Risiko.....	12
2.1.2 Nilai Tukar (Kurs).....	19
2.1.3 Valuta Asing.....	22
2.1.4 <i>Hedging</i> (Lindung Nilai).....	27
2.2 Variabel Penelitian dan Pengukuran.....	32
2.2.1 <i>Forward Contract Hedging</i> .....	33
2.2.2 <i>Money Market Hedging</i> .....	35
2.2.3 <i>Currency Option Hedging</i> .....	36



2.2.4.	Rerangka Teoritis .....	37
2.2.5.	Pengembangan Hipotesis .....	39
<b>BAB III METODE PENELITIAN .....</b>		<b>40</b>
3.1.	Populasi dan Sampel Penelitian .....	40
3.2.	Data Penelitian dan Sumbernya .....	41
3.2.1.	Jenis dan Sumber Data .....	41
3.2.2.	Teknik Pengumpulan Data .....	42
3.3.	Metode Analisis Data .....	42
3.3.1.	Statistik Deskriptif .....	42
3.3.2.	Uji Normalitas .....	43
3.3.3.	Uji Homogenitas .....	43
3.3.4.	Uji Anova ( <i>Analysis of Variance</i> ) .....	43
<b>BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN .....</b>		<b>46</b>
4.1.	Gambaran Umum Objek Penelitian .....	46
4.2.	Hasil Analisis Data .....	48
4.2.1.	Perhitungan Masing – Masing Metode Lindung Nilai .....	49
4.2.2.	Statistik Deskriptif .....	49
4.2.3.	Uji Normalitas .....	51
4.2.4.	Uji Homogenitas .....	52
4.2.5.	Uji Anova ( <i>Analysis of Variance</i> ) .....	53
4.3.	Pembahasan .....	53
4.3.1.	Perbedaan penggunaan <i>forward contract hedging</i> dengan <i>currency option hedging</i> .....	54
4.3.2.	Perbedaan penggunaan <i>forward contract hedging</i> dengan <i>money market hedging</i> .....	56
4.3.3.	Perbedaan penggunaan <i>money market hedging</i> dengan <i>currency option hedging</i> .....	58
<b>BAB V PENUTUP .....</b>		<b>61</b>
5.1.	Kesimpulan .....	61
5.2.	Keterbatasan Penelitian .....	62
5.3.	Saran .....	63
<b>DAFTAR PUSTAKA .....</b>		<b>69</b>



**DAFTAR TABEL**

Tabel 1. 1 : Daftar Industri yang Mendapatkan Relaksasi PPh 21 ..... 2

Tabel 1. 2 : Nilai Ekspor Impor Indonesia Kuartal I, II, dan III Tahun 2020 ..... 4

Tabel 2. 1 : Variabel Penelitian ..... 36

Tabel 4. 1 : Tahapan Seleksi Sampel Penelitian ..... 46

Tabel 4. 2 : Daftar Perusahaan yang Menjadi Sampel Penelitian ..... 47

Tabel 4. 3 : Statistik Deskriptif ..... 50

Tabel 4. 4 : Uji Normalitas ..... 51

Tabel 4. 5 : Hasil Uji Homogenitas Nilai Hutang *Forward Contract Hedging* dengan Metode Lindung Nilai Lainnya ..... 52

Tabel 4. 6 : Hasil Uji Anova Nilai Hutang *Forward Contract Hedging* dengan Metode Lindung Nilai Lainnya ..... 53

Tabel 4. 7 : Perbandingan Nilai Hutang Impor *Forward Contract Hedging* dengan *Currency Option Hedging* ..... 55

Tabel 4. 8 : Perbandingan Nilai Hutang Impor *Forward Contract Hedging* dengan *Money Market Hedging* ..... 57

Tabel 4. 9 : Perbandingan Nilai Hutang Impor *Money Market Hedging* dengan *Currency Option Hedging* ..... 59



**DAFTAR GAMBAR**

Gambar 2. 1 : Kerangka Penelitian Uji Beda Anova..... 38



**DAFTAR LAMPIRAN**

Lampiran 1 : Data Hasil Perhitungan Forward Contract Hedging Kuartal I, II, dan III Tahun 2020 ..... 72

Lampiran 2 : Data Hasil Perhitungan Currency Option Hedging ..... 76

Lampiran 3 : Data Hasil Perhitungan Money Market Hedging ..... 81

Lampiran 4 : Hasil Statistik Deskriptif ..... 86

Lampiran 5 : Hasil Uji Normalitas ..... 86

Lampiran 6 : Hasil Uji Homogenitas ..... 87

Lampiran 7 : Hasil Uji Anova ..... 87

Lampiran 8 : Identifikasi Hedging yang digunakan oleh Perusahaan ..... 87



## ABSTRAK

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

Oleh : Asti Widita Palupi

Dosen Pembimbing : Wiwik Hidajah Ekowati, M.Si., CA., Ak.

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

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

**ABSTRACT*****ANALYSIS OF COMPARISON OF THE USE OF FORWARD CONTRACT HEDGING WITH OTHER HEDGING METHODS IN MINIMIZING TRANSACTION EXPOSURE RISK (STUDY IN AGRICULTURAL, MINING, BASIC AND CHEMICAL INDUSTRIES, VARIOUS INDUSTRIES, AND CONSUMER GOODS INDUSTRY LISTED IN IDX IN 2020)******By: Asti Widita Palupi******Advisor: Wiwik Hidajah Ekowati, M.Si., CA., Ak.***

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

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



## BAB I

### PENDAHULUAN

#### 1.1 Latar Belakang

Globalisasi merupakan gerbang pembuka kerja sama antara satu negara dengan negara lainnya sehingga menjadikan peluang yang sangat menguntungkan bagi masing – masing negara. Globalisasi dapat menjadi media pasar terbuka yang mensyaratkan adanya perdagangan internasional yaitu berupa ekspor dan impor (Dewi, 2018). Mankiw (dikutip oleh Permatasari, 2018) menyatakan bahwa ekspor merupakan salah satu kegiatan dalam perdagangan internasional berupa penjualan barang dan jasa yang diproduksi didalam negeri ke luar negeri. Kegiatan ekspor juga merupakan salah satu tolok ukur penting untuk mengetahui seberapa besar pertumbuhan ekonomi di suatu negara (Faradisa, 2019). Sedangkan Tandjung (2021) impor adalah kegiatan perdagangan internasional dengan cara memasukkan barang dari luar negeri ke dalam daerah pabean Indonesia sesuai dengan ketentuan peraturan dan perundang – undangan yang berlaku. Impor bertujuan untuk memenuhi bahan produksi maupun mesin produksi yang tidak bisa diperoleh dari dalam negeri.

Namun, semenjak virus Covid – 19 muncul pertama kali di Kota Wuhan, China pada Desember 2019 yang perlahan – lahan mulai merebak ke seluruh negara, mengakibatkan dampak yang signifikan terhadap segala aktivitas di berbagai bidang seperti kesehatan, pariwisata, industri penerbangan dan transportasi, pendidikan, serta perekonomian nasional. Indonesia juga tak luput dari wabah Covid – 19 ini. Agar pertumbuhan ekonomi Indonesia tetap berjalan di tengah

mewabahnya Covid 19, pada tanggal 13 Maret 2020 pemerintah Indonesia melalui Kementerian Koordinator Bidang Perekonomian mengeluarkan siaran pers No. HM.4.6/32/SET.M.EKON.2.3/03/2020 tentang Stimulus Ekonomi Kedua untuk Menangani Dampak Covid – 19. Adapun isi dari stimulus ekonomi kedua untuk menangani dampak covid – 19 yaitu berupa tiga stimulus, stimulus fiskal, non – fiskal, dan sektor ekonomi (Adelia, 2020).

Menurut Daniel (dikutip oleh Adelia, 2020) stimulus fiskal untuk mendorong pertumbuhan ekonomi masyarakat, salah satunya adalah relaksasi Pajak Penghasilan (PPH) Pasal 22 berkenaan dengan kegiatan di bidang impor atau usaha lain yang diberikan kepada 19 sektor tertentu. Pembebasan PPh Pasal 22 Impor diberikan selama enam bulan terhitung mulai bulan April hingga September 2020 dengan total perkiraan pembebasan sebesar Rp8,15 triliun (Data Kementerian Perindustrian Indonesia, 2020). Berikut ini adalah daftar sembilan belas sektor yang mendapatkan relaksasi PPh 22.

**Tabel 1.1**  
**Daftar Industri yang Mendapatkan Relaksasi PPh 22**

No.	Nama Industri
1.	Industri Peralatan Listrik
2.	Industri Kendaraan Bermotor, Rider, dan Semi Rider
3.	Industri Farmasi, Produk Obat - Obat Kimia, dan Obat Tradisional
4.	Industri Logam Dasar
5.	Industri Alat Angkutan Lainnya
6.	Industri Bahan Kertas dan Barang Dari Kertas
7.	Industri Makanan
8.	Industri Komputer, Barang Optik
9.	Industri Mesin dan Perlengkapan
10.	Industri Tekstil

No.	Nama Industri
11.	Industri Barang Dari Karet dan Plastik
12.	Industri Furnitur
13.	Industri Percetakan dan Reproduksi Media Rekaman
14.	Industri Barang Galian Bukan Logam
15.	Industri Barang Logam Bukan Mesin dan Peralatannya
16.	Industri Bahan Jadi
17.	Industri Minuman
18.	Industri Kulit dan Alas Kaki
19.	Industri Pakaian Jadi

Sumber: kemenperin.go.id, 2020

Daniel (dikutip oleh Adelia, 2020) juga menjelaskan dalam rangka mengantisipasi pelambatan ekonomi bahkan hingga defisit ekonomi karena pengaruh ekspor – impor terdampak Covid – 19, pemerintah mengeluarkan stimulus non – fiskal yang berkaitan dengan ekspor dan impor yaitu (1) penyederhanaan atau pengurangan larangan dan pembatasan ekspor dengan tujuan meningkatkan kelancaran ekspor dan daya saing para pelaku ekspor dalam negeri.

Stimulus ini berimplikasi pada pengurangan pembatasan dan larangan komoditas ikan dan produk ikan serta produk industri kehutanan, (2) penyederhanaan atau pengurangan larangan dan pembatasan impor khususnya bahan baku yang tujuannya untuk meningkatkan kelancaran dan ketersediaan bahan baku. Stimulus ini diberikan kepada perusahaan yang berstatus sebagai produk pangan strategis, produk besi baja, baja paduan, dan turunannya, komoditas hortikultura, obat, hewan, dan bahan obat serta makanan, (3) percepatan proses ekspor dan impor bagi para pelaku usaha yang memiliki reputasi baik. Berikut ini adalah data ekspor dan impor Indonesia pada tahun 2020 kuartal I, II, dan III.

**Tabel 1.2**  
**Nilai Ekspor Impor Indonesia Kuartal I, II, dan III Tahun 2020**

	Tahun	Bulan	Migas	Non - Migas	Jumlah
			(Dalam Juta US\$)		
EKSPOR	2020	Maret	653,4	13.414,6	14.607,9
		Juni	569,4	11.440,0	12.009,3
		September	668,4	13.292,1	13.960,5
IMPOR	2020	Maret	1.606,6	11.745,6	13.352,2
		Juni	677,1	10.083,3	10.760,3
		September	1.173,0	10.397,1	11.570,1

Sumber: data diolah, bps.go.id, 2021

Pada tahun 2020 jika dilihat secara kuartalan pada tabel 1.2, Badan Pusat Statistik (BPS) mencatat nilai ekspor Indonesia pada kuartal kedua mengalami penurunan sebesar 17,8% dari kuartal pertama. Sedangkan kuartal ketiga mengalami kenaikan sebesar 16,24% dari kuartal kedua. Begitu juga dengan nilai impor Indonesia, yang tercatat pada kuartal kedua mengalami penurunan sebesar 19,41% dari kuartal pertama. Sedangkan kuartal ketiga mengalami kenaikan sebesar 7,52% dari kuartal kedua. Dihimpun dari cobisnis.com, impor bulan September 2020 tercatat sebesar USD 11,6 milyar atau naik 7,7% dibandingkan Agustus 2020. Peningkatan ini diakibatkan oleh kenaikan impor bahan baku/penolong dan barang modal. Pergerakan jumlah ekspor impor dapat memengaruhi pergerakan mata uang asing yang digunakan dalam transaksi perdagangan internasional (Faradisa, 2019). Perusahaan yang melakukan transaksi perdagangan internasional akan memerlukan pembayaran menggunakan valuta asing. Menurut Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) Nomor 10 tentang Pengaruh Perubahan Kurs Valuta Asing, valuta asing adalah mata uang selain mata uang fungsional entitas. Mata uang fungsional merupakan mata uang

pada lingkungan ekonomi utama di mana entitas beroperasi. PSAK 10 mendefinisikan mengenai kurs adalah rasio pertukaran untuk dua mata uang.

Aktivitas ekspor impor yang terjadi dalam perdagangan internasional berdampak pada penggunaan mata uang yang beragam sehingga perusahaan akan mengalami risiko fluktuasi pergerakan kurs valuta asing yang terjadi di pasar uang.

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

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

Madura (dikutip oleh Hanifah, 2020) menjelaskan *contract future hedge* sangat mirip dengan *forward contract hedging*, yaitu perusahaan yang menggunakan kedua teknik tersebut harus membeli kontrak *forward* atau *future* untuk valuta yang sama dengan valuta yang mendenominasi kewajiban di masa depan. Namun, Baker et al. (2016) memaparkan perbedaan dari keduanya yaitu, *contract future* memiliki termin kontrak yang telah distandardisasi dan diperdagangkan di bursa yang terorganisasi. Sedangkan *forward contract* biasanya dibuat berdasarkan

kesepakatan antara perusahaan dan *dealer* valuta asing. Ketika perusahaan memilih menggunakan *money market hedging*, perusahaan dapat meminjam dana dalam valuta asal dan melakukan investasi jangka pendek dalam valuta asing. Kemudian melunasi kewajibannya menggunakan instrumen investasi jangka pendek. Namun, jika perusahaan memilih menggunakan *currency option hedging* untuk melindungi transaksi kewajiban valuta asingnya, perusahaan dapat membeli opsi untuk valuta yang mendenominasi kewajiban dalam jumlah tertentu dengan harga tertentu (*exercise* atau *strike price*) selama periode tertentu.

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

Hanifah (2020) juga meneliti tentang studi komparatif penggunaan teknik *forward contract hedging*, *money market hedging*, dan *currency option hedging*

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

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

teknik *hedging* selain *forward contract hedging* yang telah diterapkan oleh perusahaan mampu meminimalisir eksposur transaksi nilai hutang impor

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

Terdapat tujuh sektor perusahaan yang terimplikasi kebijakan stimulus non fiskal yang berkaitan dengan ekspor impor dan sembilan belas sektor perusahaan yang terimplikasi kebijakan stimulus fiskal menurut pemerintah. Namun, berdasarkan pembagian sektor di Bursa Efek Indonesia (BEI), dari kesembilan belas dan ketujuh sektor tersebut dapat dikelompokkan menjadi lima sektor yaitu sektor pertanian, pertambangan, industri dasar dan kimia, aneka industri, serta industri barang dan konsumsi. Berdasarkan uraian latar belakang di atas, peneliti termotivasi untuk melakukan penelitian tentang **“Analisis Perbandingan Penggunaan *Forward Contract Hedging* dengan Metode Lindung Nilai Lainnya Dalam Meminimalisir Risiko Eksposur Transaksi (Studi Pada Perusahaan Sektor Pertanian, Pertambangan, Industri Dasar dan Kimia,**

**Aneka Industri, dan Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di BEI Tahun 2020)**”.

### **1.2 Rumusan Masalah**

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

### **1.3 Tujuan Penelitian**

Berdasarkan rumusan masalah yang telah diuraikan, maka tujuan dari penelitian ini yaitu untuk menguji perbedaan antara penggunaan teknik *forward contract hedging* dengan *currency option hedge* dan *money market hedge* dalam meminimalisir eksposur transaksi nilai hutang impor pada perusahaan di sektor pertanian, pertambangan, industri dan kimia, aneka industri, dan industri barang konsumsi tahun 2020?

### **1.4 Manfaat Penelitian**

Berdasarkan tujuan penelitian yang telah disebutkan, maka manfaat penelitian ini terbagi menjadi dua, yaitu manfaat teoritis dan manfaat praktis. Kedua manfaat tersebut akan dijelaskan sebagai berikut.

#### 1.4.1 Manfaat Teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat memperluas pengetahuan dan wawasan mengenai ilmu manajemen dan akuntansi keuangan terkhusus pada lingkup akuntansi multinasional yang berhubungan dengan transaksi mata uang asing, manajemen risiko, dan perdagangan internasional yang kemudian berguna untuk mengembangkan teori terkait perbedaan penggunaan teknik *hedging* (*forward contract hedging*, *currency option hedge*, dan *money market hedge*) sehingga dapat meminimalisir eksposur transaksi nilai hutang impor.

#### 1.4.2 Manfaat Praktis

Diharapkan penelitian ini dapat memberikan kontribusi bagi perusahaan multinasional yang sering melakukan aktivitas ekspor – impor dan menggunakan valuta asing agar dapat menyusun strategi untuk menghindari eksposur transaksi nilai hutang impor dengan menggunakan teknik *hedging* yang tepat.



## BAB II

### KAJIAN PUSTAKA

#### 2.1. Landasan Pustaka

Pada subbab landasan pustaka, akan diuraikan empat poin penting yang menjadi pokok bahasan. Pokok bahasan tersebut meliputi manajemen risiko, nilai tukar (kurs), valuta asing, dan *hedging* (lindung nilai).

##### 2.1.1. Manajemen Risiko

Pada subsubbab ini, akan diuraikan beberapa poin yang berkaitan dengan manajemen risiko. Poin tersebut diantaranya mengenai pengertian manajemen risiko dan jenis – jenis manajemen risiko.

##### 2.1.1.1. Pengertian Manajemen Risiko

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

sistem pengelolaan risiko yang dihadapi oleh organisasi secara komprehensif untuk tujuan meningkatkan nilai perusahaan.

Berdasarkan beberapa pengertian di atas, dapat disimpulkan bahwa manajemen risiko merupakan usaha yang dilakukan oleh perusahaan untuk mengurangi atau meminimalisir kerugian yang mungkin terjadi dan risiko dalam menjalankan kegiatan bisnis domestik maupun internasional. Menurut Kasidi (2014) risiko tidak dapat dihindari, akan tetapi harus dihadapi dengan suatu cara yang dapat memperkecil kemungkinan terjadinya kerugian.

#### **2.1.1.2. Jenis – Jenis Risiko**

Kasidi (2014) mengelompokkan risiko menjadi dua, yaitu risiko spekulatif dan risiko murni. Risiko spekulatif adalah risiko yang mengandung dua kemungkinan, yaitu kemungkinan yang menguntungkan atau kemungkinan yang merugikan. Jika perusahaan membuat keputusan yang tepat, maka akan menjadi peluang bagi perusahaan. Akan tetapi, jika tidak tepat akan berdampak pada kerugian yang akan ditanggung oleh perusahaan. Sedangkan risiko murni adalah risiko yang hanya mengandung satu kemungkinan, yaitu kemungkinan rugi saja contohnya seperti bencana alam yang tidak dapat dikendalikan oleh manusia.

Dalam perdagangan internasional, terdapat risiko yang harus dihadapi oleh perusahaan, Hanafi (2016) lebih lanjut membagi jenis – jenis risiko menjadi 5 (lima), diantaranya yaitu:

## 1. Risiko Tingkat Bunga

Tingkat bunga dapat memengaruhi perubahan pendapatan perusahaan.

Perubahan pada tingkat bunga menyebabkan perusahaan menghadapi dua tipe risiko (Hanafi, 2016), yaitu:

- a. Risiko perubahan pendapatan. Pendapatan bersih (hasil investasi dikurangi biaya) berubah, yaitu berkurang dari yang diharapkan.
- b. Risiko perubahan nilai pasar. Nilai pasar berubah karena perubahan tingkat bunga, yaitu menjadi lebih kecil (nilainya turun).

Risiko tingkat bunga harus dikelola dengan baik, karena apabila tidak dapat dikelola dengan baik, maka dapat mengakibatkan kerugian yang signifikan bagi perusahaan atau bank.

## 2. Risiko Pasar

Risiko pasar merupakan kondisi yang dialami oleh setiap perusahaan akibat perubahan pasar di luar kendali perusahaan. Menurut Ali (2006) risiko pasar adalah kerugian yang diderita oleh bank atau perusahaan, antara lain mencerminkan dari posisi *on* dan *off balance sheet* bank akibat terjadinya *market price* atas aset bank, *interest rate*, dan *foreign exchanges rate*, *market volatility* dan *market liquidity*.

Risiko pasar timbul karena harga pasar bergerak dalam arah yang merugikan (Hanafi, 2016).

## 3. Risiko Kredit

Risiko terjadi jika *counterparty* (pihak lain dalam transaksi bisnis dari suatu perusahaan) tidak bisa memenuhi kewajibannya (Hanafi, 2016). Kasidi (2014) mendefinisikan risiko kredit sebagai risiko yang berkaitan dengan kemungkinan

kegagalan debitur untuk melunasi Hutangnya, baik pokok maupun bunganya pada waktu yang telah ditentukan. Risiko kredit pada umumnya dihadapi oleh industri perbankan. Akan tetapi, tidak menutup kemungkinan perseorangan atau lembaga – lembaga keuangan bukan bank juga akan mengalami risiko ini.

#### 4. Risiko operasional

Kegiatan operasional menjadi suatu kegiatan utama bagi setiap perusahaan untuk mendapatkan keuntungan dan menjalankan bisnisnya. Kegiatan operasional tidak dapat terlepas dari risiko – risiko operasional yang dapat mengancam perusahaan. Hanafi (2016) mendefinisikan risiko operasional sebagai risiko yang timbul karena kegagalan dari proses internal, manusia, sistem, atau dari kejadian eksternal. Kegagalan yang terjadi nantinya akan berpengaruh secara signifikan pada laporan keuangan perusahaan di akhir tahun.

#### 5. Risiko nilai tukar

Kegiatan bisnis internasional mengharuskan pertukaran suatu mata uang asing dengan mata uang lain untuk melakukan pembayaran. Nilai tukar (kurs) adalah nilai suatu mata uang terhadap mata uang lainnya (Hanafi, 2016). Menguat atau melemahnya suatu nilai tukar mata uang menjadi salah satu tolok ukur bagi perekonomian suatu negara. Musthafa (2017) menjelaskan risiko nilai tukar adalah risiko akibat adanya perubahan nilai tukar yang berfluktuasi sehingga akan memengaruhi jumlah mata uang asing yang dibutuhkan untuk membeli bahan baku dalam proses produksi dan pembayaran sejumlah transaksi ke luar negeri.

Selain pembagian risiko yang dijelaskan oleh Hanafi (2016), Kasidi (2014) menambahkan satu jenis risiko, yaitu:

## 6. Risiko likuiditas

Risiko likuiditas terbagi menjadi dua macam, yaitu risiko likuiditas aset (*asset liquidity risk*) dan risiko likuiditas pendanaan (*funding liquidity risk*). Risiko likuiditas aset terjadi ketika suatu transaksi tidak dapat dilaksanakan pada harga pasar sebagai akibat dari besarnya nilai transaksi relatif. Sedangkan risiko likuiditas pendanaan yaitu risiko ketidakmampuan memenuhi kewajiban pada saat jatuh tempo sehingga mengakibatkan likuidasi.

### 2.1.1.3. Pengendalian Risiko

Risiko yang dialami oleh perusahaan, akan terjadi sewaktu – waktu. Oleh karena itu, manajer risiko harus membuat rancangan bagaimana cara mengendalikannya, agar kemungkinan risiko itu tidak menjelma menjadi suatu bentuk kerugian. Adapun pengendalian risiko menurut Kasidi (2014) dapat dijalankan dengan:

#### 1. Pemisahan

Pemisahan yang dimaksud adalah memisahkan dari harta yang berisiko sama pada tempat atau lokasi yang berbeda. Misalnya, perusahaan menempatkan persediaan barang dagang yang dimilikinya tidak hanya ditempatkan dalam satu gudang saja, akan tetapi dipisahkan menjadi beberapa gudang. Selain itu, perusahaan dapat menerapkan teknik lindung nilai pada bank yang berbeda. Maksud pemisahan ini adalah untuk mengurangi jumlah kemungkinan kerugian dalam satu peristiwa yang sama. Bertambahnya independen *exposure* unit, maka probabilitas kerugian dapat diperkecil. Dengan demikian, dapat memperbaiki kemampuan perusahaan untuk meramalkan kerugian yang mungkin akan dialami.

## 2. *Pooling* atau Kombinasi

Kombinasi atau *pooling* menambah banyaknya *exposure* unit dalam batas kendali perusahaan yang bersangkutan dengan tujuan agar kerugian yang mungkin akan dialami dapat diramalkan seakurat mungkin sehingga mengurangi kemungkinan terjadinya risiko. Salah satu cara perusahaan mengombinasikan risiko yaitu dengan perkembangan internal. Misalnya, perusahaan angkutan menambah armadanya, *merger*, memperbesar jumlah tertanggung bagi perusahaan asuransi.

Hanafi (2016) menambahkan, terdapat lima cara dalam mengendalikan risiko yang dapat diuraikan seperti di bawah ini:

## 3. Penghindaran

Cara paling mudah dan aman untuk mengelola risiko adalah menghindar. Akan tetapi, cara semacam ini tidak efektif. Sebagai contoh, jika kita ingin memperoleh keuntungan dari bisnis, maka mau tidak mau perusahaan harus keluar dan menghadapi risiko tersebut. Kemudian, perusahaan akan mengelola risiko tersebut.

## 4. Ditahan (*retention*)

Dalam beberapa situasi, akan lebih baik jika perusahaan menghadapi risiko dengan cara menahan risiko (*risk retention*). Sebagai contoh, misalkan seorang direksi akan melakukan perjalanan dinas ke luar kota dengan menggunakan kendaraan. Kendaraan tersebut tidak diasuransikan karena pihak manajemen merasa asuransi terlalu rumit dan mahal. Sementara direksi tersebut akan mengendarai kendaraan tersebut dengan hati-hati. Dalam contoh tersebut, seorang direksi memutuskan untuk menanggung sendiri (menahan) risiko kecelakaan.

## 5. Diversifikasi

Diversifikasi berarti menyebar eksposur yang dimiliki oleh perusahaan sehingga tidak terkonsentrasi pada satu atau dua eksposur saja. Sebagai contoh, perusahaan barangkali akan memegang aset tidak hanya satu, tetapi beberapa aset. Misal saham A, saham B, obligasi C, properti, dan lain – lain. Jika terjadi kerugian pada satu aset, kerugian tersebut diharapkan bisa dikompensasi oleh keuntungan dari aset lainnya.

## 6. Transfer risiko

Jika perusahaan tidak ingin menanggung risiko tertentu, perusahaan dapat mentransfer risiko tersebut ke pihak lain yang lebih mampu menghadapi risiko tersebut. Sebagai contoh, perusahaan dapat membeli asuransi kecelakaan. Jika terjadi kecelakaan, perusahaan asuransi akan menanggung kerugian dari kecelakaan tersebut.

## 7. Pendanaan risiko

Pendanaan risiko mempunyai arti bagaimana mendanai kerugian yang terjadi jika suatu risiko muncul. Sebagai contoh, jika terjadi kebakaran, bagaimana menanggung kerugian akibat kebakaran tersebut. Perusahaan memiliki pilihan dalam menanggung risiko kerugiannya, apakah menggunakan asuransi atau menggunakan dana cadangan.



### 2.1.2. Nilai Tukar (Kurs)

Pada subsubbab ini, akan diuraikan beberapa poin yang berkaitan dengan nilai tukar (kurs). Poin tersebut diantaranya mengenai pengertian manajemen nilai tukar (kurs) dan faktor – faktor yang memengaruhi fluktuasi nilai tukar.

#### 2.1.2.1. Pengertian Nilai Tukar (Kurs)

Transaksi perdagangan internasional yang melibatkan lebih dari satu negara, melibatkan pula lebih dari satu mata uang. Mata uang yang diterima dalam setiap transaksi perdagangan internasional akan berbeda sesuai dengan kesepakatan antara negara penjual dengan negara pembeli.

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

#### 2.1.2.2. Faktor – Faktor yang Memengaruhi Fluktuasi Nilai Tukar

Negara yang menganut sistem nilai tukar mengambang (*floating exchange rate*), harga nilai tukarnya dibentuk oleh kekuatan permintaan dan penawaran. Nilai tukar mata uang dalam negeri terhadap mata uang asing selalu berubah setiap hari. Terdapat banyak faktor yang memengaruhi fluktuasi nilai tukar. Berikut ini akan

dijelaskan pembahasan mengenai faktor – faktor yang memengaruhi fluktuasi nilai tukar (Hanafi, 2016):

### 1. Inflasi

Inflasi dapat memengaruhi aktivitas perdagangan internasional sehingga akan berpengaruh pada permintaan dan penawaran suatu mata uang asing. Apabila inflasi suatu negara meningkat, maka daya beli mata uang lokal akan cenderung melemah.

Investor juga akan menghindari berinvestasi di negara yang memiliki tingkat inflasi tinggi karena daya beli masyarakat rendah. Menurunnya jumlah dana asing yang masuk ke dalam negeri, akan menyebabkan mata uang dalam negeri melemah.

### 2. Tingkat suku bunga

Tingkat suku bunga menentukan nilai tambah mata uang suatu negara. Semakin tinggi suku bunga suatu mata uang, maka akan semakin tinggi pula permintaan mata uang negara tersebut. Tingkat suku bunga diatur oleh bank sentral dan jika dalam jangka panjang bank sentral selalu menaikkan suku bunga, maka *trend* nilai tukar mata uang dalam negeri terhadap mata uang negara lain cenderung naik.

### 3. Independensi bank sentral

Negara yang mempunyai bank sentral yang independen, akan cenderung mempunyai mata uang yang lebih kuat. Yang dimaksud dengan independensi adalah kemampuan bertahan dari tekanan (biasanya) pemerintah yang sedang berkuasa. Sebagai contoh, presiden yang sedang berkuasa ingin menurunkan tingkat pengangguran. Jika tingkat pengangguran turun, maka presiden tersebut akan memberikan hasil positif di mata masyarakat. Akan tetapi, cara pintas untuk menurunkan pengangguran adalah dengan mencetak uang beredar lebih banyak

lagi. Uang yang beredar lebih banyak tersebut akan meningkatkan inflasi. Dengan demikian, tingkat pertumbuhan meningkat tetapi disertai dengan peningkatan inflasi. Jika peningkatan inflasi lebih tinggi dibandingkan dengan pertumbuhan ekonomi, maka pertumbuhan ekonomi riil negara tersebut akan menjadi negatif. Negara yang bank sentralnya kurang independen, akan mudah ditekan untuk mencetak uang lebih banyak sehingga dapat menimbulkan inflasi dan menurunkan nilai mata uang negara tersebut.

#### 4. Pertumbuhan ekonomi

Negara yang memiliki pertumbuhan ekonomi yang tinggi, akan menarik banyak investor. Banyaknya investor yang masuk, akan menyebabkan naiknya permintaan terhadap mata uang di negara tersebut sehingga nilainya akan meningkat.

#### 5. Ekspektasi

Mata uang bisa dilihat sebagai sekuritas sehingga bisa digunakan sebagai alat investasi. Pengharapan masa mendatang cukup menentukan nilai suatu sekuritas.

Jika investor memperkirakan perusahaan tertentu akan mempunyai prospek yang baik, maka saham perusahaan tersebut akan meningkat, meskipun saat ini perusahaan tidak atau belum mengalami perubahan yang signifikan. Tetapi karena investor cenderung mengantisipasi, maka investor akan membeli tanpa menunggu kenyataan yang terjadi di lapangan. Investor harus bertindak cepat atas informasi yang diperolehnya. Jika tidak, maka ia akan kehilangan kesempatan untuk memperoleh keuntungan.

### 2.1.3. Valuta Asing

Pada subbab ini, akan diuraikan beberapa poin yang berkaitan dengan valuta asing. Poin tersebut diantaranya meliputi pengertian valuta asing, pelaku penggunaan valuta asing, jenis transaksi valuta asing, serta eksposur terhadap perubahan kurs.

#### 2.1.3.1. Pengertian Valuta Asing

Perdagangan antarnegara akan menggunakan mata uang asing yang beragam sebagai alat transaksinya. Mata uang asing bisa disebut sebagai valuta asing. Valuta asing atau *foreign exchange* diartikan sebagai mata uang asing dan alat pembayaran lainnya yang digunakan untuk melakukan atau membiayai transaksi ekonomi keuangan internasional dan yang mempunyai catatan kurs resmi pada bank sentral (Hady, 2010). Menurut Ekananda (2014) valuta asing adalah suatu mekanisme yang dilakukan oleh seseorang untuk melakukan berbagai tindakan mentransfer daya beli melewati batas negara yang menggunakan satu mata uang yang berbeda. PSAK 10 mendefinisikan valuta asing adalah mata uang selain mata uang fungsional entitas. Mata uang asing bisa didapatkan oleh pelaku bisnis di pasar valuta asing.

Dari pendapat beberapa ahli di atas, dapat disimpulkan bahwa valuta asing adalah mata uang asing selain mata uang fungsional yang digunakan oleh entitas. Valuta asing dapat diperoleh di pasar valuta asing. Menurut Eiteman *et al.* (2010) pasar valuta asing adalah pasar yang menyediakan struktur fisik dan institusional di mana uang dari salah satu negara ditukarkan dengan mata uang lain untuk membantu melakukan pembayaran dalam transaksi internasional.

### 2.1.3.2. Pelaku Valuta Asing

Pasar valuta asing saat ini tidak hanya dimasuki oleh perusahaan saja.

Akan tetapi, masyarakat juga dapat memasuki pasar valuta asing. Kebutuhan masyarakat untuk pasar valuta asing ini bermacam – macam seperti, transaksi dengan warga negara lain, kebutuhan investasi, atau pembelian mata uang asing untuk kebutuhan pribadi. Eiteman *et al.* (2010) menyebutkan bahwa pelaku pasar valuta asing dibagi menjadi empat golongan, yaitu:

#### 1. Dealer valuta asing bank dan nonbank

*Dealer* valuta asing bank maupun nonbank menyediakan berbagai valuta asing yang bisa dibeli oleh pelaku pasar valuta asing lain. *Dealer* juga bersedia untuk membeli valuta asing dan mendapatkan keuntungan dari penjualan valuta asing.

#### 2. Individu dan perusahaan yang melakukan transaksi komersial dan investasi

Individu maupun perusahaan yang melakukan transaksi internasional, akan membutuhkan valuta asing sebagai alat pembayarannya. Meskipun hanya bersifat insidental, mereka melakukan transaksi tersebut melalui pasar valuta asing.

#### 3. Spekulator dan *arbitrager*

Spekulator pasar valuta asing akan berusaha mencari keuntungan melalui ekspektasi akan nilai tukar di masa yang akan datang terhadap suatu nilai mata uang. Sedangkan para *arbitrager* akan mencari keuntungan dari perbedaan nilai tukar dari berbagai pasar yang berbeda.

#### 4. Bank sentral dan departemen keuangan

Bank sentral dan departemen keuangan memasuki pasar valuta asing untuk membelanjakan cadangan valuta asing yang ada atau untuk memengaruhi nilai mata



uang dalam negeri. Transaksi yang dilakukan untuk memengaruhi nilai mata uang ini terjadi pada negara yang menganut sistem mata yang mengambang terkendali, yang pemerintah turut serta mengontrol besaran nilai tukar dalam negeri terhadap mata uang asing.

### 2.1.3.3. Jenis Transaksi Valuta Asing

Dalam pasar valuta asing, terdapat beberapa jenis transaksi oleh pelaku pasar. Kuncoro (2017) mengungkapkan bahwa pada umumnya, transaksi valuta asing dibedakan berdasarkan jangka waktu antara tanggal transaksi (*deal date*) dengan tanggal valuta (*value date*). Ekananda (2014) menyebutkan bahwa terdapat tiga jenis transaksi dalam pasar valuta asing yang akan diuraikan sebagai berikut.

#### 1. Transaksi *Spot*

Transaksi spot adalah transaksi yang dilakukan oleh pelaku ekonomi di pasar antarbank di mana pembelian valuta asing dengan pengiriman dan pembayaran antarbank dilaksanakan setelah hari kerja (hari kedua). Kurs spot adalah kurs nominal pada hari tersebut atau nilai kurs mata uang asing terhadap mata uang domestik tertentu pada saat terjadi transaksi. Dalam pasar spot, menurut Kuncoro (2017) dibedakan menjadi tiga jenis transaksi, yaitu:

- a. *Cash*, yaitu pembayaran suatu mata uang dan pengiriman mata uang lain diselesaikan pada hari yang sama.
- b. *TOM (tomorrow)*, yaitu pengiriman akan dilakukan pada hari berikutnya
- c. *Spot*, yaitu pengiriman diselesaikan dalam tempo 48 jam setelah perjanjian.

### 2. Transaksi *Forward*

Transaksi *forward* dalam valuta asing merupakan transaksi dengan penyerahan pada beberapa waktu mendatang sejumlah mata uang tertentu, berdasarkan jumlah mata uang tertentu yang lain. Transaksi *forward* biasanya terjadi bila eksportir, importir, atau pelaku ekonomi lain yang terlibat dalam pasar valas (valuta asing) harus membayar atau menerima sejumlah mata uang asing pada tanggal tertentu di masa mendatang. Kurs *forward* adalah kurs yang disepakati saat ini untuk diselesaikan atau diserahkan beberapa hari kemudian.

### 3. Transaksi *Swap*

Transaksi *swap* merupakan transaksi *spot* bersamaan dengan kontrak *forward* yang pada akhirnya akan membalik transaksi *spot* tersebut. Ross *et al* terjemahan (2016) mendefinisikan transaksi *swap* adalah transaksi yang dilakukan oleh dua pihak untuk menukarkan atau *swap* arus kas tertentu pada interval waktu tertentu. *Swap* melibatkan pertukaran arus kas sehingga diselesaikan menggunakan selisih bersih antar arus kas yang dipertukarkan.

#### 2.1.3.4. Eksposur Terhadap Perubahan Kurs

Ketika perusahaan memutuskan untuk melakukan transaksi dengan perusahaan lain dari negara yang berbeda, maka perusahaan akan menghadapi beberapa eksposur atau paparan. Eksposur valuta asing merupakan pengukuran potensi terhadap perubahan profitabilitas, arus kas, dan nilai pasar perusahaan karena terdapat perubahan nilai tukar (Eiteman *et al.*, 2010). Menurut Kuncoro (2017) eksposur adalah seberapa jauh perusahaan dipengaruhi oleh perubahan kurs



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

#### 2.1.4. *Hedging* (Lindung Nilai)

Pada subsubbab ini, akan diuraikan dua poin yang berkaitan dengan *hedging* (lindung nilai). Poin tersebut diantaranya meliputi pengertian *hedging* (lindung nilai) dan jenis – jenis teknik *hedging* (lindung nilai).

##### 2.1.4.1. Pengertian *Hedging* (Lindung Nilai)

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

Keputusan *hedging* perlu dilakukan saat kewajiban atau hutang yang dimiliki oleh perusahaan terpapar risiko fluktuasi nilai tukar, karena transaksinya melibatkan



mata uang asing sehingga perlu adanya perlindungan untuk pembayaran di masa yang akan datang.

Menurut Siahaan (2008) upaya *hedging* (lindung nilai) dapat dibedakan atas dua macam, yaitu:

1. *Long Hedge* yaitu digunakan ketika perusahaan akan mendapatkan suatu aset di masa yang akan datang. Sebagai contoh, penerimaan piutang dan perusahaan ingin mengantisipasi bahwa nilai piutang tersebut akan turun di masa yang akan datang karena nilai tukar mengalami depresiasi. Untuk menghindari risiko depresiasi nilai tukar, perusahaan dapat membeli kontrak berjangka untuk piutang tersebut. apabila nilai tukar memang terjadi depresiasi, kerugian dari penurunan nilai piutang akan diimbangi dengan keuntungan dari melindungnilaikan piutang melalui kontrak berjangka yang telah dilakukan. Namun, jika mata uang mengalami apresiasi, kerugian dari pembelian kontrak berjangka yang telah dilakukan akan diimbangi dengan kenaikan nilai piutang.
2. *Short Hedge* yaitu digunakan untuk mengurangi risiko karena kemungkinan kewajiban yang dimiliki perusahaan akan mengalami perubahan kenaikan pada waktu jatuh tempo. Ketika suatu perusahaan memiliki hutang luar negeri dan ingin mengantisipasi nilai hutangnya bertambah di masa yang akan datang karena terjadi apresiasi nilai tukar mata uang, maka untuk menghindari risiko tersebut, perusahaan membeli kontrak berjangka untuk hutang yang bersangkutan. Ketika mata uang terjadi apresiasi, kerugian dari penambahan jumlah hutang yang harus dibayar akan diimbangi dengan keuntungan dari profit kontrak berjangka, harus dibeli dengan nilai tukar apresiasi yang telah

dilakukan. Sedangkan, jika mata uang terjadi depresiasi, maka kerugian dari kontrak harus dibeli dengan harga naik diimbangi dengan profit pada penurunan jumlah hutang luar negeri yang harus dibayar.

#### 2.1.4.2. Jenis – Jenis Teknik *Hedging* (Lindung Nilai)

Menurut Madura (Dikutip oleh Hanifah, 2020) terdapat empat teknik *hedging* yang dapat digunakan untuk melindungi nilai hutang, yaitu *forward contract hedging*, *future contract hedging*, *money market hedging*, *currency option hedging*. Setiap perusahaan yang akan melakukan *hedging* terhadap seluruh atau sebagian dari transaksi internasionalnya dapat memilih sesuai dengan kebijakan perusahaan masing – masing dari beberapa teknik *hedging* tersebut.

##### 1. *Forward contract hedging*

Teknik *hedging* dengan menggunakan *forward contract* ini sering dilakukan oleh banyak perusahaan multinasional. Untuk melakukan *hedging* dengan *forward contract*, perusahaan harus membeli kontrak *forward* untuk valuta yang sama dengan valuta yang mendenominasi nilai hutang di masa depan. Baker (2016) mengungkapkan bahwa *forward contract hedging* dapat berupa perolehan atau penyerahan mata uang asing pada tanggal tertentu di masa yang akan datang.

Baker (2016) menjelaskan bahwa kontrak ini tersedia untuk hampir setiap periode waktu sampai dengan 12 bulan ke depan. Tetapi, kebanyakan untuk periode waktu yang relatif lebih singkat, antara 30 hari sampai 180 hari. Dalam transaksi *forward contract hedging*, membutuhkan kurs *forward* dan kurs *spot*. Kontrak dengan menggunakan kurs *forward* berbeda dengan menggunakan kurs *spot*. Kurs *forward* adalah kurs yang ditetapkan atau diketahui sekarang pada saat transaksi

dilakukan untuk diselesaikan di kemudian hari (Faisal, 2015). Sedangkan kurs *spot* adalah kurs yang digunakan dalam penyerahan segera suatu mata uang (Baker, 2016).

Jika kurs *forward* lebih tinggi daripada kurs *spot*, maka selisihnya disebut sebagai premi atas *forward contract hedging*. Sedangkan, jika kurs *forward* lebih rendah daripada kurs *spot*, maka selisihnya disebut sebagai diskon atas *forward contract hedging*.

## 2. *Future contract hedging*

Penggunaan *future contract hedging* pada dasarnya hampir sama dengan *forward contract hedging*. *Forward contract hedging* lebih umum digunakan dalam transaksi – transaksi bernilai besar. Sedangkan *future contract hedging* biasanya digunakan oleh perusahaan yang nilai transaksinya relatif lebih kecil. Suatu perusahaan yang membeli *future contract hedging* menerima valuta asing dengan jumlah tertentu dengan harga tertentu dan pada tanggal tertentu. Ross *et al* (terjemahan, 2016) menambahkan bahwa ciri khas yang dimiliki kontrak *future* yaitu *marking to market*. Artinya, bahwa keuntungan dan kerugian dari kontrak direalisasikan setiap hari, tidak hanya pada tanggal penyelesaian. Dengan adanya *marking to market*, risiko gagal bayar dapat dikurangi secara besar – besaran.

## 3. *Money market hedging*

*Hedging* menggunakan instrumen pasar uang melibatkan pengambilan suatu posisi dalam pasar uang untuk melindungi posisi hutang atau piutang di masa depan. Perusahaan lebih menyukai meng*hedge* hutang tanpa menggunakan saldo kas mereka. *Hedging* pasar uang masih dapat digunakan untuk situasi ini. Akan

tetapi, memerlukan dua posisi dalam pasar uang, yaitu meminjam dana dalam valuta asal dan melakukan investasi jangka pendek dalam valuta asing. Sedangkan untuk *hedge* piutang, *hedging* pasar uang tetap dapat digunakan jika perusahaan mengambil dua posisi dalam pasar uang, yaitu meminjam valuta asing yang didenominasi piutang di masa depan dan berinvestasi dalam valuta negara asal.

#### 4. *Currency option hedging*

*Hedging* dengan menggunakan *currency option hedging* banyak dilakukan oleh berbagai perusahaan karena menguntungkan. Menurut Madura (Dikutip oleh Hanifah, 2020) menyatakan bahwa *currency option* adalah teknik *hedging* yang memberikan hak untuk membeli atau menjual suatu valuta asing dalam jumlah tertentu dengan harga tertentu (*strike/exercise price*) selama periode waktu tertentu.

Hanafi (2016) membagi *currency option* menjadi dua yaitu, *currency call option* dan *currency put option*.

a. *Currency call option* adalah kontrak yang memberikan hak untuk membeli valuta asing pada kurs tertentu selama periode waktu tertentu. Perusahaan dapat *hedge* transaksi utangnya dengan menggunakan *call option* dengan cara diberikan hak beli (tetapi tidak wajib) oleh pihak bank/bursa untuk membeli sejumlah valuta asing dengan *strike/exercise price* tertentu dalam jangka waktu tertentu.

b. *Currency put option* adalah kontrak yang memberikan hak untuk menjual suatu valuta asing pada kurs tertentu selama periode waktu tertentu. Perusahaan dapat *hedge* transaksi piutangnya dengan menggunakan *put option*

dengan cara diberikan hak jual (tetapi tidak wajib) suatu valuta asing dengan *strike/exercise price* dalam jangka waktu tertentu.

Setiap opsi memiliki waktu jatuh tempo atau kadaluwarsa masing – masing. *Call option* dikatakan menguntungkan (*in the money*) apabila harga *strike price* lebih rendah dari kurs spot untuk mata uang yang digunakan. Sedangkan apabila harga *strike price* lebih tinggi dari kurs spot, maka *call option* dikatakan mengalami kerugian (*out the money*).

Teknik *currency option hedging* dilakukan oleh perusahaan dengan menentukan harga kesepakatan *strike price* dan biaya premi yang kemudian ditetapkan pada kontrak. Menurut Siahaan (2008) premium opsi adalah harga yang dibayar oleh pembeli opsi kepada penjual opsi. Perhitungan *option* pada perusahaan yang tidak pernah menerapkan teknik *hedging currency option* dapat menggunakan asumsi pada penelitian Maurer dan Valiani (2007). Asumsi tersebut menetapkan bahwa *option* akan *in the money* senilai lima persen lebih besar dari kurs spot jatuh tempo, *at the money* senilai atau sama dengan kurs spot jatuh tempo, dan *out the money* senilai satu persen lebih kecil dari kurs spot jatuh tempo.

## 2.2. Variabel Penelitian dan Pengukuran

Penelitian ini bertujuan untuk menguji apakah terdapat perbedaan ketika perusahaan menggunakan teknik *forward contract hedging* dengan metode lindung nilai lainnya. Variabel yang digunakan pada penelitian ini adalah teknik yang digunakan untuk perhitungan *hedging* yaitu *forward contract hedging*, *currency option hedging*, dan *money market hedging*. Pengujian yang dilakukan pada

penelitian ini adalah uji beda, sehingga tidak terdapat variabel dependen dan variabel independen. Uji beda yang dimaksud adalah apakah secara statistik ada perbedaan yang signifikan antara penggunaan *forward contract hedging* dengan metode lindung nilai lainnya.

### 2.2.1. *Forward Contract Hedging*

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

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

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

Sumber: Hady Hamdi, 2010

Keterangan:

*Forward rate* = kurs yang digunakan dalam transaksi *forward*

*Spot rate* = kurs yang berlaku pada saat dilakukan transaksi

*Interest rate differential* = selisih suku bunga deposito mata uang negara asal dengan suku bunga deposito mata uang asing

*Days* = waktu jatuh tempo transaksi *forward*

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

*Forward contract hedging* = nilai hutang impor x *forward rate*

Sumber: Hady Hamdi, 2010

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

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

Keterangan:

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

Berdasarkan rumus di atas, dapat disimpulkan sebagai berikut.

1. Bila  $\text{FR} > \text{SR}$  atau valuta asing yang di *forward contract* mengalami apresiasi atau menghasilkan bilangan positif yang berarti bahwa *forward contract* valuta asing tersebut dilakukan dengan *forward contract premium*.
2. Bila  $\text{FR} < \text{SR}$  atau valuta asing yang di *forward contract* mengalami depresiasi atau menghasilkan bilangan negatif yang berarti bahwa *forward contract* valuta asing tersebut dilakukan dengan *forward contract discount*.

### 2.2.2. Money Market Hedging

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

Berikut langkah – langkah pembayaran hutang impor menggunakan teknik *money market hedging*:

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

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

Sumber: Eun *et al.*, 2013

Keterangan:

PV = *present value*

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

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

Sumber: Eun *et al.*, 2013

4. Membayar pinjaman ditambah dengan bunga pada saat jatuh tempo.

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

Sumber: Eun *et al.*, 2013

### 2.2.3. *Currency Option Hedging*

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

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

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

Sumber: Hull, John C., 2013

Dari perhitungan ketiga variabel penelitian di atas, dapat diringkas pada tabel 2.2 di bawah ini.

**Tabel 2.1**  
**Variabel Penelitian**

No.	Variabel	Rumus	Ukuran
1.	<i>Forward Contract Hedging</i>	<i>forward rate</i> x nilai hutang impor	Rp
2.	<i>Money Market Hedging</i>	pinjaman (Rp) x (1 + (suku bunga pinjaman/12))	Rp

No.	Variabel	Rumus	Ukuran
3.	<i>Currency Option Hedging</i>	jumlah yang dibayar per unit x nilai transaksi impor	Rp

#### 2.2.4. Rerangka Teoritis

Dalam perdagangan internasional, terdapat perbedaan penggunaan mata uang. Salah satu transaksi yang dilakukan oleh perusahaan multinasional yaitu hutang impor yang nantinya akan dilunasi di masa yang akan datang. Transaksi tersebut melibatkan pertukaran mata uang dengan nilai yang berbeda karena terdapat fluktuasi kurs valuta asing sehingga terjadi eksposur transaksi atas kurs valuta asing. Suatu perusahaan yang melakukan transaksi internasional tidak dapat menghindari eksposur transaksi.

Eksposur transaksi atas kurs valuta asing akan berdampak pada *cash flow* dan laporan keuangan konsolidasiannya di masa yang akan datang. Dengan adanya fluktuasi nilai tukar, transaksi hutang impor tersebut akan terpapar risiko *foreign exchange*. Untuk manajemen risiko fluktuasi kurs valuta asing tersebut, perusahaan dapat melakukan pengendalian risiko dengan cara mentransfer risiko atau memindahkan risiko kepada pihak lain yang lebih andal dalam mengelola pengendalian risiko melalui instrumen keuangan yang disebut *hedging* (lindung nilai).

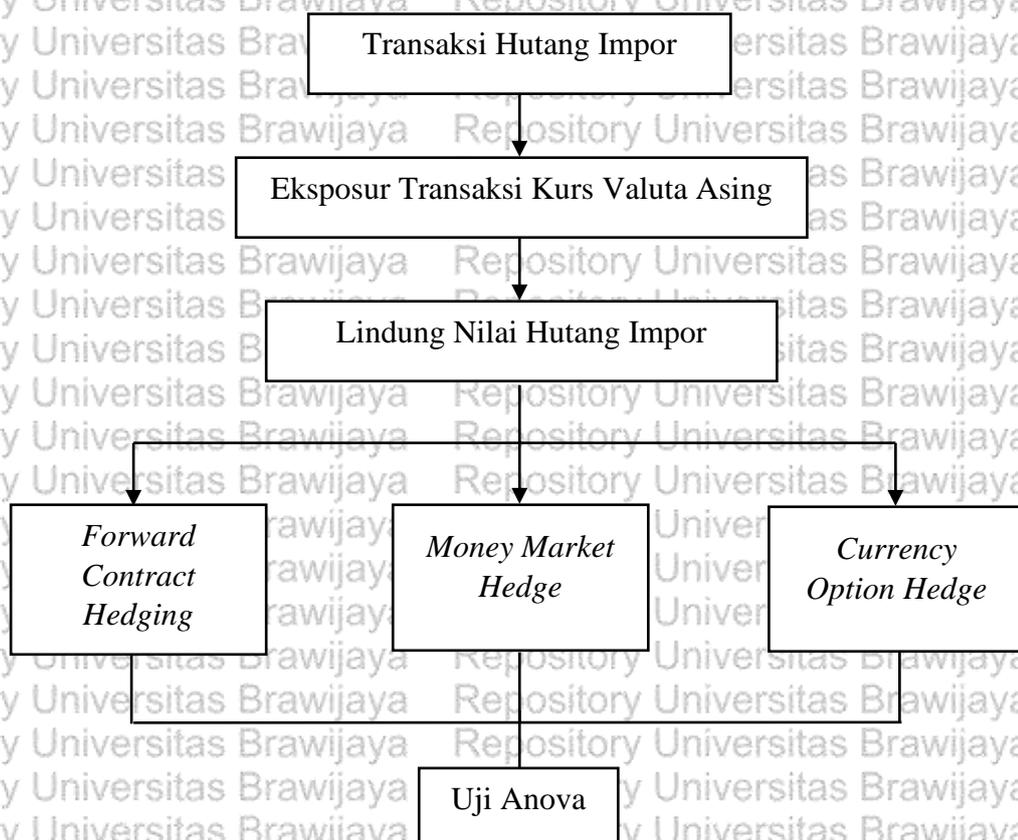
Teknik *hedging* (lindung nilai) yang dapat digunakan oleh perusahaan antara lain *forward contract hedging*, *currency option hedge*, dan *money market hedge*.

Untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan antara ketiga jenis teknik *hedging* (lindung nilai) tersebut, peneliti terlebih dahulu akan menghitung berdasarkan

rumus di masing-masing jenis teknik *hedging* (lindung nilai). Kemudian, akan dilakukan uji beda pada ketiga jenis *hedging* (lindung nilai) di atas yang akan dibahas lebih lanjut pada bab III.

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

**Gambar 2.1**  
**Kerangka Penelitian Uji Beda Anova**



### 2.2.5. Pengembangan Hipotesis

*Forward contract* adalah perjanjian antara suatu perusahaan dengan bank komersial untuk menukar sejumlah uang tertentu dengan nilai tukar atau kurs tertentu yang disebut kurs *forward*. Kurs *forward* dalam hal ini digunakan sebagai kurs yang disepakati pada saat jatuh tempo pembayaran hutang impor. Apabila kurs *forward* lebih besar dari kurs *spot*, maka nilai hutang impor yang dibayarkan akan menjadi lebih banyak. Ketika perusahaan memilih menggunakan *money market hedging*, perusahaan dapat meminjam dana dalam valuta asal dan melakukan investasi jangka pendek dalam valuta asing. Kemudian melunasi kewajibannya menggunakan instrumen investasi jangka pendek. Antara *forward contract* dengan *money market hedging* menggunakan suku bunga dalam melakukan kalkulasinya.

Perubahan suku bunga sangat berpengaruh terhadap nilai tukar dalam sekuritas asing (Nuraeni dan Ismiyatun, 2021). Tentunya hal ini akan memengaruhi nilai tukar mata uang. Semakin tinggi suku bunga suatu mata uang, maka akan semakin tinggi pula permintaan mata uang negara tersebut. Namun, jika perusahaan memilih menggunakan *currency option hedging* untuk melindungi transaksi kewajiban valuta asingnya, perusahaan dapat membeli opsi untuk valuta yang mendenominasi kewajiban dalam jumlah tertentu dengan harga tertentu (*exercise* atau *strike price*) selama periode tertentu. Semakin rendah *strike price* dari nilai kurs *spot*, maka nilai hutang impor yang dibayarkan akan semakin sedikit (Hanifah, 2020). Maka hipotesis yang diajukan adalah:

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



## BAB III

### METODE PENELITIAN

#### 3.1. Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi adalah sekelompok orang, peristiwa, atau hal – hal menarik yang ingin diselidiki oleh peneliti (Sekaran dan Bougie, 2017:53). Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar pada BEI khususnya pada sektor yang terimplikasi kebijakan stimulus non fiskal dan stimulus fiskal yaitu sektor pertanian, sektor pertambangan, sektor industri dasar dan kimia, sektor aneka industri, dan sektor industri barang konsumsi tahun 2020 (kuartal ke I, II, dan III).

Tidak semua populasi dapat digunakan dalam penelitian. Oleh karena itu, perlu adanya pemilihan sampel yang sesuai dengan penelitian yang dilakukan.

Sampel adalah bagian dari populasi (Sekaran dan Bougie, 2017:54). Sampel pada penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*. Menurut Sekaran dan Bougie (2017:67) metode *purposive sampling* adalah teknik pemilihan sampel dengan menggunakan kriteria yang telah ditetapkan oleh peneliti. Kriteria yang digunakan oleh peneliti untuk pengambilan sampel penelitian ini adalah:

1. Perusahaan yang terdaftar di BEI pada sektor pertanian, pertambangan, industri dasar dan kimia, aneka industri, dan industri barang konsumsi.
2. Menerbitkan laporan keuangan kuartal I, II, dan III tahun 2020. Alasan digunakannya laporan keuangan kuartal I, II, dan III karena kebijakan stimulus fiskal dan non fiskal tersebut hanya berlaku sampai bulan September 2020.

3. Perusahaan yang melakukan transaksi nilai utang usaha dalam bentuk mata uang US Dolar pada kuartal I, II, dan III tahun 2020 pada bagian aset dan liabilitas moneter dalam mata uang asing.

4. Perusahaan yang melakukan lindung nilai menggunakan *forward contract hedging* pada kuartal I, II, dan III tahun 2020.

### 3.2. Data Penelitian dan Sumbernya

Pada subbab ini, peneliti akan memaparkan dua poin penting. Dua poin penting tersebut yaitu mengenai jenis dan sumber data beserta teknik pengumpulan data yang selanjutnya diuraikan seperti di bawah ini.

#### 3.2.1. Jenis dan Sumber Data

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

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

### 3.2.2. Teknik Pengumpulan Data

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

### 3.3. Metode Analisis Data

Pengujian data dalam penelitian ini menggunakan program *Statistical Package for the Social Science (SPSS)* 24. Metode yang digunakan dalam analisis data pada penelitian ini adalah statistik deskriptif, uji normalitas, dan uji anova yang dapat diuraikan seperti di bawah ini.

#### 3.3.1. Statistik Deskriptif

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

### 3.3.2. Uji Normalitas

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

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

### 3.3.3. Uji Homogenitas

Uji homogenitas dilakukan untuk membuktikan dua atau lebih kelompok data sampel berasal dari populasi yang memiliki varian sama atau tidak (Ghozali, 2018:70). Pada penelitian ini menggunakan uji homogenitas *Levene's test of homogeneity of variance*.

Pengambilan keputusan uji homogenitas yaitu jika nilai signifikansi  $> 0,05$ , maka dikatakan bahwa varian dari dua atau lebih kelompok populasi tersebut adalah sama (homogen). Namun apabila nilai signifikansi  $< 0,05$ , maka dikatakan bahwa varian dari dua atau lebih kelompok populasi tersebut tidak sama (tidak homogen).

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

Uji anova (*Analysis of Variance*) adalah jenis uji statistika parametrik yang bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan rata-rata grup sampel yang

terdiri dari lebih dari dua kategori (Ghozali, 2018:68). Beberapa syarat yang harus dipenuhi dalam uji anova yaitu:

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

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

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

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

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

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

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

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

Keterangan:

$SS_W$  : *Sum of Square Within*

$SS_B$  : *Sum of Square Between*

$SS_T$  : *Sum of Square Total*

$k$  : jumlah populasi



$n_i$  : ukuran sampel dari populasi  $i$

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

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

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

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



## BAB IV

### HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

#### 4.1. Gambaran Umum Objek Penelitian

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

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

No.	Keterangan	Jumlah
1	Perusahaan Sektor Pertanian, Pertambangan, Industri Dasar dan Kimia, Aneka Industri, Industri Barang Konsumsi yang sudah terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) sampai dengan tahun 2020	252
2	Perusahaan yang tidak menerbitkan laporan keuangan pada kuartal I, II, dan III pada tahun 2020	0
3	Perusahaan yang tidak melakukan transaksi nilai hutang usaha dalam bentuk mata uang US Dolar pada kuartal I, II, dan III pada tahun 2020	(5)

No.	Keterangan	Jumlah
4	Perusahaan yang tidak melakukan lindung nilai jenis <i>forward contract hedging</i> kuartal I, II, dan III pada tahun 2020	(231)
<b>JUMLAH DATA</b> (= sampel x jumlah kuartal)		16 x 3 = 48

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

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

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

No.	Kode Emiten	Nama Perusahaan	Sektor
15.	RMBA	Bentoel Internasional Investama Tbk.	Industri Barang Konsumsi
16.	UNVR	Unilever Indonesia Tbk.	Industri Barang Konsumsi

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

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

#### 4.2. Hasil Analisis Data

Penelitian ini terlebih dahulu dilakukan perhitungan dengan menggunakan rumus berdasarkan masing – masing metode lindung nilai yaitu *forward contract hedging*, *currency option hedging*, dan *money market hedging*. Masing – masing metode diperlukan data kurs spot, suku bunga pinjaman untuk mata uang rupiah, suku bunga deposito untuk mata uang dolar yang diperoleh dari *website* resmi bank

Indonesia. Selain itu, diperlukan data jumlah utang dalam mata uang dolar pada laporan keuangan yang telah dipublikasikan oleh BEI.

Berdasarkan data yang telah terkumpul, selanjutnya dilakukan uji statistik deskriptif, uji normalitas, dan uji anova. Analisis data penelitian menggunakan *Statistical Package for the Social Science (SPSS)* yang hasilnya dapat dijabarkan pada poin – poin di bawah ini.

#### **4.2.1. Perhitungan Masing – Masing Metode Lindung Nilai**

Pada 16 perusahaan yang memenuhi kriteria sampel penelitian, dilakukan perhitungan berdasarkan masing – masing rumus metode lindung nilai yaitu *forward contract hedging*, *currency option hedging*, dan *money market hedging* selama kuartal I sampai kuartal III. Berdasarkan rumus yang telah disajikan pada bab 2 diperoleh hasil perhitungan metode lindung nilai dengan *forward contract hedging* disajikan dalam lampiran 1, metode lindung nilai dengan *currency option hedging* disajikan dalam lampiran 2, dan untuk metode lindung nilai dengan *money market hedging* disajikan dalam lampiran 3.

#### **4.2.2. Statistik Deskriptif**

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

**Tabel 4.3**  
**Statistik Deskriptif**

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

Sumber: Data diolah dengan SPSS, 2021

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

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

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

#### 4.2.3. Uji Normalitas

Uji normalitas adalah pengujian tentang kenormalan distribusi data penelitian. Uji normalitas digunakan untuk mengetahui apakah data penelitian telah terdistribusi secara normal atau tidak normal. Penelitian ini menggunakan Uji Kolmogorov – Smirnov Test dengan taraf signifikansi yang telah ditentukan yaitu sebesar 5%. Distribusi data dikatakan normal apabila nilai signifikansi  $>0,05$  dan dikatakan tidak normal apabila nilai signifikansi  $<0,05$ . Berikut ini merupakan hasil uji normalitas menggunakan Uji Kolmogorov – Smirnov Test.

**Tabel 4.4**  
**Uji Normalitas**

#### **One – Sample Kolmogorov – Smirnov Test**

		<i>Forward Contract Hedging</i>	<i>Currency Option Hedging</i>	<i>Money Market Hedging</i>
N		48	48	48
Normal Parameters	Mean	143638473200.00	13208066900.00	135721438400.00
	Std. Deviation	224681774000.00	206.555.033.000.000	212225568882.22
	Most Extreme Differences			
Positive	Absolute	.282	.282	.282
	Positive	.282	.282	.282
Negative	Absolute	-.262	-.261	-.261
	Negative	-.262	-.261	-.261
Test statistic		.282	.282	.282
Asymp. Sig. (2-tailed)		.000	.000	.000

Sumber: Data diolah dengan SPSS, 2021

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

#### 4.2.4. Uji Homogenitas

Uji homogenitas merupakan salah satu persyaratan sebelum melakukan uji anova (*analysis of variance*) yang ditujukan untuk membuktikan apakah dua atau lebih kelompok data sampel dari populasi memiliki varian yang sama atau tidak.

Berikut ini merupakan hasil dari uji homogenitas menggunakan *Levene's test of homogeneity of variance*.

**Tabel 4. 5**

#### **Hasil Uji Homogenitas Nilai Hutang Impor *Forward Contract Hedging* dengan Metode Lindung Nilai Lainnya**

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

Sumber: Data diolah dengan SPSS, 2021

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

lainnya sebesar 0,877 sehingga dapat disimpulkan data yang diuji bersifat homogen karena nilai signifikansi lebih besar daripada 0,05.

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

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

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

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

Sumber: Data diolah dengan SPSS, 2021

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

#### 4.3. Pembahasan

Penelitian ini bertujuan untuk menguji apakah terdapat perbedaan antara penggunaan teknik *forward contract hedging* yang telah perusahaan terapkan dengan metode lindung nilai lainnya. Berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan menggunakan uji anova (*analysis of variance*), diperoleh nilai

signifikansi sebesar 0.011. Selanjutnya, penjelasan secara rinci akan dipaparkan dalam poin – poin di bawah ini.

#### 4.3.1. Perbedaan penggunaan *forward contract hedging* dengan *currency option hedging*

Adanya perbedaan tersebut terjadi karena antara nilai kurs *forward* yang berlaku saat jatuh tempo dengan nilai *strike price* pada selama masa kontrak terdapat selisih yang cukup besar. Teknik *forward contract hedging* membutuhkan adanya kesepakatan atau perjanjian antara perusahaan dengan pihak bank dalam menentukan kurs dolar yang juga dipengaruhi oleh jangka waktu jatuh tempo ketika menghitung *premium/discount forward* dan kurs *forward*. Berdasarkan hasil perhitungan, pada saat perusahaan menggunakan *forward contract hedging*, kurs *forward* memiliki nilai yang lebih besar daripada kurs spot pada saat jatuh tempo.

Artinya, mata uang rupiah mengalami penguatan terhadap mata uang dolar sehingga ketika perusahaan mengadakan kegiatan impor, maka pembayarannya akan menjadi lebih rendah. Namun, dalam hal ini perusahaan membayarkan hutang impornya menggunakan kurs *forward* sebagai kurs yang disepakati pada saat jatuh tempo sehingga dengan menggunakan *forward contract hedging* perusahaan akan membayar hutang impornya lebih banyak.

Sedangkan teknik *currency option hedging* dilakukan dengan membuat kontrak yang dapat digunakan atau dibatalkan selama masa kontrak. Ketika perusahaan melakukan impor, maka *currency option hedging* yang digunakan yaitu *call option*. Dalam hal ini, *call option* merupakan kontrak yang memberikan hak untuk membeli valuta asing pada kurs tertentu selama periode tertentu yang dapat

dimanfaatkan jika perusahaan ingin mengunci harga yang harus dibayarkan atas suatu valuta asing di masa depan. Berdasarkan hasil perhitungan, pada saat perusahaan menggunakan *currency option hedging*, nilai *strike price* lebih rendah daripada kurs spot. Hal tersebut dikatakan *in the money*, artinya perusahaan pemilik *call option* tersebut mengalami keuntungan.

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

**Tabel 4.7**  
**Perbandingan Nilai Hutang Impor *Forward Contract Hedging* dengan *Currency Option Hedging***

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

Sumber: Data Diolah, 2021

Berdasarkan data dari perbandingan tabel di atas, dapat dilihat bahwa terdapat selisih atas nilai hutang impor yang harus dibayarkan oleh perusahaan.

Ketika menggunakan *forward contract hedging* perusahaan akan membayar atau melunasi sebesar Rp 6.894.646.715.252, sedangkan ketika menggunakan *currency option hedging* perusahaan akan membayar atau melunasi sebesar Rp 6.339.872.012.964. Artinya, ketika perusahaan menggunakan metode lindung nilai *currency option hedging* akan meminimalisir risiko eksposur transaksi sebesar Rp 554.774.702.288.

#### 4.3.2. Perbedaan penggunaan *forward contract hedging* dengan *money market hedging*

Adanya perbedaan jumlah hutang impor yang seharusnya dibayarkan oleh perusahaan antara menggunakan teknik *forward contract hedging* dengan *money market hedging* disebabkan oleh tingginya kurs *forward* dan tingginya selisih suku bunga deposito rupiah terhadap dolar. Teknik *forward contract hedging* membutuhkan adanya kesepakatan atau perjanjian antara perusahaan dengan pihak bank dalam menentukan kurs dolar yang juga dipengaruhi oleh jangka waktu jatuh tempo ketika menghitung *premium/discount forward* dan kurs *forward*.

Berdasarkan hasil perhitungan, pada saat perusahaan menggunakan *forward contract hedging*, kurs *forward* memiliki nilai yang lebih besar daripada kurs spot pada saat jatuh tempo. Artinya, mata uang rupiah mengalami penguatan terhadap mata uang dolar sehingga ketika perusahaan mengadakan kegiatan impor, maka pembayarannya akan menjadi lebih rendah. Namun, dalam hal ini perusahaan membayarkan hutang impornya menggunakan kurs *forward* sebagai kurs yang disepakati pada saat jatuh tempo sehingga dengan menggunakan *forward contract hedging* perusahaan akan membayar hutang impornya lebih banyak.

Teknik *money market hedging* dilakukan dengan cara pinjam meminjam dalam mata uang yang berbeda. Dalam laporan keuangan, perusahaan memiliki hutang dalam bentuk mata uang dolar, kemudian perusahaan harus meminjam mata uang rupiah yang selanjutnya diinvestasikan ke dalam mata uang dolar sehingga pada saat jatuh tempo investasi mata uang dolar tersebut jumlahnya sama dengan hutang impor perusahaan yang didenominasi dalam mata uang dolar. Oleh karena

itu, perusahaan hanya memiliki hutang dalam mata uang rupiah. Pada saat jatuh tempo, hutang tersebut harus dibayar dan ditambahkan dengan biaya bunga. Dalam menggunakan teknik *money market hedging* hal yang harus diperhatikan yaitu tingkat suku bunga deposito dolar dan tingkat suku bunga rupiah. Besarnya tingkat suku bunga deposito dolar akan berpengaruh terhadap nilai *present value* (PV) dari besarnya transaksi perusahaan dan tingkat suku bunga rupiah akan berpengaruh terhadap jumlah pinjaman yang harus dibayarkan.

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

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

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

Sumber: Data Diolah, 2021

Berdasarkan data dari perbandingan tabel di atas, dapat dilihat bahwa terdapat selisih atas nilai hutang impor yang harus dibayarkan oleh perusahaan.

Ketika menggunakan *forward contract hedging* perusahaan akan membayar atau melunasi sebesar Rp 6.894.646.715.252, sedangkan ketika menggunakan *money market hedging* perusahaan akan membayar atau melunasi sebesar Rp 6.514.629.042.333. Artinya, ketika perusahaan menggunakan metode lindung nilai

*money market hedging* akan meminimalisir risiko eksposur transaksi sebesar Rp 380.017.672.919.

#### 4.3.3. Perbedaan penggunaan *money market hedging* dengan *currency option hedging*

Adanya perbedaan jumlah hutang impor yang seharusnya dibayarkan oleh perusahaan antara menggunakan teknik *money market hedging* dengan *currency option hedging* disebabkan oleh tingginya suku bunga rupiah terhadap dolar dan nilai *strike price* yang lebih rendah daripada kurs spot. Teknik *money market hedging* dilakukan dengan cara pinjam meminjam dalam mata uang yang berbeda.

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

Sedangkan teknik *currency option hedging* dilakukan dengan membuat kontrak yang dapat digunakan atau dibatalkan selama masa kontrak. Ketika



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

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

**Tabel 4.9**  
**Perbandingan Nilai Hutang Impor *Money Market Hedging* dengan *Currency Option Hedging***

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

Sumber: Data Diolah, 2021

Berdasarkan data dari perbandingan tabel di atas, dapat dilihat bahwa terdapat selisih atas nilai hutang impor yang harus dibayarkan oleh perusahaan. Ketika menggunakan *money market hedging* perusahaan akan membayar atau melunasi sebesar Rp 6.514.629.042.333, sedangkan ketika menggunakan *currency*

*option hedging* perusahaan akan membayar atau melunasi sebesar Rp 6.339.872.012.964. Artinya, ketika perusahaan menggunakan metode lindung nilai *money market hedging* akan meminimalisir risiko eksposur transaksi sebesar Rp 174.757.029.369.





## BAB V

### PENUTUP

#### 5.1. Kesimpulan

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

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

Terdapat perbedaan rata-rata antara perusahaan yang melakukan *hedging* dengan menggunakan teknik *forward contract hedging* dibandingkan dengan *money market hedging*. Teknik *money market hedging* menghasilkan nilai

pelunasan hutang impor dalam mata uang rupiah lebih kecil dibandingkan dengan teknik perhitungan *forward contract hedging* karena tingginya kurs *forward* dan tingginya selisih suku bunga deposito rupiah terhadap suku bunga deposito dalam dolar. Dengan demikian, dalam upaya meminimalisir risiko eksposur transaksi, pembayaran utang impor akan menjadi efektif jika perusahaan menggunakan metode lindung nilai *money market hedging*

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

## 5.2. Keterbatasan Penelitian

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

### 5.3. Saran

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



## DAFTAR PUSTAKA

- Adelia, Rizka. (2020). *Kebijakan Pemerintah Dalam Menghadapi Dampak COVID – 19 Terhadap Perekonomian Nasional*. Ekonomi Syariah, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Islam Negeri Antasari Banjarmasin.
- Ali, Masyhud. (2006). *Manajemen Risiko*. Jakarta: Raja Grafindo Persada.
- Anwar, Muhammad & Suryani. (2017). *Lindung Nilai (Hedging) Perspektif Islam: Komparasi Indonesia dan Malaysia*. n.p.
- Badan Pusat Statistik. (2021). “Nilai Ekspor dan Impor Indonesia Tahun 2018 – 2020” diakses dari <https://www.bps.go.id/subject/8/ekspor-impor.html#subjekViewTab3>
- Baker, E. Richard, Christensen, Theodore E., Cottrell, David M., Rais, Kurniawan I., Astono, W., Wulandari, Ety R. (2016). *Perspektif Indonesia Akuntansi Keuangan Lanjutan Edisi 2 Buku 2*. Jakarta: Salemba Empat.
- Bodie, Zv et al. (2014). *Manajemen Portofolio dan Investasi Edisi Global Buku 2* (Catur Sasongko dan Iis Istinah, Penerjemah). Jakarta: Salemba Empat.
- Cooper, D. R. and Schindler, P. S. (2014). *Business Research Methods 12 th Ed.* McGraw – Hill: New York.
- Daniel, Nugraha. *Dorong Pertumbuhan Ekonomi, Ini 3 Stimulus Pemerintah Untuk Atasi Dampak Corona* diakses dari [https://www.paper.id/blog/bisnis/stimulus-pertumbuhan-ekonomi-untuk-corona/amp/#aoh=15861876453560&referrer=https%3A%2F%2Fwww.google.com&amp\\_tfDari%20%251%24s](https://www.paper.id/blog/bisnis/stimulus-pertumbuhan-ekonomi-untuk-corona/amp/#aoh=15861876453560&referrer=https%3A%2F%2Fwww.google.com&amp_tfDari%20%251%24s)
- Darmawi, Herman. (2016). *Manajemen Risiko Edisi 2*. Jakarta: Bumi Aksara.
- Dewi, Nella Ayu S. (2018). *Pengaruh GDP, Inflasi, Exchange Rate, Terhadap Ekspor dan Impor di Indonesia Tahun 1980 – 2016*. Program Studi Ekonomi Pembangunan, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Muhammadiyah Surakarta, Solo.
- Eiteman, David K., Stonehill, Arthur I., Moffet, Michael H. (2010). *Manajemen Keuangan Multinasional* edisi kesebelas. Jakarta: Erlangga.
- Ekananda. (2014). *Ekonomi Internasional*. Jakarta: Erlangga.
- Eun, Cheol, Sabherwal, S., Resnick, Bruce G. (2013). *Keuangan Internasional* (Ika Permatasari, penerjemah). Jakarta: Salemba Empat.
- Faradisa, Muhammad Anas. (2019). *Analisis penggunaan hedging forward contract sebagai upaya menurunkan risiko eksposur transaksi*. Jurusan Administrasi Bisnis, Konsentrasi Keuangan, Fakultas Ilmu Administrasi, Universitas Brawijaya, Malang.
- Ghozali, Imam. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 25*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.



Hady, H. (2010). *Manajemen Keuangan Internasional* edisi kedua. Jakarta: Mitra Wacana Media.

Hanifah, Firyal. (2020). *Studi Komparatif Penggunaan Teknik Forward Contract Hedging, Money Market Hedging, Dan Currency Option Hedging Dalam Meminimalisasi Pembayaran Hutang Impor Atas Perubahan Kurs (Studi Kasus Perusahaan Subsektor Otomotif Dan Komponen Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2015 – 2019)*. Program Studi Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Pancasakti Tegal.

Hanafi, Mamduh. (2016). *Manajemen Risiko*. Edisi Ketiga. Yogyakarta: UPP STIM YKPN

Hidayatullah, Esas H. (2014). *Analisis Komparatif Penggunaan Forward Contract Hedging dengan Money Market Hedging dalam Pengelolaan Risiko Kerugian Terhadap Hutang Impor PT. Semen Padang*. Universitas Andalas diakses dari <https://core.ac.uk/display/300553789>

Hull, John C. (2013). *Fundamentals of Future and Options Market 8<sup>th</sup> Ed*. New York: Pearson Prentice Hall.

Kasidi. (2014). *Manajemen Risiko*. Bogor: Ghalia Indonesia

Kementerian Kesehatan Republik Indonesia. (2021). “Situasi Covid – 19” diakses dari <https://kemkes.go.id/>

Kementerian Koordinator Bidang Perekonomian Republik Indonesia. (2020). “Pemerintah Umumkan Stimulus Ekonomi Kedua untuk Menangani Dampak COVID-19” diakses dari <https://www.ekon.go.id/publikasi/detail/183/pemerintah-umumkan-stimulus-ekonomi-kedua-untuk-menangani-dampak-covid-19>

Kementerian Perindustrian Republik Indonesia. (2020). *Atasi Dampak Covid – 19, Pemerintah Beri Stimulus Industri Agar Terus Bergerak*. n. p. diakses dari <https://kemenperin.go.id/artikel/21619/Atasi-Dampak-Covid-19,-Pemerintah-Beri-Stimulus-Industri-Agar-Terus-Bergerak>

Kuncoro, M. (2017). *Manajemen Keuangan Internasional Pengantar Ekonomi dan Bisnis Global* edisi ketiga. Yogyakarta: BPFE – Yogyakarta.

Kurniawan, Ahmad. (2020). *Kinerja Ekspor – Impor September 2020 Meningkat, Mendag: Sinyal Pulihnya Perekonomian Nasional*. n. p. diakses dari <http://cobisnis.com/kinerja-ekspor-impor-september-2020-meningkat-mendag-sinyal-pulihnya-perekonomian-nasional/>

Levi. (2005). *International Finance (4 ed)*. Singapore: Mc Graw – Hill. Inc.

Lubis, Gita Syeba. (2018). *Analisis Penggunaan Forward Contract Dan Option Pada Perusahaan Ekspor Di UD Damena Denpasar*. E – Jurnal Manajemen Unud, Vol. 7 No. 4 2226 – 2255 ISSN: 2302 – 8912

Mankiw, Gregory. (2013). *Pengantar Ekonomi Makro*. Jakarta: Salemba Empat.

Maurer, R. dan Valiani, S. (2007). *Hedging The Exchange Rate Risk In International Portfolio Diversification: Currency Forwards Versus Currency Options*. Managerial Finance 33 (9) 667 – 692.

Musthafa. (2017). *Manajemen Keuangan Edisi 1*. Yogyakarta: Andi.



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

Lampiran 1 : Data Hasil Perhitungan *Forward Contract Hedging* Kuartal I, II, dan III Tahun 2020

Kode Emiten <sup>(2)</sup>	Periode Kuartal Ke- <sup>(3)</sup>	Kurs <i>Spot</i> per USD <sup>(4)</sup>	Jatuh Tempo ( <i>Days</i> ) <sup>(5)</sup>	Suku Bunga Pinjaman IDR per Kuartal (%) <sup>(6)</sup>	Suku Bunga Deposito USD per Kuartal (%) <sup>(7)</sup>	Selisih <sup>(8)</sup>	Kurs <i>Forward</i> (IDR) <sup>(9)</sup>	<i>Forward Premium/Discount</i> (IDR) <sup>(10)</sup>	Nilai Transaksi Hutang (USD) <sup>(11)</sup>	Jumlah Hutang (IDR, 000) <sup>(12)</sup>
SMAR	Q1	Rp 16.367	360	6,6	2,1	4,5	Rp 17.104	Rp 737	\$ 4.134.085	Rp 70.707.384.809
	Q2	14.302	360	6,34	1,96	4,38	14.928	626	4.766.036	71.149.423.365
	Q3	14.918	360	6,03	1,83	4,2	15.545	627	2.822.123	43.868.649.012
ITMG	Q1	16.367	180	6,6	2,1	4,5	16.735	368	82.958	1.388.323.492
	Q2	14.302	180	6,34	1,96	4,38	14.615	313	74.843	1.093.846.446
	Q3	14.918	180	6,03	1,83	4,2	15.231	313	73.833	1.124.570.949
MEDC	Q1	16.367	360	6,6	2,1	4,5	17.104	737	51.149.952	874.843.971.281
	Q2	14.302	360	6,34	1,96	4,38	14.928	626	49.096.107	732.927.678.791
	Q3	14.918	360	6,03	1,83	4,2	15.545	627	54.176.804	842.154.363.679
ANTM	Q1	16.367	360	6,6	2,1	4,5	17.104	737	219.051	3.746.542.064
	Q2	14.302	360	6,34	1,96	4,38	14.928	626	432.702	6.459.560.479
	Q3	14.918	360	6,03	1,83	4,2	15.545	627	63.065	980.317.424
MDKA	Q1	16.367	360	6,6	2,1	4,5	17.104	737	22.015.345	376.539.783.438
	Q2	14.302	360	6,34	1,96	4,38	14.928	626	20.472.653	305.624.518.090
	Q3	14.918	360	6,03	1,83	4,2	15.545	627	8.056.407	125.233.269.770
SMCB	Q1	16.367	360	6,6	2,1	4,5	17.104	737	9.288	158.857.447
	Q2	14.302	360	6,34	1,96	4,38	14.928	626	14.562	217.387.763

		Q3	14.918	360	6,03	1,83	4,2	15.545	627	13.926	216.473.487
7.	SMGR	Q1	16.367	360	6,6	2,1	4,5	17.104	737	17.734	303.313.735
		Q2	14.302	360	6,34	1,96	4,38	14.928	626	20.338	303.614.361
		Q3	14.918	360	6,03	1,83	4,2	15.545	627	18.737	291.258.346
8.	NIKL	Q1	16.367	180	6,6	2,1	4,5	16.735	368	387.447	6.484.025.313
		Q2	14.302	180	6,34	1,96	4,38	14.615	313	429.838	6.282.174.269
		Q3	14.918	180	6,03	1,83	4,2	15.231	313	401.510	6.115.510.430
9.	TPIA	Q1	16.367	360	6,6	2,1	4,5	17.104	737	43.332	741.129.512
		Q2	14.302	360	6,34	1,96	4,38	14.928	626	58.189	868.670.274
		Q3	14.918	360	6,03	1,83	4,2	15.545	627	66.475	1.033.324.360
10.	MAIN	Q1	16.367	360	6,6	2,1	4,5	17.104	737	1.257.229	21.503.035.060
		Q2	14.302	360	6,34	1,96	4,38	14.928	626	987.640	14.743.912.235
		Q3	14.918	360	6,03	1,83	4,2	15.545	627	516.139	8.023.151.589
11.	INDR	Q1	16.367	360	6,6	2,1	4,5	17.104	737	5.968.433	102.081.183.342
		Q2	14.302	360	6,34	1,96	4,38	14.928	626	3.922.920	58.563.027.201
		Q3	14.918	360	6,03	1,83	4,2	15.545	627	4.320.477	67.159.896.673
12.	SRIL	Q1	16.367	360	6,6	2,1	4,5	17.104	737	18.909.724	323.422.748.080
		Q2	14.302	360	6,34	1,96	4,38	14.928	626	28.446.528	424.661.933.719
		Q3	14.918	360	6,03	1,83	4,2	15.545	627	25.910.495	402.767.140.515
13.	UCID	Q1	16.367	360	6,6	2,1	4,5	17.104	737	19.528.236	334.001.477.350
		Q2	14.302	360	6,34	1,96	4,38	14.928	626	19.285.136	287.896.756.532
		Q3	14.918	360	6,03	1,83	4,2	15.545	627	19.285.136	299.778.876.520
14.	MLBI	Q1	16.367	90	6,6	2,1	4,5	16.613	246	919.967	15.282.956.387
		Q2	14.302	90	6,34	1,96	4,38	14.511	209	158.438	2.299.063.588
		Q3	14.918	90	6,03	1,83	4,2	15.127	209	569.226	8.610.597.457



15.	RMBA	Q1	16.367	360	6,6	2,1	4,5	17.104	737	22.135.719	378.598.601.952
		Q2	14.302	360	6,34	1,96	4,38	14.928	626	19.169	286.163.029
		Q3	14.918	360	6,03	1,83	4,2	15.545	627	26.705.447	415.124.316.397
16.	UNVR	Q1	16.367	360	6,6	2,1	4,5	17.104	737	5.840.411	99.891.557.145
		Q2	14.302	360	6,34	1,96	4,38	14.928	626	3.892.793	58.113.278.462
		Q3	14.918	360	6,03	1,83	4,2	15.545	627	5.852.795	90.979.099.634
Total										Rp	6.894.646.715.252

Keterangan untuk masing – masing kolom:

4. Kurs spot per USD diperoleh dari website Bank Indonesia <https://www.bi.go.id/id/statistik/informasi-kurs/jisdor/Default.aspx>. Kurs spot yang diambil disesuaikan dengan kuartal yang dijadikan periode penelitian.
5. Jatuh tempo diperoleh dari laporan keuangan perusahaan terdaftar yang telah lolos seleksi dalam pemilihan sampel.
6. Suku bunga pinjaman IDR (rupiah) diperoleh dari website Bank Indonesia <https://www.bi.go.id/id/statistik/ekonomi-keuangan/seki/Default.aspx>
7. Suku bunga deposito USD (dolar) diperoleh dari website Bank Indonesia <https://www.bi.go.id/id/statistik/ekonomi-keuangan/seki/Default.aspx>
8. Selisih suku bunga pinjaman IDR dengan suku bunga deposito USD
9. Kurs forward yang dihitung berdasarkan rumus
10. Selisih kurs forward dengan kurs spot
11. Nilai transaksi utang impor diperoleh dari laporan keuangan bagian aset dan liabilitas keuangan moneter dalam mata uang asing
12. Hasil perhitungan ketika nilai utang impor dilakukan dengan metode *forward contract hedging*



berikut ini adalah contoh perhitungan dengan menggunakan metode lindung nilai *forward contract hedging* pada PT. Sinar Mas Agro Resources and Technology Tbk. (SMAR).

$$(1) \text{ Forward rate} = \frac{\text{spot rate} + (\text{interest rate differential} \times \text{spot rate} \times \text{days})}{360 \times 100}$$

$$(2) \text{ Forward contract hedging} = \text{nilai hutang impor} \times \text{forward rate}$$

$$(1) \text{ Forward rate} = \frac{16.367 + ((6,6\% - 2,1\%) \times 16.367 \times 360)}{360 \times 100}$$

$$\text{Forward rate} = \text{Rp } 17.104$$

$$(2) \text{ Forward contract hedging} = \text{nilai hutang impor} \times \text{forward rate}$$

$$= \$4.134.085 \times \text{Rp } 17.104$$

$$= \text{Rp } 70.707.384.809$$

**Lampiran 2 : Data Hasil Perhitungan *Currency Option Hedging***

No (1)	Kode Emiten (2)	Periode Kuartal Ke- (3)	Kurs <i>Spot</i> per USD (4)	<i>Strike Price</i> (5)	<i>Premium Call</i> (IDR) (6)	Jumlah Pembayaran Per Unit (IDR) (7)	Nilai Transaksi Hutang Impor (USD) (8)	Nilai Transaksi Hutang Impor (IDR) (9)
1.	SMAR	Q1	Rp 16.367	Rp 15.549	Rp 155	Rp 15.704	\$ 4.134.085	Rp 64.922.235.143
		Q2	14.302	13.587	136	13.723	4.766.036	65.403.211.074
		Q3	14.918	14.172	142	14.314	2.822.123	40.395.363.462
2.	ITMG	Q1	16.367	15.549	155	15.704	82.958	1.302.783.756
		Q2	14.302	13.587	136	13.723	74.843	1.027.053.200
		Q3	14.918	14.172	142	14.314	73.833	1.056.832.346
3.	MEDC	Q1	16.367	15.549	155	15.704	51.149.952	803.265.828.176
		Q2	14.302	13.587	136	13.723	49.096.107	673.734.535.160
		Q3	14.918	14.172	142	14.314	54.176.804	775.477.074.808
4.	ANTM	Q1	16.367	15.549	155	15.704	219.051	3.440.006.804
		Q2	14.302	13.587	136	13.723	432.702	5.937.869.592
		Q3	14.918	14.172	142	14.314	63.065	902.701.121
5.	MDKA	Q1	16.367	15.549	155	15.704	22.015.345	345.731.982.975
		Q2	14.302	13.587	136	13.723	20.472.653	280.941.487.936
		Q3	14.918	14.172	142	14.314	8.056.407	115.317.967.701
6.	SMCB	Q1	16.367	15.549	155	15.704	9.288	145.860.020
		Q2	14.302	13.587	136	13.723	14.562	199.830.962
		Q3	14.918	14.172	142	14.314	13.926	199.334.271

Repository Universitas Brawijaya Repository Universitas Brawijaya Repository  
 Repository Universitas Brawijaya Repository Universitas Brawijaya Repository

7.	SMGR	Q1	16.367	15.549	155	15.704	17.734	278.497.157
		Q2	14.302	13.587	136	13.723	20.338	279.093.676
		Q3	14.918	14.172	142	14.314	18.737	268.198.064
8.	NIKL	Q1	16.367	15.549	155	15.704	387.447	6.084.520.575
		Q2	14.302	13.587	136	13.723	429.838	5.898.567.581
		Q3	14.918	14.172	142	14.314	401.510	5.747.142.270
9.	TPIA	Q1	16.367	15.549	155	15.704	43.332	680.491.643
		Q2	14.302	13.587	136	13.723	58.189	798.514.205
		Q3	14.918	14.172	142	14.314	66.475	951.511.251
10.	MAIN	Q1	16.367	15.549	155	15.704	1.257.229	19.743.695.828
		Q2	14.302	13.587	136	13.723	987.640	13.553.155.575
		Q3	14.918	14.172	142	14.314	516.139	7.387.921.257
11.	INDR	Q1	16.367	15.549	155	15.704	5.968.433	93.729.086.523
		Q2	14.302	13.587	136	13.723	3.922.920	53.833.324.965
		Q3	14.918	14.172	142	14.314	4.320.477	61.842.534.413
12.	SRIL	Q1	16.367	15.549	155	15.704	18.909.724	296.960.886.873
		Q2	14.302	13.587	136	13.723	28.446.528	390.365.132.596
		Q3	14.918	14.172	142	14.314	25.910.495	370.878.187.451
13.	UCID	Q1	16.367	15.549	155	15.704	19.528.236	306.674.083.748
		Q2	14.302	13.587	136	13.723	19.285.136	264.645.466.462
		Q3	14.918	14.172	142	14.314	19.285.136	276.043.984.665
14.	MLBI	Q1	16.367	15.549	155	15.704	919.967	14.447.287.343
		Q2	14.302	13.587	136	13.723	158.438	2.174.208.075
		Q3	14.918	14.172	142	14.314	569.226	8.147.799.073
15.	RMBA	Q1	16.367	15.549	155	15.704	22.135.719	347.622.352.702

Repository Universitas Brawijaya Repository Universitas Brawijaya Repository  
 Repository Universitas Brawijaya Repository Universitas Brawijaya Repository  
 Repository Universitas Brawijaya Repository Universitas Brawijaya Repository  
 Repository Universitas Brawijaya Repository Universitas Brawijaya Repository



c. Perhitungan *premium call* pada perusahaan yang belum menerapkan metode metode lindung nilai *currency option hedging* dapat menggunakan asumsi penelitian yang dilakukan oleh Maurer dan Valiani (2007). Asumsi tersebut menetapkan bahwa *premium call* dinilai sebesar 1% lebih rendah dari *strike price* sehingga rumus perhitungannya adalah sebagai berikut.

$$\text{Premium call} = (\text{kurs spot} - (5\% \times \text{kurs spot})) \times 1\%$$

Berikut ini adalah contoh perhitungan dengan menggunakan metode lindung nilai *currency option hedging* pada PT. Sinar Mas Agro Resources and Technology Tbk. (SMAR).

$$\begin{aligned}\text{Premium call} &= (16.367 - (5\% \times 16.367)) \times 1\% \\ &= \text{Rp } 15.549 \times 1\% \\ &= \text{Rp } 155\end{aligned}$$

7. Jumlah pembayaran per unit diperoleh berdasarkan rumus yang sudah ditulis pada bab 2 sebagai berikut.

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

Berikut ini adalah contoh perhitungan dengan menggunakan metode lindung nilai *currency option hedging* pada PT. Sinar Mas Agro Resources and Technology Tbk. (SMAR).

$$\begin{aligned}\text{Jumlah yang dibayar per unit} &= \text{Rp } 15.549 + \text{Rp } 155 \\ &= \text{Rp } 15.704\end{aligned}$$

Nilai transaksi utang impor diperoleh berdasarkan rumus yang sudah ditulis pada bab 2 sebagai berikut.

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

Berikut ini adalah contoh perhitungan dengan menggunakan metode lindung nilai *currency option hedging* pada PT. Sinar Mas Agro Resources and Technology Tbk. (SMAR).

$$\begin{aligned} \text{Nilai hutang impor} &= \text{Rp } 15.704 \times \$4.134.085 \\ &= \text{Rp } 64.922.235.143 \end{aligned}$$

**Lampiran 3 : Data Hasil Perhitungan Money Market Hedging**

No.	Kode Emiten (2)	Periode Kuartal Ke- (3)	Nilai Transaksi Hutang (USD) (4)	Kurs <i>Spot</i> per USD (5)	Suku Bunga Pinjaman IDR per Kuartal (%) (6)	Suku Bunga Deposito USD per Kuartal (%) (7)	Jatuh Tempo ( <i>Days</i> ) (8)	<i>Present Value</i> (USD) (9)	Jumlah Pinjaman (IDR, 000) (10)	Jumlah Pinjaman + Bunga (000) (11)
1.	SMAR	Q1	\$ 4.134.085	Rp 16.367	6,6	2,1	360	\$ 4.049.055	Rp 66.270.880.700	Rp 66.635.370.544
		Q2	4.766.036	14.302	6,34	1,96	360	4.674.417	66.853.517.921	67.206.727.340
		Q3	2.822.123	14.918	6,03	1,83	360	2.771.406	41.343.838.666	41.551.591.456
2.	ITMG	Q1	82.958	16.367	6,6	2,1	180	82.096	1.343.665.102	1.351.055.260
		Q2	74.843	14.302	6,34	1,96	180	74.117	1.060.016.425	1.065.616.845
		Q3	73.833	14.918	6,03	1,83	180	73.164	1.091.453.891	1.096.938.447
3.	MEDC	Q1	51.149.952	16.367	6,6	2,1	360	50.097.896	819.952.266.782	824.462.004.249
		Q2	49.096.107	14.302	6,34	1,96	360	48.152.321	688.674.502.073	692.312.999.026
		Q3	54.176.804	14.918	6,03	1,83	360	53.203.186	793.685.124.297	797.673.392.047
4.	ANTM	Q1	219.051	16.367	6,6	2,1	360	214.546	3.511.466.912	3.530.779.980
		Q2	432.702	14.302	6,34	1,96	360	424.384	6.069.541.000	6.101.608.409
		Q3	63.065	14.918	6,03	1,83	360	61.932	923.896.366	928.538.946
5.	MDKA	Q1	22.015.345	16.367	6,6	2,1	360	21.562.532	352.913.958.487	354.854.985.258
		Q2	20.472.653	14.302	6,34	1,96	360	20.079.103	287.171.325.231	288.688.547.066
		Q3	8.056.407	14.918	6,03	1,83	360	7.911.624	118.025.610.946	118.618.689.641
6.	SMCB	Q1	9.288	16.367	6,6	2,1	360	9.097	148.890.006	149.708.901
		Q2	14.562	14.302	6,34	1,96	360	14.282	204.262.185	205.341.370

		Q3	13.926	14.918	6,03	1,83	360	13.676	204.014.601	205.039.774
7.	SMGR	Q1	17.734	16.367	6,6	2,1	360	17.369	284.282.447	285.846.000
		Q2	20.338	14.302	6,34	1,96	360	19.947	285.282.538	286.789.781
		Q3	18.737	14.918	6,03	1,83	360	18.400	274.495.302	275.874.641
9.	NIKL	Q1	387.447	16.367	6,6	2,1	180	383.421	6.275.452.795	6.309.967.785
		Q2	429.838	14.302	6,34	1,96	180	425.666	6.087.881.834	6.120.046.143
		Q3	401.510	14.918	6,03	1,83	180	397.869	5.935.417.113	5.965.242.584
10.	TPIA	Q1	43.332	16.367	6,6	2,1	360	42.441	694.627.663	698.448.115
		Q2	58.189	14.302	6,34	1,96	360	57.070	816.221.144	820.533.512
		Q3	66.475	14.918	6,03	1,83	360	65.280	973.852.548	978.746.157
11.	MAIN	Q1	1.257.229	16.367	6,6	2,1	360	1.231.370	20.153.836.477	20.264.682.578
		Q2	987.640	14.302	6,34	1,96	360	968.654	13.853.694.861	13.926.888.549
		Q3	516.139	14.918	6,03	1,83	360	506.863	7.561.388.198	7.599.384.174
12.	INDR	Q1	5.968.433	16.367	6,6	2,1	360	5.845.674	95.676.143.889	96.202.362.681
		Q2	3.922.920	14.302	6,34	1,96	360	3.847.509	55.027.071.244	55.317.797.603
		Q3	4.320.477	14.918	6,03	1,83	360	4.242.833	63.294.584.981	63.612.640.270
13.	SRIL	Q1	18.909.724	16.367	6,6	2,1	360	18.520.787	303.129.728.411	304.796.941.918
		Q2	28.446.528	14.302	6,34	1,96	360	27.899.694	399.021.423.554	401.129.586.742
		Q3	25.910.495	14.918	6,03	1,83	360	25.444.854	379.586.334.489	381.493.755.820
14.	UCID	Q1	19.528.236	16.367	6,6	2,1	360	19.126.578	313.044.699.914	314.766.445.763
		Q2	19.285.136	14.302	6,34	1,96	360	18.914.413	270.513.941.812	271.943.157.138
		Q3	19.285.136	14.918	6,03	1,83	360	18.938.560	282.525.443.237	283.945.133.589
15.	MLBI	Q1	919.967	16.367	6,6	2,1	90	913.572	14.952.432.859	15.034.671.240
		Q2	158.438	14.302	6,34	1,96	90	157.410	2.251.271.966	2.263.166.186
		Q3	569.226	14.918	6,03	1,83	90	565.775	8.440.228.077	8.482.640.223

15.	RMBA	Q1	22.135.719	16.367	6,6	2,1	360	21.680.430	354.843.597.329	356.795.237.114
		Q2	19.169	14.302	6,34	1,96	360	18.801	268.884.894	270.305.503
		Q3	26.705.447	14.918	6,03	1,83	360	26.225.520	391.232.307.126	393.198.249.469
16.	UNVR	Q1	5.840.411	16.367	6,6	2,1	360	5.720.285	93.623.904.835	94.138.836.312
		Q2	3.892.793	14.302	6,34	1,96	360	3.817.961	54.604.477.723	54.892.971.380
		Q3	5.852.795	14.918	6,03	1,83	360	5.747.614	85.742.900.727	86.173.758.803
Total									Rp 6.514.629.042.333	

Keterangan untuk masing – masing kolom:

4. Nilai transaksi utang impor diperoleh dari laporan keuangan bagian aset dan liabilitas keuangan moneter dalam mata uang asing
5. Kurs spot per USD diperoleh dari website Bank Indonesia <https://www.bi.go.id/id/statistik/informasi-kurs/jisdor/Default.aspx>. Kurs spot yang diambil disesuaikan dengan kuartal yang dijadikan periode penelitian
6. Suku bunga pinjaman IDR (rupiah) diperoleh dari website Bank Indonesia <https://www.bi.go.id/id/statistik/ekonomi-keuangan/seki/Default.aspx>
7. Suku bunga deposito USD (dolar) diperoleh dari website Bank Indonesia <https://www.bi.go.id/id/statistik/ekonomi-keuangan/seki/Default.aspx>
8. Jatuh tempo diperoleh dari laporan keuangan perusahaan terdaftar yang telah lolos seleksi dalam pemilihan sampel
9. *Present value* adalah nilai diskonto sekarang dari arus kas masa depan atau dengan kata lain jumlah kas sekarang yang nilainya setara dengan pembayaran atau yang akan diterima di masa depan. Rumus *present value* diperoleh berdasarkan rumus yang sudah ditulis pada bab 2 sebagai berikut

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

Berikut ini adalah contoh perhitungan dengan menggunakan metode lindung nilai *money market hedging* pada PT. Sinar Mas Agro Resources and Technology Tbk. (SMAR).

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

$$PV = \frac{4.134.085}{[1 + (2,1\% \times 360) / 12]}$$

$$PV = \$4.049.055$$

10. Jumlah pinjaman dilakukan dengan cara mengonversikan nilai sekarang dari nilai utang dolar ke dalam rupiah, lalu meminjam rupiah sebesar nilai sekarang dari nilai utang tersebut. Kemudian diinvestasikan ke dalam dolar agar dapat menutupi nilai utang saat jatuh tempo yang dapat ditunjukkan dengan rumus berikut.

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

Berikut ini adalah contoh perhitungan dengan menggunakan metode lindung nilai *money market hedging* pada PT. Sinar Mas Agro Resources and Technology Tbk. (SMAR).

$$\begin{aligned} \text{Pinjaman Rp} &= \text{nilai sekarang dari hutang} \times \text{spot rate} \\ &= \$4.049.055 \times \text{Rp } 16.367 \\ &= 66.270.880.700 \end{aligned}$$

1. Pada saat jatuh tempo, membayar pinjaman ditambah dengan bunga.

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

Berikut ini adalah contoh perhitungan dengan menggunakan metode lindung nilai *money market hedging* pada PT. Sinar Mas Agro Resources and Technology Tbk. (SMAR).

$$\begin{aligned} &\text{Pinjaman Rp} \times (1 + (\text{suku bunga pinjaman}/12)) \\ &\text{Rp } 66.720.880.700 \times (1 + (6,6\%/12)) \\ &\text{Rp } 66.635.370.544 \end{aligned}$$



#### Lampiran 4 : Hasil statistik deskriptif

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

#### Lampiran 5 : Hasil uji normalitas

	<i>Forward Contract Hedging</i>	<i>Currency Option Hedging</i>	<i>Money Market Hedging</i>
N	48	48	48
Normal Parameters	Mean Std. Deviation	143638473200.00 224681774000.00	13208066900.00 206.555.033.000.000
Most Extreme Differences	Absolute Positive Negative	.282 .282 -.262	.282 .282 -.261
Test statistic		.282	.282
Asymp. Sig. (2-tailed)		.000	.000



### Lampiran 6 : Hasil Uji Homogenitas

Test of Homogeneity of Variances			
Nilai Hutang Impor			
Levene Statistic	df1	df2	Sig.
0.131	2	141	0.877

### Lampiran 7 : Hasil Uji Anova

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

### Lampiran 8 : Identifikasi Hedging yang digunakan oleh Perusahaan

PT. Sinar Mas Agro Resources and Technology Tbk. (SMAR) → Sektor Pertanian

d. Untuk mengurangi dampak dari fluktuasi nilai tukar mata uang terhadap operasi Grup, maka Grup melakukan kontrak fasilitas transaksi valuta berjangka (*forward*) dengan beberapa bank.

Kontrak beli valuta berjangka (*forward-buy*) sebesar US\$ 2.100.000 dan US\$ 150.000.000 masing-masing pada tanggal 30 Juni 2020 dan 31 Desember 2019 jatuh tempo pada berbagai tanggal di tahun 2020.

Kontrak jual valuta berjangka (*forward-sell*) sebesar US\$ 37.307.950 dan US\$ 161.500.000 masing-masing pada tanggal 30 Juni 2020 dan 31 Desember 2019 jatuh tempo pada berbagai tanggal di tahun 2020.

d. To manage the adverse effects of the exchange rate fluctuations on the Group's operations, the Group entered into foreign exchange facility contracts with several banks.

The forward-buy exchange contracts totaling US\$ 2,100,000 and US\$ 150,000,000 as of June 30, 2020 and December 31, 2019, respectively, mature on various dates in 2020.

The forward-sell exchange contracts totaling US\$ 37,307,950 and US\$ 161,500,000 as of June 30, 2020 and December 31, 2019, respectively, mature on various dates in 2020.



Indo Tambang Raya Megah Tbk. (ITMG) → Sektor Pertambangan

6. INSTRUMEN DERIVATIF (lanjutan)

	30 Juni/ June 2020	31 Desember/ December 2019
<b>Piutang derivatif</b>		
- Kontrak <i>swap</i> batubara – lindung nilai arus kas	13,747	1,627
- Kontrak <i>swap</i> bahan bakar minyak – lindung nilai arus kas	171	1,753
- Kontrak <i>forward</i> mata uang	<u>1,033</u>	<u>896</u>
	<u>14,951</u>	<u>4,276</u>
<b>Liabilitas derivatif</b>		
- Kontrak <i>swap</i> bahan bakar minyak – lindung nilai arus kas	14,879	-
- Kontrak <i>forward</i> mata uang	<u>29</u>	<u>27</u>
	<u>14,908</u>	<u>27</u>

6. DERIVATIVE INSTRUMENTS (continued)

	30 Juni/ June 2020	31 Desember/ December 2019
<b>Derivative receivables</b>		
Coal swap contracts – cash - flow hedge	13,747	1,627
Fuel swap contracts – cash - flow hedge	171	1,753
Currency forward contract -	<u>1,033</u>	<u>896</u>
	<u>14,951</u>	<u>4,276</u>
<b>Derivative liabilities</b>		
Fuel swap contracts – cash - flow hedge	14,879	-
Currency forward contract -	<u>29</u>	<u>27</u>
	<u>14,908</u>	<u>27</u>

PT. Medco Energi Internasional Tbk. (MEDC) → Sektor Pertambangan

v. Instrumen Keuangan Derivatif dan Akuntansi Lindung Nilai

Grup menggunakan instrumen keuangan derivatif seperti *swap* tingkat suku bunga antar mata uang, kontrak *forward* mata uang asing, *swap* antar mata uang dan kontrak komoditas untuk melakukan lindung nilai atas risiko mata uang asing, risiko tingkat suku bunganya dan risiko harga komoditas. Instrumen keuangan derivatif tersebut pada awalnya diakui sebesar nilai wajar pada tanggal kontrak derivatif dimulai dan selanjutnya diukur kembali pada nilai wajar. Derivatif dicatat sebagai aset keuangan saat nilai wajarnya positif dan sebagai liabilitas keuangan saat nilai wajarnya negatif.

v. Derivative Financial Instruments and Hedge Accounting

The Group uses derivative financial instruments such as cross currency interest rate swaps, foreign currency forward contracts, cross-currency swaps and commodity contracts to hedge its foreign currency risks, interest rate risks and commodity price risk. Such derivative financial instruments are initially recognized at fair value on the date on which a derivative contract is entered into and are subsequently remeasured at fair value. Derivatives are carried as financial assets when the fair value is positive and as financial liabilities when the fair value is negative.

PT. Aneka Tambang Tbk. (ANTM) → Sektor Pertambangan

Grup menggunakan beberapa teknik penilaian yang digunakan secara umum untuk menentukan nilai wajar dari instrumen keuangan dengan tingkat kompleksitas yang rendah, seperti kontrak *swap* dan *forward*. Input yang digunakan dalam teknik penilaian untuk instrumen keuangan di atas adalah data pasar yang dapat diobservasi.

The Group uses widely recognised valuation models for determining the fair values of non-standardised financial instruments of lower complexity, such as swaps and forward contracts. For these financial instruments, inputs into models are generally market observable.



## PT. Merdeka Cooper Gold Tbk. (MDKA) → Sektor Pertambangan

## 21. INSTRUMEN KEUANGAN DERIVATIF

## a. Kontrak lindung nilai atas penjualan emas

	30 Juni/ June 2020	31 Desember/ December 2019
Lindung nilai arus kas- bersih:		
Kontrak berjangka		
Saldo awal	( 9,788,836)	2,186,875)
Perubahan nilai wajar instrumen derivatif	( 2,489,980)	( 7,601,961)
<b>Jumlah liabilitas derivatif</b>	<b>( 12,278,816)</b>	<b>( 9,788,836)</b>

## 21. DERIVATIVE FINANCIAL STATEMENTS

## a. Hedging contract for gold sales

*Cash flow hedges - net:  
Forward contract  
Beginning balance  
Changes in fair value of  
derivative instrument*

*Total derivative liabilities*

## PT. Solusi Bangun Indonesia Tbk. (SMCB) → Sektor Industri Dasar dan Kimia

Teknik penilaian dan asumsi yang diterapkan untuk tujuan pengukuran nilai wajar

Nilai wajar aset keuangan dan liabilitas keuangan ditentukan sebagai berikut:

- Nilai wajar aset keuangan dan liabilitas keuangan dengan syarat dan kondisi standar dan diperdagangkan di pasar aktif ditentukan dengan mengacu pada harga pasar.
- Nilai wajar instrumen derivatif dihitung menggunakan harga kuotasian. Bila harga tersebut tidak tersedia, analisis arus kas diskonto dilakukan dengan menggunakan kurva hasil yang berlaku selama instrumen untuk non-opsional derivatif, dan model harga opsi untuk derivatif opsional. Kontrak valuta berjangka mata uang asing diukur dengan menggunakan kurs kuotasi dan kurva yield yang berasal dari suku bunga kuotasi mencocokkan jatuh tempo kontrak. Swap suku bunga diukur pada nilai kini dari arus kas masa depan yang diestimasi dan didiskontokan berdasarkan kurva imbal hasil yang berasal dari suku bunga kuotasi.

Valuation techniques and assumptions applied for the purposes of measuring fair value

The fair values of financial assets and financial liabilities are determined as follows:

- The fair values of financial assets and financial liabilities with standard terms and conditions and traded on active liquid markets are determined with reference to quoted market prices.
- The fair values of derivative instruments are calculated using quoted prices. Where such prices are not available, a discounted cash flow analysis is performed using the applicable yield curve for the duration of the instruments for non-optional derivatives, and option pricing models for optional derivatives. Foreign currency forward contracts are measured using quoted forward exchange rates and yield curves derived from quoted interest rates matching maturities of the contracts. Interest rate swaps are measured at the present value of future cash flows estimated and discounted based on the applicable yield curves derived from quoted interest rates.

## Semen Indonesia (Persero) Tbk. (SMGR) → Sektor Industri Dasar dan Kimia

Risiko nilai tukar mata uang asing

Grup rentan terhadap risiko nilai tukar mata uang asing yang timbul dari berbagai eksposur mata uang. Risiko nilai tukar mata uang asing timbul dari aset dan liabilitas moneter yang diakui dalam USD.

Manajemen telah menetapkan kebijakan yang mengharuskan entitas-entitas dalam Grup mengelola risiko nilai tukar mata uang asing terhadap mata uang fungsionalnya. Untuk mengelola risiko nilai tukar mata uang asing yang timbul dari transaksi komersial masa depan serta aset dan liabilitas yang diakui, entitas menggunakan kontrak berjangka, yang ditransaksikan dengan bank-bank yang telah ditunjuk dan memiliki swap mata uang asing.

Foreign exchange risk

The Group is exposed to foreign exchange risk arising from various currency exposures. Foreign exchange risk arises from recognised monetary assets and liabilities in USD.

Management has set up a policy to require Group companies to manage their foreign risk against their functional currency. To manage their foreign exchange risk arising from future commercial transactions and recognised assets and liabilities, entities in the Group use forward contracts, transacted with the banks appointed and enter into foreign currency swap.



Pelat Timah Nusantara Tbk. (NIKL) → Sektor Industri Dasar dan Kimia

**27. INSTRUMEN DERIVATIF**

Pada tanggal 30 Juni 2020, Perusahaan mempunyai kontrak berjangka dengan Bank MUFG, BTPN dan Danamon dimana Perusahaan akan membeli Dolar Amerika Serikat dengan harga pasti sejumlah AS\$1,700,000 dengan nilai tukar pasti Rupiah sejumlah IDR 24,675,500,000.

Piutang/(utang) derivatif pada tanggal 30 Juni 2020, masing-masing sejumlah nil (AS\$31.209).

Nilai wajar kontrak berjangka perubahan nilai tukar mata uang asing Perusahaan diukur menggunakan teknik penilaian Tingkat 2.

**27. DERIVATIVE INSTRUMENTS**

As at 30 June 2020, the Company had outstanding forward contracts with MUFG Bank, BTPN, and Danamon in which the Company will purchase fixed United States Dollar currencies with a total amount of US\$1,700,000 in exchange for fixed Rupiah amounting to IDR 24,675,500,000.

The outstanding derivative receivable/(payable) as at 30 June 2020, amounted to nil (US\$31,209), respectively.

The fair value of the Company's forward contracts are measured using Level 2 techniques.

PT. Chandra Asri Petrochemical Tbk. (TPIA) → Sektor Industri Dasar dan Kimia

**v. Instrumen Derivatif**

Dalam penerapan instrumen derivatif, Grup telah mengimplementasikan PSAK 50, *Instrumen Keuangan: Penyajian* dan PSAK 55, *Instrumen Keuangan: Pengakuan dan Pengukuran*.

Grup menggunakan berbagai variasi instrumen keuangan derivatif untuk mengelola eksposur atas risiko suku bunga dan risiko perubahan nilai tukar mata uang asing termasuk kontrak valuta berjangka, swap suku bunga dan swap cross currency.

**v. Derivative Financial Instruments**

In applying derivative financial instruments, the Group has implemented PSAK 50, *Financial Instruments: Presentation* and PSAK 55, *Financial Instruments: Recognition and Measurement*.

The Group enters into a variety of derivative financial instruments to manage its exposure to interest rate and foreign exchange rate risk including foreign exchange forward contracts, interest rate swaps and cross currency swaps.

Malindo Feedmill Tbk. (MAIN) → Sektor Industri Dasar dan Kimia

**h. Derivatif**

Grup menggunakan kontrak *forward* mata uang asing, *swap* mata uang asing dan *swap* tingkat bunga untuk mengelola beberapa eksposur transaksinya. Kontrak instrumen keuangan derivatif tidak ditetapkan sebagai lindung nilai, oleh karena itu perubahan nilai wajar derivatif, diakui pada laba rugi.

**h. Derivative**

The Group uses foreign currency forward contracts, foreign currency swaps and interest rate swaps to manage some of its transaction exposure. These derivative financial instruments are not designated as hedges, therefore changes in the fair value of derivatives are recognised in profit or loss.

Indorama Synthetics Tbk. (INDR) → Sektor Aneka Industri

**42. INSTRUMEN DERIVATIF**

Grup membuat perjanjian-perjanjian kontrak valuta berjangka dan swap suku bunga untuk mengurangi risiko atas perubahan nilai tukar dan suku bunga yang timbul sebagai bagian dari aktivitas usaha yang berlangsung.

**42. DERIVATIVE INSTRUMENTS**

The Group entered into various forward exchange contracts and interest rate swaps to minimize its foreign exchange and interest rate risk as part of its ongoing business operation.



PT. Sri Rejeki Isman Tbk. (SRIL) → Sektor Aneka Industri

2. IKHTISAR KEBIJAKAN AKUNTANSI SIGNIFIKAN (Lanjutan)

p. Akuntansi Lindung Nilai (Lanjutan)

Lindung nilai arus kas

Bagian yang efektif dari kontrak *forward* sebagai lindung nilai dari variabilitas arus kas dari risiko mata uang asing yang terjadi karena adanya komitmen entitas dan transaksi yang diperkirakan kemungkinan besar terjadi, diukur pada nilai wajar dengan perubahan pada nilai wajar diakui pada penghasilan komprehensif lain dan diakumulasikan dalam cadangan lindung nilai arus kas. Kelompok Usaha menggunakan kontrak *forward* seperti ini untuk memperbaiki biaya perlengkapan, persediaan dan servis, dan penghasilan dari penjualan menggunakan mata uang asing, dalam mata uang fungsional milik Kelompok Usaha.

2. SUMMARY OF SIGNIFICANT ACCOUNTING POLICIES (Continued)

p. Hedge accounting (Continued)

Cash flow hedges

The effective part of forward contracts designated as a hedge of the variability in cash flows of foreign currency risk arising from firm commitments and highly probable forecast transactions, are measured at fair value with changes in fair value recognised in other comprehensive income and accumulated in the cash flow hedge reserve. The Group uses such contracts to fix the cost of equipment, inventories and services, and the income from foreign currency sales, in the functional currency of the Group entity concerned.

PT. Uni – Charm Indonesia Tbk. (UCID) → Sektor Aneka Industri

Risiko nilai tukar mata uang asing

Grup terekspos risiko nilai tukar mata uang asing terutama berasal dari pembelian bahan baku dan pinjaman dalam mata uang USD dan JPY. Untuk meminimalisir eksposur nilai tukar mata uang asing, Grup mengatur eksposur dalam tingkat yang dapat diterima dengan membeli mata uang asing yang dibutuhkan untuk menghindari eksposur dari fluktuasi jangka pendek, dan menjaga saldo kas dalam mata uang asing yang cukup untuk menyelesaikan kewajiban yang akan jatuh tempo. Ketika dianggap diperlukan, Grup melakukan transaksi derivatif dalam bentuk kontrak valuta asing berjangka untuk melindungi nilai kebutuhan arus kas pada masa mendatang, terutama yang terkait dengan pembelian bahan baku impor.

Foreign exchange risk

The Group is exposed to foreign exchange risk mainly arising from purchase of materials and borrowings denominated in USD and JPY. To manage its foreign currency exposures, the Group maintains the exposures at an acceptable level by buying foreign currencies that will be needed to avoid exposures from short-term fluctuation, and maintain sufficient cash in foreign currencies to cover its maturing obligations. When considered necessary, the Group entered into derivatives transactions in the form of foreign currency forward contract to hedge its future cash flow requirements, particularly related to purchase of imported materials.

Multi Bintang Indonesia Tbk. (MLBI) → Sektor Industri Barang Konsumsi

14. INSTRUMEN KEUANGAN DERIVATIF

Merupakan nilai wajar dari kontrak valuta berjangka dengan berbagai bank sebagai berikut:

	2020		2019		
	Jumlah Nominasi/ Total Notional Amount	Nilai wajar/ Fair value	Jumlah Nominasi/ Total Notional Amount	Nilai wajar/ Fair value	
Liabilitas derivatif	28,925	403	64,797	565	Derivative liabilities

14. DERIVATIVE FINANCIAL INSTRUMENTS

This account represents the fair value of forward exchange contracts with various banks as follows:

Bentol Internasional Investama Tbk. (RMBA) → Sektor Industri Barang Konsumsi

8. Utang Derivatif

Grup menggunakan *forward contract* untuk melindungi nilai risiko terkait dengan fluktuasi nilai tukar. Estimasi nilai wajar atas instrumen derivatif Grup adalah sebagai berikut:

8. Derivative Liability

The Group uses forward contracts to hedge the risk associated with foreign exchange fluctuations. The estimated fair value of the Group's derivative instruments are as follows:

