



JURNAL BISNIS, MANAJEMEN & EKONOMI

✓ Anton Mulyono Aziz
Identifikasi Peluang dan Strategi Usaha dikaitkan dengan sumber ide serta tantangan dan hambatan

✓ Riki Martusa
Upaya Memenuhi Kebutuhan Sistem Industri Modern melalui Penerapan Total Quality Management pada Perguruan Tinggi di Indonesia

✓ Shine Pintor Patiro dan Iwan Ridwansyah
Pengaruh CRM terhadap Brand Loyalti pengguna Merek "BRITAMA" Studi kasus pada PT BRI

✓ Ery Sherlita
Peranan Aktivitas Lindung Nilai dalam menurunkan Risiko Perdagangan Internasional

Sri Astuti Pratminingsih
Applying Knowledge Management Practice in Higher Education

✓ Zulganef & Lasmanah
Analisis niat siswa SMU untuk melanjutkan studi ke Perguruan Tinggi melalui *Theory of Planned Behavior*

✓ Mutiasari & Maya Ariyanti
Pengaruh Pelaksanaan Kegiatan Periklanan T. PLN (Persero) Distribusi Jawa Barat dan Banten Terhadap Tingkat Respons Konsumen di wilayah Bandung Timur



PERANAN AKTIVITAS LINDUNG NILAI DALAM MENURUNKAN RISIKO PERDAGANGAN INTERNASIONAL

Erly Sherlita

Abstract

Corporations in which individual investors place their money have exposure to fluctuation in all kinds of financial prices, as a natural by-product of their operations. Financial prices include foreign exchange rates, interest rates, commodity prices and equity prices. The effect of changes in these prices on reported earnings can be overwhelming. This article will give an overview of the different ways in which firms approach this financial price risks and it will introduce the rationale for using derivative products. While there has been a great deal of negative attention paid to derivatives in the mainstream press, the opportunities they provide make derivatives a necessary part of the future of any corporation (Sooran, 2007).

Keywords: *hedging, exchange rates, financial prices*

PENDAHULUAN

Globalisasi dewasa ini memberi konsekuensi terhadap meluasnya perdagangan internasional. Meluasnya perdagangan internasional disertai dengan berbagai macam faktor seperti masuknya *Eastern European Bloc* ke dalam pasar dunia, pertumbuhan Negara *Pacific Rim*, dan ekspansi *European Economic Community*. Perdagangan internasional membawa dampak munculnya transaksi dengan negara lain yang tentu saja mempunyai kelebihan dan kelemahan tersendiri dibanding dengan transaksi perdagangan lokal. Salah satu konsekuensi dari adanya transaksi antar negara adalah munculnya risiko-risiko dari transaksi perdagangan tersebut.

Perusahaan sebagai tempat investor menanamkan uangnya harus menyampaikan kemungkinan fluktuasi dan risiko yang muncul pada seluruh jenis hal yang berkaitan dengan pendanaan dalam kegiatan operasinya. Terdapat beberapa risiko yang ditimbulkan oleh kegiatan bisnis yaitu risiko harga, risiko kredit, risiko tingkat bunga dan risiko *exchange rate* (Stice dkk., 2004). Risiko lainnya adalah risiko komoditas dan risiko ekuitas. Risiko ini sifatnya tidak stabil dan berfluktuasi, ketidakstabilan ini berdampak pada pihak yang melakukan transfer sekalipun transfer tersebut terjadi pada satu perusahaan. Pada transfer yang terjadi di satu perusahaan dampaknya tidak terlalu tampak namun hal tersebut tergantung pada perlakuan akuntansi dan perpajakan yang berkonsekuensi nyata bagi perusahaan.

Pada perdagangan internasional, nilai pertukaran mata uang merupakan hal yang penting karena dapat berpengaruh terhadap pelaporan laba perusahaan. Seringkali perusahaan menyatakan bahwa laporan keuangan mereka mengalami penurunan yang diakibatkan oleh adanya perubahan harga komoditas atau sebaliknya, perusahaan kadang g menikmati keuntungan besar-besaran dari naik atau turunnya mata uang asing.

Exchange rate adalah harga suatu mata uang relatif terhadap mata uang lainnya yaitu berapa banyak mata uang yang digunakan untuk membeli jumlah mata uang

lain. *Exchange rate* yang tidak menentu dapat memiliki variasi efek pada transfer antar perusahaan. Pergerakannya seharusnya tidak tampak dan tidak mempunyai pengaruh dari keuntungan untuk satu bagian menghasilkan kerugian yang sama untuk bagian lain.

Risiko keuangan perusahaan dapat terjadi karena adanya realisasi pergerakan harga komoditas, tingkat bunga dan tingkat pertukaran mata uang asing yang arahnya berlawanan dengan kebijakan manajemen perusahaan. Risiko ini terjadi pada perusahaan yang beroperasi di berbagai negara yang behatman mata uangnya. Pengaruh perubahan mata uang ini akan berdampak pada laporan laba rugi, neraca, dan laporan arus kas sehingga rasio keuangan pun akan berubah. Risiko-risiko ini dapat disebut dengan risiko akuntansi, karena risiko tersebut berpengaruh pada kinerja akuntansi perusahaan (White dkk., 2003)

Risiko tingkat bunga terjadi pada perusahaan yang meminjam dana dari pihak lain dengan bunga yang bersifat tetap atau variabel. Karakteristik bunga variabel merupakan kebalikan dari tingkat bunga tetap. Bila tingkat bunga variabel maka biaya bunga masa depan yang dibayarkan bersifat tidak pasti jumlahnya tergantung pada tingkat referensi yang digunakan di masa depan. Kondisi seperti ini menimbulkan pembayaran bunga yang akan dibayar di masa mendatang oleh debitor dan besarnya pendapatan bunga yang akan diperoleh kreditor.

Risiko komoditas merupakan risiko yang terjadi pada perusahaan yang tidak mampu mengendalikan harga jual produknya sehingga harga produk di masa depan menjadi tidak pasti. Ketidakpastian harga akan menimbulkan risiko keuangan di masa depan. Risiko lain yang berkaitan yaitu risiko adanya perubahan dalam nilai pasar yang terjadi karena fluktuasi tingkat pertukaran mata uang asing, tingkat bunga, harga komoditas yang berpengaruh pada nilai pasar aktiva dan utang perusahaan (White dkk., 2003). Risiko-risiko ini berdampak bagi perusahaan secara keseluruhan. Salah satu cara untuk mengatasi risiko yang muncul karena ketidakpastian adalah dengan melakukan aktivitas lindung nilai (*hedging*).

Salah satu alasan perusahaan melakukan lindung nilai adalah karena risiko yang dihadapi dalam usaha yang mereka operasikan. Misalnya investor membeli saham untuk mendapatkan keuntungan usaha dari manajemen perusahaan saham yang dibelinya. Dengan lindung nilai kita membayangkan perusahaan memasuki sejumlah transaksi dimana sensitivitas pergerakan *offset* harga pendanaan berubah. Lindung nilai bukan merupakan praktik atau latihan yang mudah untuk diubah-ubah. Tujuan lindung nilai sangat beragam antar perusahaan walaupun seolah merupakan permasalahan standar dalam menghadapinya. Instrumen lindung nilai semakin kompleks setiap harinya. Alasan lain melakukan lindung nilai adalah untuk menjaga tingkat persaingan perusahaan. Perusahaan tidak dapat bertahan dalam keadaan terisolasi. Mereka membandingkan perusahaan domestik pada sektor yang sama dan perusahaan yang berlokasi di luar negeri yang memproduksi barang yang sama yang dijual di pasar global.

Perusahaan yang memiliki utang atau pituang dalam denominasi mata uang asing dapat melakukan kontrak pembelian atau penjualan valuta asing secara *forward* atau nilai tukar ditentukan di depan. Dengan instrumen lindung nilai tersebut

keuangan perusahaan akan terlindungi dari pergerakan mata uang sehingga kerugian yang tak terduga akibat pergerakan mata uang tersebut dapat diminimalisasi karena perusahaan dapat melindungi diri dari kemungkinan yang ditimbulkan oleh fluktuasi nilai tukar mata uang tersebut.

AKUNTANSI LINDUNG NILAI

Lindung nilai dirancang untuk melindungi perusahaan terhadap realisasi pergerakan harga, tingkat bunga dan pertukaran mata uang asing yang arahnya berlawanan dengan yang diharapkan oleh manajemen perusahaan. Perusahaan harus lebih cangguh dalam mengenali risiko keuangan yang dihasilkan oleh kegiatan operasional perusahaan saat ini yang penuh dengan kesempatan untuk menambah laba. Hal ini tergantung pada pengetahuan perusahaan, pendekatan manajemen serta pesaing mereka.

Akuntansi untuk lindung nilai ditetapkan berdasarkan SFAS No. 80, akuntansi untuk kontrak masa depan yang diterbitkan tahun 1984. Kontrak masa depan sesuai dengan SFAS No. 80, sebagai jenis instrumen keuangan yang khusus yang mewajibkan pembeli atau penjual menerima atau membuat standarisasi kuantitas komoditas atau instrumen keuangan pada masa depan atau membuat penyelesaian dalam kas. Perubahan nilai pasar kontrak masa depan akan diakui sebagai keuntungan atau kerugian.

Masalah utama yang timbul saat memutuskan akan melakukan kebijakan lindung nilai adalah untuk membatasi keseimbangan antara ketidakpastian dan risiko kerugian kesempatan. Perusahaan harus mempertimbangkan penghindaran risiko, preferensi dan pemegang saham tanpa melakukan kesalahan. Penyusunan kebijakan lindung nilai merupakan keputusan strategik, keberhasilan atau kegagalan yang terjadi dapat membuat perusahaan baik atau hancur. Terdapat dua kriteria penetapan kegiatan lindung nilai. Pertama, item yang akan dilindungi nilai harus diungkapkan perusahaan untuk harga dan risiko tingkat bunga. Kedua, kontrak masa depan mengurangi pengungkapan dengan korelasi negatif yang tinggi dengan item lindung nilai.

Di Indonesia aktivitas lindung nilai diatur dalam PSAK No. 55. lindung nilai di Indonesia belum begitu populer dibanding dengan negara-negara seperti Amerika Serikat, Jepang, dan Eropa. Perangkat lindung nilai yang paling sering digunakan adalah *forward*, *future*, *swap* (mata uang, tingkat bunga, kombinasi mata uang dan tingkat bunga), komitmen, dan *option* (White dkk., 1997). Dari keseluruhan instrumen lindung nilai, yang paling populer adalah opsi.

Aktivitas lindung nilai berfungsi untuk mengendalikan atau menurunkan risiko atas harga, tingkat bunga, tingkat perubahan mata uang yang berkaitan dengan:

- a. Transaksi pembelian dan (atau) penjualan aktiva berwujud seperti komoditas.
- b. Transaksi pembelian dan (atau) penjualan aktiva yang disertai dengan tingkat bunga dan atau *exposure* mata uang.
- c. Transaksi atas hutang dengan tingkat bunga dan (atau) *exposure* mata uang.
- d. Komitmen perusahaan untuk membeli dan (atau) menjual bahan baku atau instrument keuangan, dana pinjaman, atau pelunasan hutang.

- e. Peramalan transaksi seperti akuisisi dan pengembalian dana.

White dkk. (2003) mengelompokkan teknik lindung nilai menjadi teknik lindung nilai derivatif dan teknik lindung nilai natural (*natural hedge*). Teknik derivatif dilakukan dengan instrumen;

1. Kontrak *forward*, merupakan teknik untuk mengeliminasi risiko harga atas transaksi di masa depan dengan menetapkan harga transaksi di depan. Satu mekanisme transaksi pada kontrak ini adalah *long position* (setuju membeli) dan *short position* (setuju untuk menjual) suatu asset pada hari dan harga tertentu (*delivery price*). Kontrak *forward* menetapkan tujuannya atas sesuatu di masa depan dalam kaitannya dengan jumlah dan sifat transaksi, tanggal jatuh tempo dan harga. Kontrak ini merupakan kontrak yang bersifat khusus antara pembeli dan penjual dan seringkali dilakukan untuk memenuhi kebutuhan pembeli. Pembeli dan penjual keduanya menanggung risiko *counterparty*, yaitu risiko bahwa pihak lain pada kontrak *forward* dapat melakukan evaluasi atas risiko kredit pada pihak lainnya, jika perlu kontrak tersebut mensyaratkan jaminan dalam perjanjian kontraknya. Dalam perjanjian kontrak *forward*, pihak yang terkait juga diperbolehkan menggunakan perjanjian yang sudah distandarisasikan yang memungkinkan mereka mengimbangi *exposure* risiko dengan satu *counterparty* khusus.
2. Kontrak *futures*, merupakan kontrak *forward* yang sudah distandarisasikan yang secara normal diperdagangkan pada bursa komoditas yang terorganisasi secara resmi. Pihak yang menanggung *counterparty risk* di antara kedua belah pihak antara pembeli dan penjual disebut dengan *exchange clearinghouse*. Dengan alasan kontrak *futures* telah tercatat di bursa perdagangan secara harian (*market to market*) maka kontrak *future* meminta syarat jaminan tambahan (*margin*) dari pihak yang berkontrak untuk menanggung satu kerugian pada kontrak tersebut.
3. *Swap*, merupakan perjanjian antara dua pihak untuk menukar aliran kas masa depan yang berhubungan dengan model tingkat bunga yang ditetapkan sebelumnya. Dalam satu *swap* tingkat bunga (*interest rate swap*), satu pihak berjanji untuk membayar pada pihak lain satu tingkat bunga tetap pada satu jumlah nominal tertentu atas pembayaran dalam pelunasan bunga yang telah ditetapkan dengan satu tingkat bunga variabel dalam suatu perjanjian kredit. Pada transaksi *swap*, pertukaran dua valuta melalui pembelian atau penjualan tunai dengan penjualan atau pembelian kembali secara berjangka yang dilakukan secara simultan dengan bank yang sama dan pada tingkat premi atau diskon dan kurs dibuat dan disepakati pada tanggal transaksi dilakukan. Persetujuan ini meliputi dua kontrak yaitu satu pihak menutup pembayaran bunga pada tingkat tetap, pihak lainnya melakukan pembayaran bunga pada tingkat variabel. *Swap* juga sering digunakan untuk mata uang asing seperti juga pada tingkat bunga. *Swap* tingkat bunga dan mata uang asing dapat juga digunakan secara bersamaan dalam satu kontrak.
4. *Option*, memberikan memberikan pada pihak lain untuk membeli (*call*) atau menjual (*put*) sejumlah hak yang khusus pada harga yang pasti sampai dengan satu tanggal jatuh tempo yang sudah ditetapkan. Opsi bersifat lebih fleksibel dibanding dengan kontrak *forward* yang mengharuskan untuk melaksanakan (*exercised*) pada saat jatuh tempo, bahkan pada saat transaksi bersifat tidak menguntungkan sekalipun. Dalam satu opsi, pemegangnya diberikan satu kebebasan untuk melaksanakan transaksi atau tidak melaksanakan transaksi

berdasarkan opsi tersebut. Jika opsi menguntungkan pada saat jatuh tempo, maka opsi dapat dilaksanakan. Namun bila opsi tidak memberikan keuntungan pada saat jatuh tempo, maka opsi tidak dilakukan transaksinya dan dilewatkan begitu saja. Pembeli opsi akan membayar satu premium pada penjualnya yang berfungsi sebagai ganti dari harga risiko. Jika opsi tidak dilaksanakan, maka premium akan hilang dan berubah menjadi biaya. Bursa perdagangan opsi seperti juga *future* tidak mempunyai *counterparty risk*. Namun bila persetujuan opsi bersifat pribadi, maka pembeli harus mempertimbangkan *counterparty risk*. Penjual yang pada awal transaksi juga tidak mempunyai risiko

Teknik lindung nilai natural disebut juga dengan *economic hedge*. Teknik ini dipergunakan ketika pengaruh suatu harga pada perusahaan saling berimbang pada harga yang lainnya (*offset*). Perubahan harga beli dapat langsung berpengaruh pada harga jual pada konsumennya. Teknik lindung nilai ekonomi yang sebenarnya (*pure economic hedge*) dilakukan melalui suatu perijinan khusus dari pemerintah suatu Negara agar perusahaan dapat melakukan perubahan harga dari *input* ke harga *output* secara otomatis.

Lindung nilai merupakan instrumen keuangan yang sensitif untuk sebagian *financial price offsets* dari jenis usaha suatu perusahaan (Sooran, 2007), sehingga kita dapat melihat banyaknya permasalahan yang membuat perusahaan mengambil langkah untuk melakukan aktivitas lindung nilai. Tujuan lindung nilai ekonomi adalah agar perubahan harga yang terjadi tidak berpengaruh signifikan pada laba perusahaan. Perubahan harga ini terjadi jika harga input yang berdampak pada biaya operasi perusahaan mempunyai jumlah yang relatif sama dengan perubahan harga jual pada pelanggan yang berpengaruh pada pendapatan perusahaan yang bersangkutan. Beberapa program lindung nilai yang dilakukan perusahaan dapat mengurangi variabilitas laba perusahaan sesuai dengan target yang ingin dicapai perusahaan. Perusahaan yang melakukan lindung nilai umumnya merupakan perusahaan yang menghasilkan produk yang bersifat menguasai hajat hidup orang banyak.

Penerapan yang lebih umum adalah perubahan harga output yang merefleksikan adanya perubahan harga input, sehingga perubahan yang terjadi masih menunjukkan dampak pada laba perusahaan yang disebabkan oleh perbedaan waktu (*time lag*) dalam pelaksanaan perubahan harga antara *input* dan *output* maupun selisih (*spread*) antara harga *input* dan *output* yang berfluktuasi. Perbedaan waktu dan selisih harga akan membuat laba perusahaan menjadi sangat berfluktuasi, karena itu perusahaan perlu menerapkan teknik lindung nilai ekonomi secara modifikasi.

White dkk. (2003) menyatakan bahwa teknik lindung ekonomi meliputi:

a. *Interest Rate Matching*

Teknik ini sesuai untuk perusahaan keuangan. Manajemen perusahaan keuangan selalu mencurahkan perhatiannya pada faktor yang dipertimbangkan dapat mempengaruhi perubahan tingkat bunga. Hal ini dikarenakan perusahaan keuangan secara umum ingin memperoleh dan mempertahankan selisih bunga yang relatif tetap antara pendapatan bunga dengan biaya pendanaannya. Perusahaan keuangan selalu mencari kesesuaian sensitivitas tingkat bunga atas kredit yang disalurkan dengan tingkat sumber pendanaannya. Bila terjadi ketidaksesuaian antara tingkat bunga kredit yang disalurkan dengan tingkat sumber pendanaannya,

manajemen dapat meralatnya dengan menggunakan instrumen derivatif seperti kontrak *forward* dan opsi.

- b. **Foreign Currency Matching**
- Teknik ini sesuai untuk perusahaan multinasional yang umumnya mempunyai aktiva dan hutang dalam beberapa mata uang asing. Perusahaan ini dapat meminimalkan pengaruh perubahan tingkat pertukaran mata uang asing pada modal anak perusahaan dengan meminimalkan *exposure* pada mata uang yang spesifik yang secara khusus diharapkan dapat menurunkan *exposure* risiko atas perubahan tingkat mata uang asing tersebut. salah satu cara yang dapat ditempuh adalah dengan melakukan pinjaman pada mata uang dari suatu negara yang bersifat lemah, menurunkan *exposure* aktiva bersih atau *net monetary exposure*. Dengan cara ini pendapatan dan biaya dapat dipadukan dengan cara menyamakan jumlahnya walaupun sulit dilaksanakan untuk anak perusahaan yang transaksinya saling terkait secara bersilang (*cross border transaction*). Ketika aliran kas *cross border* tidak biasa dilakukan antisipasi, maka instrumen derivatif dapat digunakan dengan menetapkan (*fix*) tingkat pertukaran mata uang tersebut.

MASALAH AKUNTANSI ATAS AKTIVITAS LINDUNG NILAI

Aktivitas lindung nilai yang dilakukan oleh perusahaan harus diungkapkan. Namun sebelum membahas masalah pengungkapan (*disclosure*) atas aktivitas lindung nilai ini, perlu dipahami masalah akuntansi yang terkait dengan aktivitas lindung nilai terlebih dahulu, karena keduanya saling berkaitan. Pembahasan akuntansi yang terkait dengan aktivitas lindung nilai pada tulisan ini dibatasi pada permasalahan mengenai pengakuan (*recognition*), pengukuran (*measurement*), transaksi ekspektasian (*forecasted transaction*) yang diuraikan sebagai berikut:

- a. **Pengakuan (*Recognition*)**
- Masalah akuntansi pokok dalam aktivitas lindung nilai adalah waktu pengakuan keuntungan dan kerugian lindung nilai dan faktor yang mendasari aktiva atau hutang, komitmen perusahaan, atau transaksi yang diantisipasi oleh lindung nilai. Menurut SFAS 80, terdapat dua kriteria yang harus dipenuhi dari satu instrument untuk dapat dikategorikan sebagai satu lindung nilai yaitu;
- item yang dilindungi nilainya dapat menunjukkan pada satu perusahaan dengan tingkat bunga atau risiko harga pasti,
 - instrumen lindung nilai menurunkan *exposure* dan dirancang sebagai satu lindung nilai.

Ketika satu instrumen berkualifikasi dengan satu lindung nilai, maka keuntungan dan kerugian pada instrumen tersebut harus diakui secara bersamaan waktunya dengan item yang dilindungi nilainya tersebut. dalam beberapa kasus, keuntungan dan kerugian pada item yang dilindungi nilainya dapat dilaporkan dalam cadangan penilaian dalam bagian ekuitas. Sebagai contoh, investasi bersih pada anak perusahaan di luar negeri dan investasi jangka panjang dalam sekuritas. Keuntungan dan kerugian dari beberapa item yang dilindungi nilainya harus juga dilaporkan dengan cara yang sama. Instrument lindung nilai yang tidak memenuhi syarat lindung

nilai adalah instrument lindung nilai yang deiberi tanda *market to market* (diperdagangkan di pasar keuangan) dan diakui sebagai aktiva atau hutang pada setiap tanggal laporan keuangan. Keuntungan dan kerugian yang ada, akan dilaporkan pada laba bersih.

RISIKO LINDUNG NILAI

b. Pengukuran (*Measurement*)

Masalah pengukuran yang fundamental atas aktivitas lindung nilai adalah berkaitan dengan nilai yang harus dicatat pada neraca. SFAS 133 mensyaratkan kriteria pengukuran instrument lindung nilai yang akan dicantumkan dalam neraca, yaitu:

1. Semua derivatif harus diakui sebagai aktiva atau hutang dengan pengukuran pada nilai wajar (*fair value*) yaitu nilai pasar.
2. Derivatif boleh dirancang sebagai satu *fair value hedge*. Derivatif ini boleh melindungi nilai item tunggal (aktiva, hutang, atau satu komitmen perusahaan) atau satu portofolio atas item yang sama, yang nilai wajarnya harus dapat diukur dan berkorelasi tinggi dengan perubahan atas nilai wajar dari *hedging derivatives* yang dilindungi nilainya tersebut. Perubahan dalam nilai wajar item lindung nilai ini akan diakui dalam laba bersih.
3. Derivatif boleh didisain sebagai satu *cash flow hedge*, jika dimaksudkan untuk melindungi nilai satu *forecasted transaction* yang meungkin terjadi. Arus kas atas *hedging derivatives* harus diekspektasi untuk menutup elemen risiko yang sama atas transaksi lindung nilai. Satu transaksi boleh memiliki beberapa elemen risiko, tetapi satu derivatif hanya boleh melindungi satu nilai risiko saja. Perubahan nilai pasar atas satu derivatif harus diakui dalam laba komprehensif sampai dengan tanggal yang diproyeksikan atas *forecasted transaction*. Pada akhir jatuh temponya laba atau kerugian yang terakumulasi harus dilaporkan dalam laba bersih. Aplikasi yang paling umum atas nilai wajar akuntansi lindung nilai akan menjadi investasi atau hutang untuk tingkat bunga obligasi yang bersifat tetap. Akuntansi ini tidak dapat digunakan untuk melindungi nilai atas portofolio hutang yang jatuh tempo, sewa guna, asuransi, hutang, atau investasi dengan metode ekuitas.
4. Derivatif didisain sebagai suatu lindung nilai atas investasi bersih pada operasi perusahaan di Negara lain yang memenuhi syarat untuk akuntansi lindung nilai, meskipun untuk portofolio belum diatur dalam standar ini. Perubahan nilai pasar atas derivatif ini harus dilaporkan sebagai bahan dari akuntansi komponen *adjustment translation* dari ekuitas.
5. Perubahan dalam nilai wajar atas derivatif yang bukan bagian dari strategi lindung nilai harus dicatat dalam laba bersih.

c. Transaksi Ekspektasian (*Forecasted Transaction*)

Komitmen perusahaan yang melakukan lindung nilai secara relatif bukan sesuatu yang bersifat kontroversial, karena ada beberapa alasan yang pasti bahwa transaksi yang dilindungi nilainya akan terjadi. Peristiwa yang diekspektasi akan terjadi dan perlu dilindungi ini sering dikatakan sebagai *forecasted transaction*. Kendatipun demikian, lindung nilai atas transaksi yang telah diantisipasi (*forecasted*) ini dapat menimbulkan pertanyaan tentang apa yang terjadi jika transaksi lindung nilai tidak terjadi. Lindung nilai atas transaksi ekspektasian adalah lebih bersifat subyektif, dan

manajemen tidak boleh mengkaraktisirkannya sebagai aktivitas spekulatif.

RISIKO KREDIT LINDUNG NILAI

Risiko kredit dari lindung nilai adalah bila *counterparty* melakukan gagal bayar (*default*). Risiko ini merupakan risiko terburuk. Risiko lainnya adalah risiko pasar dan risiko kredit yang berinteraksi dengan kontrak lindung nilai dengan pihak *counterparty*, serta tingkat pemulihan utang.

Permasalahan utama dalam perhitungan risiko kredit adalah saat pengestimasi paparan risiko kredit dan perhitungan kemungkinan gagal bayar. Secara teoretis paparan risiko kredit adalah lebih besar sama dengan nilai tukar saat ini dari kontrak yang beredar ditambah peningkatan maksimum yang diharapkan dari kontrak selama umur kontrak. Berbagai hal yang perlu dipertimbangkan dalam pengukuran risiko menurut Yurianto (2000) adalah:

- Sangat sulitnya mengukur kemungkinan gagal bayar,
- Paparan risiko secara teoretis adalah fungsi linear, sedangkan dalam kenyataannya sulit untuk diprediksikan apakah linear atau tidak
- Pada saat *counterparty* membayar secara mengangsur pada fase waktu, secara logika risiko kreditnya turun. Namun secara teoretis tidak turun.
- Posisi kontrak saat ini tidak bisa merepresentasikan kondisi sebenarnya di masa depan.

IMPLIKASI LINDUNG NILAI BAGI INDONESIA

Tekanan nilai rupiah yang sempat dialami Indonesia memberikan dampak yang berat dan menyebabkan krisis utang luar negeri terutama utang luar negeri swasta karena perusahaan mengalami kesulitan dalam pemenuhan kewajibannya. Hal ini terjadi karena sebagian besar perusahaan tidak melakukan lindung nilai terhadap utang-utangnya dan menggunakan utang tersebut untuk membiayai proyek yang menghasilkan devisa serta diperburuk oleh penolakan perpanjangan utang jatuh tempo oleh kreditur (Yurianto, 2000). Banyak langkah-langkah konkrit telah dilakukan salah satunya adalah dengan dilakukannya lindung nilai seperti yang dilakukan oleh PT. Aneka Tambang yang melakukan aktivitas lindung nilai terhadap emas dan nikel yang merupakan lindung nilai komoditas dan juga portofolio komoditas yang merupakan lindung nilai alami terhadap risiko harga. Gambaran situasi moneter Indonesia hingga akhir tahun 2007 diperkirakan akan tetap terkendali meskipun kegiatan ekonomi masih belum pulih sepenuhnya. Hal ini dapat terlihat dari tingkat suku bunga pada tabel 1.1. Implikasi bagi Indonesia bila perusahaan-perusahaan melakukan lindung nilai adalah dapat diminimalisasinya dana untuk memberikan kredit talangan pada saat utang swasta membengkak karena runtuhnya nilai rupiah dan secara tidak langsung lindung nilai juga mengurangi *country risk* Indonesia karena penurunan volatilitas.

Tabel 1.1
BI Rate

Periode	BI Rate
6 Maret 2007	9.00%
6 Feb 2007	9.25%
4 Jan 2007	9.50%
7 Des 2006	9.75%
7 Nov 2006	10.25%
5 Okt 2006	10.75%
5 Sept 2006	11.25%
8 Agust 2006	11.75%
6 Juli 2006	12.25%
6 Juni 2006	12.50%
9 Mei 2006	12.50%
5 April 2006	12.75%
7 Maret 2006	12.75%
7 Feb 2006	12.75%
9 Jan 2006	12.75%
6 Des 2005	12.75%
1 Nov 2005	12.25%
4 Okt 2005	11.00%
6 Sept 2005	10.00%
9 Agust 2005	8.75%
5 Juli 2005	8.50%

Sumber: Bank Indonesia

REVIEW PENELITIAN

Penelitian yang terkait dengan lindung nilai telah banyak dilakukan, antara lain oleh Eun dan Besnik (1988) dan Glen dan Jorion (1993) yang meneliti tentang *currency hedging* dengan menggunakan *currency forward* atau *futures* untuk mengurangi risiko portofolio ekuitas asing. Park dan Switzer (1993) meneliti tentang alternatif strategi manajemen risiko untuk melakukan lindung nilai dengan indeks saham *futures* untuk mengurangi risiko harga ekuitas. Namun strategi lindung nilai yang terpisah ini mungkin tidak optimal karena adanya kemungkinan kovarian antara return ekuitas, *futures return*, dan fluktuasi *exchange rate*. Akhir-akhir ini, kelas instrumen derivatif yang baru telah diciptakan untuk memfasilitasi lindung nilai

untuk risiko harga ekuitas lokal khususnya bagi investor internasional, misalnya dolar Amerika di Taiwan dikuasai oleh MSCI (*Morgan Stanley Capital International*) Taiwan *index futures* yang diperdagangkan pada SIMEX (*the Singapore International and Monetary Exchange*).

Howton dan Perfect (1999) menggunakan rasio hutang untuk mengukur kerugian yang diharapkan dari kesulitan keuangan dan menemukan bahwa makin tinggi rasio hutang, semakin tinggi pula lindung nilai yang dilakukan perusahaan. Hasil penelitian menyimpulkan bahwa makin tinggi rasio hutang menunjukkan makin tingginya risiko kesulitan keuangan, sehingga perusahaan cenderung melakukan lindung nilai. Bagi manajemen, lindung nilai bisa digunakan untuk mengurangi variabilitas kompensasi manajemen, karena dengan melakukan lindung nilai secara tidak langsung juga mengurangi variabilitas aliran kas dan laba. Ross (1997) menyatakan lindung nilai dapat menambah nilai perusahaan melalui penurunan volatilitas dan kemungkinan kesulitan keuangan. Ross juga menyatakan bahwa lindung nilai bisa menambah kapasitas hutang, karena dengan adanya lindung nilai, volatilitas pendapatan bisa diturunkan sehingga akan menurunkan pula kemungkinan bangkrut ataupun kesulitan keuangan yang secara tidak langsung akan menambah kapasitas penurunan tingkat bunga pinjaman. Karena peningkatan kapasitas hutang atau peningkatan rasio *leverage* akan meningkatkan kemungkinan manajemen melakukan lindung nilai terhadap hutang luar negerinya. Bessembinder (1991) menyatakan bahwa bila tidak ada lindung nilai maka makin banyak aset atau investasi yang mengalir ke pihak *debtholder*. hal ini membuat investasi perusahaan tidak optimal karena terlalu banyak terserap untuk membayar bunga dan pokok hutang.

Penelitian lain yang terkait dengan lindung nilai adalah penelitian yang dilakukan oleh Wang dan Low (2000) yang mengevaluasi manfaat MSCI Taiwan *index futures contract* yang diperdagangkan pada SIMEX dari Januari 1997 sampai dengan Juni 2000 untuk mengelola risiko portofolio dari prespektif investor internasional maupun domestik. Hal tersebut didasari oleh latar belakang adanya hal yang unik dari kontrak *futures*. Pada kontrak *futures* didominasi oleh mata uang asing (*US dollar*), sementara asset pokoknya didominasi oleh mata uang lokal (*New Taiwan dollar*, *NTD*). Dengan demikian mata uang asing yang didominasi oleh indeks saham kontrak *futures* sama atau ekuivalen dengan kombinasi dari dua kontrak yaitu *stock index futures contract* dan *currency forward contract*. Hasil penelitian mereka menunjukkan bahwa strategi lindung nilai yang optimal baik untuk investor internasional maupun investor domestik seharusnya mempertimbangkan ketergantungan (*interdependence*) antara ekuitas, *futures*, dan pasar mata uang meskipun ketergantungan tersebut dapat mempengaruhi secara langsung strategi lindung nilai yang optimal untuk kedua jenis investor tersebut. Temuan penelitian tersebut mempunyai implikasi penting bagi investor institusi jasa keuangan. Pertama, untuk melakukan lindung nilai dengan mata uang asing yang didominasi oleh *index futures*, tingkat ketergantungan dari ekuitas khusus, *futures* dan pasar uang seharusnya menjadi pertimbangan dalam merumuskan strategi lindung nilai. Kedua, *conditional hedging* dengan Taiwan *index futures* secara konsisten melakukan teknik lindung nilai lain untuk investor internasional maupun investor domestik. Ketiga, mata uang asing yang mendominasi derivatif dapat berhasil dalam menghadirkan kepentingan investor internasional dalam pasar tersebut.

Penelitian lain yang mengenai strategi lindung nilai yang optimal berdasarkan model lindung nilai yang konstan dan mengevaluasi keefektifannya dalam mengurangi risiko portofolio dilakukan oleh Dolde (1995). Dolde menguji strategi lindung nilai yang optimal dengan mempertimbangkan ketergantungan ekuitas dan pasar mata uang, dan menemukan bahwa mata uang secara mengejutkan mempengaruhi keputusan lindung nilai investor. Penelitiannya juga memfokuskan kebermanfaatan *currency forward (futures)* untuk lindung nilai risiko portofolio ekuitas asing tanpa mempertimbangkan risiko harga ekuitas. Lindung nilai yang optimal adalah meminimalkan *conditional variance* dari return portofolio yang dilindungi nilainya. Inovasi utama dalam menurunkan rasio lindung nilai yang optimal untuk lindung nilai dengan indeks saham *futures* mempertimbangkan fluktuasi *exchange rate* dan keterkaitan ekuitas, *futures* dan pasar mata uang baik bagi investor asing maupun domestik (Wang dan Low, 2000).

Bodnar dkk. (1995) menunjukkan melalui survey yang dilakukan terhadap pasar Amerika menyatakan bahwa penggunaan instrumen keuangan untuk lindung nilai risiko mata uang asing secara positif berhubungan dengan ukuran perusahaan. Allayannis dan Ofek (1996) dalam Solano dan Murcia (1998) melakukan analisis terhadap faktor yang menjelaskan penggunaan derivatif mata uang asing dan menyajikan fakta pada pasar yang sama yaitu pasar Amerika, bahwa ukuran perusahaan secara positif berhubungan dengan penggunaan derivatif mata uang asing. Jadi dalam hal ini perusahaan yang lebih besar menggunakan instrumen keuangan untuk lindung nilai terhadap risiko mata uang asing lebih banyak dari perusahaan yang lebih kecil.

Sooran (2007) berdasarkan penelitian yang dilakukan pada perusahaan kertas di Kanada menyatakan bahwa banyak perusahaan yang melaporkan penurunan laba dikarenakan jatuhnya harga komoditas dimana perusahaan kebanyakan melakukan ekspor setidaknya 75% dari produk yang mereka hasilkan. Sooran menyatakan bila perusahaan melakukan lindung nilai, perusahaan dapat mengatasi risiko transaksi yang sifatnya sensitif, walaupun lindung nilai bukanlah suatu konsep yang sederhana. Alasan lain perusahaan harus melakukan lindung nilai adalah untuk menjaga tingkat persaingan. Bila tidak, perusahaan akan terisolasi atau tidak diakui keberadaannya. Mereka perlu membandingkan perusahaan domestic di sektor yang sama dengan perusahaan yang berlokasi di luar negeri yang memproduksi barang yang sama yang dijual secara global. Perusahaan yang canggih adalah perusahaan yang dapat memanfaatkan risiko keuangan mereka untuk menghasilkan penambahan laba saat perusahaan lain tidak terpengaruh oleh adanya perubahan harga. Kendatipun demikian, ada juga beberapa peneliti yang menganggap lindung nilai masih kurang diperlukan karena perusahaan sebenarnya bisa menggunakan cara lain yang fungsinya sama dengan lindung nilai untuk menjamin likuiditas perusahaan diantaranya dengan membatasi jumlah dividen tunai yang dibayarkan sehingga dana internal dapat digunakan untuk operasional (Yurianto, 2000).

SIMPULAN

Perdagangan internasional memiliki ketidakpastian yang cukup tinggi, karena dipengaruhi oleh perbedaan antar negara yang membawa konsekuensi terhadap munculnya risiko dari transaksi perdagangan tersebut. Beberapa jenis risiko yang muncul berkaitan dengan kegiatan bisnis seperti risiko harga, risiko kredit, risiko tingkat bunga dan risiko *exchange rate*. Lindung nilai dirancang untuk melindungi perusahaan terhadap realisasi pergerakan harga, tingkat bunga dan pertukaran

mata uang asing yang arahnya berlawanan dengan yang diharapkan oleh manajemen perusahaan. Aktivitas lindung nilai berfungsi untuk mengendalikan atau menurunkan risiko atas harga, tingkat bunga, dan tingkat perubahan mata uang asing dengan menggunakan instrumen berupa kontrak *futures*, *forward*, *option*, *swap* tingkat bunga dan mata uang, serta komitmen.

DAFTAR REFERENSI

Bessembinder, H., 1991, *Forward Contract and Firm Value: Investment Incentive and Contracting Effects*, *Journal of Financial and Quantitative Analysis* 26 p. 519-532

Bodnar, G. M., G. Hayt, R. Marston and W. Smithson, 1995, *Wharton Survey of Derivatives Usage by U.S. Non-Financial Firm*, *Financial management*, Vol 24, Summer, pp. 104-114

Dolde, W., 1995, *Hedging, Leverage, and Primitive Risk*, *Journal of Financial Engineering* 4, p. 187-216

Eun, C. and B. Resnick, 1998, *Exchange Rate Uncertainty, Forward Contract, and International Portfolio Selection*, *Journal of Finance* 43, pp. 197-216.

Glen, J. and P. Jorion, 1993, *Currency Hedging for International Portfolio*, *Journal of Finance* 48, p.1865-1885

Park, T. H. and L.N. Switzer, 1995, *Time varying Distributions and the Optimal Hedge Ratios for Stock Index Futures*, *Applied Financial Economics* 5, p. 131-137

Ross, M. P., 1997, *Corporate Hedging: What, why and how?*, Working Paper, Haas School of Business. University of California Berkeley

Sooran, Chand, 2007, *What is Hedging? Why do Companies hedge?*, Working Paper. www.yahoo.com

Stice, E.K., K.F. Skousen, and J.D: Stice, 2004, *Intermediate Accounting*, Edition 15, Cincinnati: Ohio: South-Western College Publishing

Wang, Changyun and Soon S. Low, 2000, *Hedging with Foreign Currency denominated Stock Index Fututre: Evidence from the MSCI Taiwan Index Future Market*, Working Paper, National University of Singapore

White. G. I., Ashwinpaul C. Sondhi, and Dov Fried, 2003, *The Analysis and Use of Financial Statement*, Third Edition, NY: John Wiley & Sons, Inc

Yurianto, Priyo Sajarwo, 2000, *Hedging: Relevankah di Indonesia?*, Media Akuntansi, Maret