

PREDIKSI KURS SPOT DAN KURS FORWARD TERHADAP KURS FUTURE SPOT SEBAGAI DASAR PENGAMBILAN KEPUTUSAN HEDGING PADA PT. S. C. ENTERPRISES DI KUTA BADUNG

I Nengah Andri Sutapa¹

Email : andre_mail0777@yahoo.com

Luh Gede Sri Artini²

^{1&2}Fakultas Ekonomi Universitas Udayana, Bali - Indonesia

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan membahas bagaimana fluktuasi kurs mata uang asing yang dapat menimbulkan *foreign exchange exposure* dan berpengaruh terhadap arus kas di masa yang akan datang yang dimiliki oleh PT. S. C. Enterprises yang merupakan eksporter pada industri garmen. Permasalahan menitikberatkan pada apakah perusahaan perlu melakukan tindakan *hedging* berdasarkan prediksi kurs *spot* dan kurs *forward* pada bulan Januari, februari, dan Maret tahun 2011 terhadap kurs *future spot* bulan April, Mei dan Juni tahun 2011. Penelitian ini merupakan jenis penelitian kuantitatif dan analisis dengan menggunakan metode analisis trend kuadrat terkecil (*Least square method*) karena dianggap memiliki standar deviasi dan tingkat kesalahan prediksi terkecil. Hasil penelitian yang ditemukan dari prediksi yang dilakukan menunjukkan bahwa kurs IDR terhadap USD pada tiga bulan berikutnya diprediksi mengalami fluktuasi yang signifikan sehingga dapat disimpulkan untuk penerimaan pelunasan piutang ekspor ketika kurs IDR terhadap USD melemah tindakan *hedging* sebaiknya tidak dilakukan, karena jika dibandingkan dengan kurs *forward* yang ditawarkan oleh pihak bank, *future spot* diprediksi memiliki nilai yang lebih tinggi sehingga menguntungkan bagi perusahaan. Sementara untuk penerimaan pelunasan piutang ekspor ketika kurs IDR terhadap USD menguat, perusahaan sebaiknya melakukan tindakan *hedging* karena jika dibandingkan dengan kurs *forward* yang ditawarkan, nilai dari *future spot* lebih kecil sehingga dapat menimbulkan kerugian bagi perusahaan apabila tindakan *hedging* tidak dilakukan.

Kata Kunci : *Hedging, Foreign Exchange Exposure, PT. S. C. Enterprises.*

ABSTRACT

This study is discussing about foreign exchange fluctuation which cause foreign exchange exposure and affect the cash flow in the future at PT. S. C. Enterprises as an exporter in a garment industrial. The matter is focusing at whether the company needs to do hedging based on spot rate and forward rate prediction on January, February, and March 2011 toward future spot rate on April, May, and June 2011. This study is a quantitative and analysis type using least square method because of it deviation standard and minimum standard error. The result found on this prediction showed that IDR/USD rate on the next term is predicted will have a significant fluctuation so it can be concluded that hedging is not allowed for export receivable when IDR/USD rate is low; comparing to the forward rate demand by bank, the future spot is predicted of having higher value which is more profitable for the company. On the side, for export receivable when IDR/USD is high; the company must do hedging because the future spot value is lower than the forward rate demand which can give lost to the company.

Key Word : *Hedging, Foreign Exchange Exposure, PT. S. C. Enterprises.*

PENDAHULUAN

Perdagangan internasional adalah salah satu motor penggerak bagi pertumbuhan perekonomian. Keterlibatan dengan aktivitas internasional menyebabkan perusahaan harus menghadapi risiko keuangan karena adanya perubahan kurs mata uang yang disebabkan oleh perubahan jumlah permintaan dan penawaran akan mata uang. *Foreign exchange exposure* adalah suatu ukuran dari risiko yang dihadapi perusahaan jika terdapat perubahan nilai tukar (kurs) mata uang. *Exposure* ini terdiri dari *translation exposure* merupakan risiko laporan keuangan konsolidasi perusahaan multinasional terhadap fluktuasi nilai tukar. *Transaction exposure* adalah risiko nilai dari transaksi-transaksi masa depan yang dipengaruhi oleh fluktuasi nilai tukar. *Operating exposure* atau *economic exposure* merupakan risiko sejauh mana *present value* dari arus kas masa depan perusahaan dapat dipengaruhi oleh fluktuasi nilai tukar.

Setiap perusahaan mempunyai strategi dan kebijakan sendiri untuk mengatasi *exposure* yang disebabkan oleh mata uang asing, salah satunya adalah dapat dilakukan *hedging*. *Hedging* adalah suatu aktivitas lindung nilai dalam rangka mengantisipasi pergerakan mata uang asing. Manfaat dari *hedging* antara lain melindungi dari potensi kerugian valas, serta mengurangi variasi dari arus kas di masa depan.

Selama tahun 2011 dampak kondisi ekonomi yang buruk di Eropa dan Amerika Serikat dirasakan Indonesia dalam bentuk fluktuasi yang signifikan pada nilai tukar rupiah terhadap Dollar Amerika. Kondisi ini mengharuskan perusahaan memikirkan cara untuk mengurangi risiko dari fluktuasi mata uang asing, dan salah satunya cara memproteksi risiko perusahaan harus dapat memprediksi kurs yang akan terjadi dimasa yang akan datang (*future spot*) sehingga dapat dijadikan sebagai dasar pertimbangan pengambilan keputusan tindakan lindung nilai atau *hedging*. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui hasil *hedging* berdasarkan prediksi kurs *spot* dan kurs *forward* bulan Januari, februari, dan Maret tahun 2011 terhadap kurs *future spot* bulan April, Mei dan Juni tahun 2011, serta diharapkan dapat membantu perusahaan dalam memberikan dasar pertimbangan pengambilan keputusan *hedging* perusahaan agar dapat meminimalkan risiko *exposure* dari fluktuasi mata uang asing khususnya mata uang Rupiah terhadap Dollar Amerika dalam bentuk prediksi *future spot*.

TINJAUAN PUSTAKA

Madura (2006) menyatakan bahwa *hedging* adalah tindakan yang dilakukan untuk melindungi sebuah perusahaan atau *trader* dari *exposure* terhadap fluktuasi nilai tukar. *Hedging* berdasarkan pendapat M. Faisal (2001) adalah tindakan yang dilakukan oleh perusahaan untuk menghindari atau mengurangi risiko kerugian sebagai akibat terjadinya transaksi bisnis. Berdasarkan pendapat Gallager dan Joseph yang dikutip oleh Richard a Brealey (2006) *hedging* adalah : “A *hedge* is a financial agreement used to offset or guard against risk”. Artinya: “*Hedging* adalah suatu perjanjian yang digunakan untuk melindungi keuangan dari risiko kerugian”.

Madura (2006) menyatakan jika perusahaan multinasional memutuskan untuk melakukan lindung nilai (*hedging*) sebagian atau seluruh *exposure* transaksinya, perusahaan dapat menggunakan perangkat-perangkat *hedging* berupa kontrak *futures*, kontrak *forward*, instrumen pasar uang, dan opsi valuta.

Futures Market Hedge adalah perjanjian antara 2 pihak untuk menjual atau membeli suatu komoditas atau instrumen (atau nilai tunainya) dengan standar harga, kualitas, jumlah

kuantitas, lokasi, dan waktu jatuh tempo tertentu yang diatur dalam bursa berjangka. Pengaplikasian *futures contract* dapat dilakukan secara :

- 1) *Futures contract* finansial (menggunakan instrument keuangan) terdiri dari : *futures contract* Valuta Asing adalah perjanjian antara 2 pihak untuk penjual atau membeli valuta asing dengan harga tertentu dan waktu tertentu di masa yang akan datang.
- 2) *Futures contract* Indeks merupakan perjanjian untuk membeli atau penjual satu variasi portofolio saham baik dengan diwakili oleh satu index saham.
- 3) *Futures contract interest rate* biasanya menggunakan instrument *debt* misalnya *treasury bill*, *treasury bond*, *treasury notes*, yang harganya tergantung pada suku bunga.
- 4) *Futures contract* komoditas adalah perjanjian antara 2 pihak untuk menjual atau membeli komoditas dengan harga tertentu dan waktu tertentu di masa yang akan datang.

Kontrak forward adalah aktivitas lindung nilai yang dilakukan pada transaksi jual beli dengan harga yang disetujui bersama pada saat transaksi. Sistem kontrak *forward* memungkinkan dilakukannya pembelian atau penjualan valuta di masa depan. Secara definitif, kontrak *forward* adalah persetujuan antara sebuah perusahaan dengan bank untuk saling menukarkan valuta pada kurs tertentu (yaitu kurs *forward*) pada suatu waktu tertentu di masa depan.

Periode *forward* yang paling umum adalah 30, 60, 90, 180, dan 360 hari, walaupun periode-periode yang lain juga tersedia. Kurs *forward* dari suatu valuta biasanya akan bervariasi menurut panjangnya periode *forward*. Teknik *hedging* dengan menggunakan kontrak *forward* ini banyak digunakan oleh perusahaan besar atau perusahaan multinasional (MNC) untuk melindungi hutang dan piutang yang relatif besar dari kemungkinan terjadinya risiko sebagai akibat adanya selisih kurs yang terjadi.

Transaksi *forward* dapat diartikan sebagai transaksi valuta asing dimana *value date* (tanggal penyerahan valuta) berjarak lebih dari dua hari kerja dari *deal date* -nya (tanggal kesepakatan transaksi) dengan kurs yang telah ditetapkan pada saat tanggal transaksi (*deal date*).

Transaksi *forward* merupakan transaksi yang dilakukan di luar bursa atau lebih dikenal dengan istilah *over the counter (OTC) market*, karena dilakukan di luar bursa maka *futures* dari transaksi yang berlangsung adalah sepenuhnya kesepakatan pihak-pihak yang melakukan transaksi. Berbeda dengan transaksi yang dilakukan di bursa dimana produk yang diperdagangkan diatur sepenuhnya oleh bursa. Transaksi *over the counter* mempunyai sifat yang sangat fleksibel, sehingga *futures* dari transaksi ini bisa diubah sesuai dengan kesepakatan pihak-pihak yang melakukan transaksi.

Money market hedge merupakan kontrak kesepakatan hutang. Perusahaan yang mencari *money market hedge* meminjam dari bank dalam salah satu mata uang lemah dengan bunga tertentu. Kemudian menukarkan apa yang diterimanya dalam mata uang lain (mata uang kuat).

Tujuan dari kegiatan ini untuk mendapatkan nilai valuta asing yang pasti di masa akan datang. Apabila kecenderungan perubahan kurs sangat besar, maka dapat dilakukan *hedging* sekaligus dimasa transaksi. Teknik ini melibatkan aktivitas meminjam dan meminjami dua mata uang berbeda untuk mendapatkan nilai mata uang tetap dimasa depan.

Option Market Hedge adalah opsi yang menyediakan hak untuk membeli atau menjual *asset* dengan harga tertentu dan waktu tertentu di masa yang akan datang. *Call option* merupakan hak untuk membeli sedangkan *put option* merupakan hak untuk menjual. kontrak *option*, *hedger*

atau spekulasi diberikan hak untuk memilih apakah tetap mau menggunakan kontrak *futures* atau tidak pada waktu hari penyelesaian kontrak.

Jika *in the money* (untung), dimana kurs berjalan lebih tinggi (lebih rendah) dari *strike price* dari *call option* (*put option*) maka *hedger* atau spekulasi tetap menggunakan kontrak *futures*. Jika *out of the money* (rugi), dimana kurs berjalan lebih rendah (lebih tinggi) dari *strike price* suatu *call option* (*put option*) maka *hedger* atau spekulasi tidak perlu untuk terus menggunakan kontrak *futures*. Mereka dapat melepaskan kontrak dan membayar premi kontrak saja. (Madura, 2006)

Bernhardt D, dkk (2006) menyatakan bahwa perusahaan-perusahaan di Norwegia menerapkan kebijakan *hedging* bukan bertujuan mengurangi *financial distress cost* dan akses ke pasar modal eksternal. Hasil penelitian yang ditemukan adalah bahwa ukuran dari perusahaan, internasionalisasi, dan likuiditas memiliki pengaruh terhadap kebijakan *hedging*. Klimczak (2008) menyatakan bahwa kebijakan *hedging* di Polandia tidak berdasarkan teori yang mendasar, namun dipengaruhi *foreign exchange exposure*, *market-to-book value*, sektor informasi teknologi dan jasa, dan ukuran perusahaan. Penelitian yang ditemukan Schiozer dan Saito (2009) mengemukakan bahwa skala ekonomis, *financial distress costs*, asimetri informasi, oportunitas pertumbuhan berpengaruh terhadap kebijakan *hedging* perusahaan di negara-negara Amerika Latin.

Menurut penelitian yang dilakukan oleh Modigliani-Miller (1958, 1963), keputusan tindakan *hedging* tidak memberikan nilai tambah apapun. Pada pasar modal yang sempurna, para pemegang saham dapat mengelola sendiri strategi portofolio sesuai dengan risiko yang akan dihadapi, realitanya sebuah bisnis yang beroperasi pada pasar modal yang tidak sempurna, dan manajemen risiko mendasarkan ketidaksempurnaan pasar sebagai motivasi kebijakan *hedging* dilakukan (Suriawinata, 2004). Ketidaksempurnaan pasar yang dimaksud adalah adanya pajak penghasilan, biaya-biaya transaksi, dan asimetri informasi (Smith dan Stulz, 1985; Froot et al., 1993; Breeden dan Viswanathan, 1996).

METODELOGI PENELITIAN

Data yang digunakan dalam penelitian ini mencakup informasi kurs *spot* Dollar Amerika terhadap mata uang Rupiah setiap harinya selama bulan Januari, Februari, dan Maret tahun 2011, dan *kurs forward* setiap harinya untuk kontrak per tiga bulan selama bulan Januari, Februari, dan Maret tahun 2011, sedangkan data *future spot* yang digunakan adalah nilai kurs beli Dollar Amerika terhadap mata uang Rupiah setiap harinya selama bulan April, Mei dan Juni tahun 2011 yang diinformasikan oleh pihak bank CIMB Niaga kepada PT. S. C. Enterprises. Klasifikasi pengumpulan data bersifat *time series* (runtut waktu).

Metode analisis data dalam penelitian ini dilakukan menggunakan metode analisis trend kuadrat terkecil (*Least square method*) sebagai alat prediksi, dengan menentukan garis tren yang mempunyai jumlah terkecil dari kuadrat selisih data asli dengan data pada garis tren. Alasan menggunakan analisis metode kuadrat terkecil sebagai alat prediksi karena metode ini mempunyai beberapa kelebihan daripada metode-metode lain, diantaranya:

- 1) Pemakaian nilai kuadrat, maka semua nilai dari kesalahan atau simpangan e_i akan berubah menjadi positif.

- 2) Pengkuadratan nilai kesalahan e_i yang kecil (pecahan) maka akan diperkecil mendekati nol, dan bila nilai ini diminimumkan; sehingga garis regresi penduga yang dihasilkan akan mendekati ketepatannya, bila digunakan sebagai garis penduga.
- 3) Perhitungan matematis dari metode kuadrat terkecil cukup sederhana.
- 4) Selain teori kuadrat terkecil, ada suatu teori *Maximum Like Likelihood Estimation* yang keduanya membuktikan bahwa meminimalkan kesalahan e_i merupakan estimasi atau penaksiran yang terbaik.

Suatu syarat penaksir garis atau garis penduga yang terbaik, di samping mempunyai nilai ragam galat atau ragam kesalahan atau ragam residu atau ragam sisa terkecil, tetapi harus memenuhi juga syarat-syarat yang lain yaitu:

- 1) Model regresi atau bentuk fungsi yang dipakai haruslah mendekati titik-titik pasangan X,Y; dan harus betul-betul tepat atau cocok; hal ini akan dibicarakan pada uji kecocokan garis regresi penduga.
- 2) Mempunyai derajat keeratan hubungan yang maksimum atau koefisien korelasi tertinggi, yang menunjukkan hubungan antara variabel bebas X dan variabel tak bebas Y. Hal ini akan dibahas dalam penggunaan koefisien korelasi dalam uji garis regresi.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil perhitungan dalam penelitian ini menggunakan data kurs kurs *spot* Rupiah terhadap Dollar Amerika setiap harinya selama bulan Januari, Februari, dan Maret tahun 2011, dan *kurs forward* setiap harinya untuk kontrak per tiga bulan selama bulan Januari, Februari, dan Maret tahun 2011, sedangkan data *future spot* yang digunakan adalah nilai kurs beli Dollar Amerika terhadap mata uang Rupiah setiap harinya selama bulan April, Mei dan Juni. Berdasarkan data kurs Rp/US\$ tersebut kemudian dilakukan prediksi menggunakan *Least square method*.

Langkah-langkah yang dilakukan untuk menentukan trend menggunakan metode kuadrat terkecil (*Least square method*) sebagai berikut :

- 1) Persamaan ; $Y' = a + b \cdot (X)$
- 2) Mencari nilai koefisien

$$a = (\bar{Y}) / n$$

$$b = (\bar{XY}) / (\bar{X})^2$$

Tabel 1
Prediksi *future spot* bulan April berdasarkan kurs *spot* bulan Januari

N	TANGGAL	SPOT RATE (Yi)	Xi	Xi2	Xi Yi
1	03-Jan-11	8.955,00	-19	361,00	(170.145,00)
2	04-Jan-11	8.957,00	-17	289,00	(152.269,00)
3	06-Jan-11	8.960,00	-15	225,00	(134.400,00)
4	07-Jan-11	8.985,00	-13	169,00	(116.805,00)
5	10-Jan-11	8.985,00	-11	121,00	(98.835,00)
6	11-Jan-11	8.990,00	-9	81,00	(80.910,00)
7	12-Jan-11	9.039,00	-7	49,00	(63.273,00)
8	13-Jan-11	9.035,00	-5	25,00	(45.175,00)
9	14-Jan-11	9.043,00	-3	9,00	(27.129,00)
10	17-Jan-11	9.050,00	-1	1,00	(9.050,00)
11	18-Jan-11	9.052,00	1	1,00	9.052,00
12	19-Jan-11	9.020,00	3	9,00	27.060,00
13	20-Jan-11	9.043,00	5	25,00	45.215,00
14	21-Jan-11	9.050,00	7	49,00	63.350,00
15	24-Jan-11	9.035,00	9	81,00	81.315,00
16	25-Jan-11	9.030,00	11	121,00	99.330,00
17	26-Jan-11	9.010,00	13	169,00	117.130,00
18	27-Jan-11	8.995,00	15	225,00	134.925,00
19	28-Jan-11	9.015,00	17	289,00	153.255,00
20	31-Jan-11	9.040,00	19	361,00	171.760,00
	Σ	180.289,00	-	2.660,00	4.401,00

$$a = \frac{\sum Y}{N}$$

$$a = \frac{108.289,00}{20}$$

$$a = 9.014,45$$

$$b = \frac{\sum XY}{\sum X^2}$$

$$b = \frac{4.401,00}{2.660,00}$$

$$b = 1,65$$

Persamaan garis liniernya adalah : $Y = \text{Rp } 9.014,45 + 1,65 X$, dengan menggunakan persamaan tersebut, maka prediksi *future spot* untuk tiga bulan berikutnya yaitu tanggal 1 april tahun 2011 adalah : $Y = \text{Rp } 9.014,45 + 1,65 X$ (untuk nilai X 1 april tahun 2011 adalah 99), sehingga : $Y = \text{Rp } 9.014,45 + 163,80 = \text{Rp } 9.178,25$.

Sumber : Data diolah

Tabel 2
Prediksi *future spot* bulan Mei berdasarkan kurs *Spot* bulan Februari

N	TANGGAL	SPOT RATE (Yi)	Xi	Xi2	Xi Yi
1	01-Feb-11	9.020,00	-17	289,00	(153.340,00)
2	02-Feb-11	8.990,00	-15	225,00	(134.850,00)
3	04-Feb-11	9.010,00	-13	169,00	(117.130,00)
4	07-Feb-11	8.953,00	-11	121,00	(98.483,00)
5	08-Feb-11	8.900,00	-9	81,00	(80.100,00)
6	09-Feb-11	8.897,00	-7	49,00	(62.279,00)
7	10-Feb-11	8.903,00	-5	25,00	(44.515,00)
8	11-Feb-11	8.930,00	-3	9,00	(26.790,00)
9	14-Feb-11	8.903,00	-1	1,00	(8.903,00)
10	16-Feb-11	8.880,00	1	1,00	8.880,00
11	17-Feb-11	8.825,00	3	9,00	26.475,00
12	18-Feb-11	8.850,00	5	25,00	44.250,00
13	21-Feb-11	8.827,00	7	49,00	61.789,00
14	22-Feb-11	8.860,00	9	81,00	79.740,00
15	23-Feb-11	8.845,00	11	121,00	97.295,00
16	24-Feb-11	8.825,00	13	169,00	114.725,00
17	25-Feb-11	8.850,00	15	225,00	132.750,00
18	28-Feb-11	8.815,00	17	289,00	149.855,00
	Σ	160.083,00	-	1.938,00	(10.631,00)

$$a = \frac{\sum Y}{N}$$

$$a = \frac{160.083,00}{18}$$

$$a = 8.893,50$$

$$b = \frac{\sum XY}{\sum X^2}$$

$$b = \frac{(10.631,00)}{1.938,00}$$

$$b = (5,49)$$

Persamaan garis liniernya adalah : $Y' = \text{Rp } 8.893,50 + (5,49) X$, dengan menggunakan persamaan tersebut, maka prediksi *future spot* untuk tiga bulan berikutnya yaitu tanggal 1 Mei tahun 2011 adalah : $Y = \text{Rp } 8.893,50 + (5,49) X$ (untuk nilai X 1 Mei tahun 2011 adalah 99), sehingga : $Y = \text{Rp } 8.893,50 + (543,07) = \text{Rp } 8.350,43$.

Table 3
Prediksi *future spot* bulan Juni berdasarkan kurs *spot* bulan Maret

N	TANGGAL	SPOT RATE (Yi)	Xi	Xi2	Xi Yi
1	01-Mar-11	8.800,00	-19	361,00	(167.200,00)
2	02-Mar-11	8.797,00	-17	289,00	(149.549,00)
3	03-Mar-11	8.780,00	-15	225,00	(131.700,00)
4	04-Mar-11	8.768,00	-13	169,00	(113.984,00)
5	07-Mar-11	8.760,00	-11	121,00	(96.360,00)
6	08-Mar-11	8.765,00	-9	81,00	(78.885,00)
7	09-Mar-11	8.747,00	-7	49,00	(61.229,00)
8	10-Mar-11	8.755,00	-5	25,00	(43.775,00)
9	11-Mar-11	8.760,00	-3	9,00	(26.280,00)
10	14-Mar-11	8.745,00	-1	1,00	(8.745,00)
11	15-Mar-11	8.760,00	1	1,00	8.760,00
12	16-Mar-11	8.750,00	3	9,00	26.250,00
13	17-Mar-11	8.770,00	5	25,00	43.850,00
14	18-Mar-11	8.750,00	7	49,00	61.250,00
15	21-Mar-11	8.730,00	9	81,00	78.570,00
16	22-Mar-11	8.690,00	11	121,00	95.590,00
17	23-Mar-11	8.700,00	13	169,00	113.100,00
18	24-Mar-11	8.695,00	15	225,00	130.425,00
19	25-Mar-11	8.684,00	17	289,00	147.628,00
20	28-Mar-11	8.685,00	19	361,00	165.015,00
	Σ	174.891,00	-	2.660,00	(7.269,00)

$$a = \frac{\sum Y}{N}$$

$$a = \frac{174.891,00}{20}$$

$$a = 8.744,85$$

$$b = \frac{\sum XY}{\sum X^2}$$

$$b = \frac{(7.269,00)}{2.660,00}$$

$$b = (2,73)$$

Persamaan garis liniernya adalah : $Y' = \text{Rp } 8.744,85 + (2,73)X$, dengan menggunakan persamaan tersebut, maka prediksi *future spot* untuk tiga bulan berikutnya yaitu tanggal 1 Juni tahun 2011 adalah : $Y = \text{Rp } 8.744,85 + (2,73)X$ (untuk nilai X 1 Juni tahun 2011 adalah 99), sehingga : $Y = \text{Rp } 8.744,85 + (270,54) = \text{Rp } 8.474,01$.

Tabel 4
Perbandingan hasil prediksi kurs *spot* dan kurs *forward* Januari, Februari, Maret terhadap *future spot* April, Mei dan Juni sebagai pengambilan keputusan *Hedging*

Date	Y' Spot	Forward	Future Spot	selisih Y' Spot-F. Spot	selisih Forward-F. Spot
APRIL					
1-Apr-11	9.178,25	9.023,00	8.690,00	488,25	333,00
4-Apr-11	9.181,56	9.025,00	8.665,00	516,56	360,00
5-Apr-11	9.184,86	9.036,00	8.640,00	544,86	396,00
6-Apr-11	9.188,17	9.053,00	8.640,00	548,17	413,00
7-Apr-11	9.191,48	9.053,00	8.635,00	556,48	418,00
8-Apr-11	9.194,79	9.058,00	8.650,00	544,79	408,00
11-Apr-11	9.198,10	9.107,00	8.635,00	563,10	472,00
12-Apr-11	9.201,41	9.111,00	8.660,00	541,41	451,00
13-Apr-11	9.204,72	9.111,00	8.650,00	554,72	461,00
14-Apr-11	9.208,03	9.118,00	8.640,00	568,03	478,00
15-Apr-11	9.211,34	9.120,00	8.645,00	566,34	475,00
18-Apr-11	9.214,65	9.088,00	8.662,00	552,65	426,00
19-Apr-11	9.217,95	9.119,00	8.680,00	537,95	439,00
20-Apr-11	9.221,26	9.118,00	8.650,00	571,26	468,00
21-Apr-11	9.224,57	9.103,00	8.610,00	614,57	493,00
25-Apr-11	9.227,88	9.098,00	8.603,00	624,88	495,00
26-Apr-11	9.231,19	9.078,00	8.650,00	581,19	428,00
27-Apr-11	9.234,50	9.071,00	8.620,00	614,50	451,00
28-Apr-11	9.237,81	9.083,00	8.590,00	647,81	493,00
29-Apr-11	9.241,12	9.108,00	8.560,00	681,12	548,00

JUNY						
1-Jun-11	8.474,01	8.868,00	8.520,00	(45,99)	348,00	
3-Jun-11	8.468,55	8.865,00	8.520,00	(51,45)	345,00	
6-Jun-11	8.463,08	8.856,00	8.480,00	(16,92)	376,00	
7-Jun-11	8.457,62	8.836,00	8.516,00	(58,38)	320,00	
8-Jun-11	8.452,15	8.828,00	8.500,00	(47,85)	328,00	
9-Jun-11	8.446,68	8.833,00	8.508,00	(61,32)	325,00	
10-Jun-11	8.441,22	8.815,00	8.502,00	(60,78)	313,00	
13-Jun-11	8.435,75	8.831,00	8.530,00	(94,25)	301,00	
14-Jun-11	8.430,29	8.828,00	8.530,00	(99,71)	298,00	
15-Jun-11	8.424,82	8.813,00	8.533,00	(108,18)	280,00	
16-Jun-11	8.419,36	8.828,00	8.580,00	(160,64)	248,00	
17-Jun-11	8.413,89	8.818,00	8.575,00	(161,11)	243,00	
20-Jun-11	8.408,43	8.846,00	8.585,00	(176,57)	261,00	
21-Jun-11	8.402,96	8.818,00	8.590,00	(187,04)	228,00	
22-Jun-11	8.397,50	8.798,00	8.580,00	(182,50)	218,00	
23-Jun-11	8.392,03	8.758,00	8.590,00	(197,97)	168,00	
24-Jun-11	8.386,56	8.768,00	8.587,00	(200,44)	181,00	
27-Jun-11	8.381,10	8.771,00	8.607,00	(225,90)	164,00	
28-Jun-11	8.375,63	8.752,00	8.600,00	(224,37)	152,00	
30-Jun-11	8.370,17	8.753,00	8.583,00	(212,83)	170,00	
MAY						
2-May-11	8.350,43	9.088,00	8.540,00	(189,57)	548,00	
3-May-11	8.339,46	9.058,00	8.550,00	(210,54)	508,00	
4-May-11	8.328,49	9.078,00	8.542,00	(213,51)	536,00	
5-May-11	8.317,52	9.021,00	8.550,00	(232,48)	471,00	
6-May-11	8.306,55	8.968,00	8.565,00	(258,45)	403,00	
9-May-11	8.295,58	8.965,00	8.550,00	(254,42)	415,00	
10-May-11	8.284,60	8.979,00	8.540,00	(255,40)	439,00	
11-May-11	8.273,63	8.998,00	8.540,00	(266,37)	458,00	
12-May-11	8.262,66	8.971,00	8.525,00	(262,34)	446,00	
13-May-11	8.251,69	8.948,00	8.550,00	(298,31)	398,00	
16-May-11	8.240,72	8.901,00	8.560,00	(319,28)	341,00	
18-May-11	8.229,75	8.918,00	8.542,00	(312,25)	376,00	
19-May-11	8.218,78	8.895,00	8.535,00	(316,22)	360,00	
20-May-11	8.207,81	8.928,00	8.522,00	(314,19)	406,00	
23-May-11	8.196,84	8.913,00	8.575,00	(378,16)	338,00	
24-May-11	8.185,86	8.901,00	8.555,00	(369,14)	346,00	
25-May-11	8.174,89	8.918,00	8.592,00	(417,11)	326,00	
26-May-11	8.163,92	8.883,00	8.565,00	(401,08)	318,00	

Pada Tabel 4 Prediksi tiga bulan mendatang dengan membandingkan selisih kurs *spot* dan kurs *forward* terhadap *future spot* sebagai dasar pengambilan keputusan *hedging* bagi perusahaan menunjukkan hasil positif untuk bulan pembayaran April, Mei dan Juni. Kebijakan *hedging* yang belum dilakukan secara ketat oleh perusahaan, terutama dalam kondisi sekarang dimana fluktuasi kurs yang sangat tajam naik turunnya juga akibat kenaikan *forward rate*, makin membuat perusahaan ragu untuk melakukan *hedging*. Pilihan *hedging* yang dipilih perusahaan adalah *forward market hedge* dengan kombinasi *unhedge*.

Melihat adanya fluktuasi nilai tukar Rupiah terhadap Dollar Amerika, PT. S. C. Enterprises harus mencari cara untuk dapat memberikan kepastian kas yang harus diterima untuk piutang ekspor dengan menerapkan salah satu dasar pengambilan keputusan *hedging* yaitu dengan menggunakan kontrak *forward* atau tidak melakukan *hedging*. Berikut disajikan pada Tabel 5 perbandingan apabila dilakukan *hedging* menggunakan *forward contract* atau tidak melakukan *hedging (open position)*

Tabel 5
Perbandingan tindakan *hedging* menggunakan *forward contract* dengan nilai kurs *spot* pada saat pelunasan

Bulan Ekspor Tahun 2011	Bulan Pelunasan Tahun 2011	Nilai Impor	Kurs Spot Hari terakhir bulan Bulan Pelunasan	Kurs Forward Hari terakhir bulan Ekspor	Normal Cash	Nominal Hedging Cash	Selisih Kurs
Januari	April	\$12,099.41	8,540.00	9,108.00	103,328,983.41	110,201,449.76	6,872,466.34
Februari	Mei	\$12,982.01	8,535.00	8,883.00	110,801,457.67	115,319,197.25	4,517,739.57
Maret	Juni	\$11,874.26	8,590.00	8,753.00	101,999,895.81	103,935,400.23	1,935,504.43

Dari hasil perhitungan pada Tabel 5 nilai piutang ekspor yang dimiliki PT. S. C. Enterprises pada saat tanggal pelunasan dengan tindakan *hedging* menggunakan kontrak *forward* jumlah piutang yang diterima pada bulan April, Mei dan Juni masing-masing adalah sebesar Rp 110.201.449,76, Rp 115.319.197,25, dan Rp 103.935.400,23, dengan demikian jumlah piutang ekspor yang diterima dinilai lebih besar jika dibandingkan dengan tidak melakukan *hedging (open position)* pada saat tanggal pelunasan yaitu sebesar masing-masing Rp 103.328.983,41, Rp 110.801.457,67, dan Rp 101.999.895,81.

Keputusan apabila perusahaan melakukan tindakan *hedging* menggunakan *forward contract* dalam hal ini terdapat perubahan penerimaan kas masuk yang disebabkan selisih dari *forward rate* jatuh tempo dengan *spot rate* jatuh tempo dimana PT. S. C. Enterprises memperoleh penambahan piutang ekspor pada bulan April, Mei dan Juni yang diterima sejumlah masing-masing Rp 6.872.446,34, Rp 4.517.739,57 dan Rp 1.935.504,43.

Tabel 6
Perbandingan tindakan *hedging* menggunakan *forward contract* dengan nilai prediksi *future spot* pada saat pelunasan

Bulan Ekspor Tahun 2011	Bulan Pelunasan Tahun 2011	Nilai Impor	Kurs Spot Hari terakhir bulan Bulan Pelunasan	Kurs Forward Hari terakhir bulan Ekspor	Normal Cash	Nominal Hedging Cash	Selisih Kurs
Januari	April	\$12.099,41	9.241,12	9.108,00	111.812.099,45	110.201.449,76	(1.610.649,69)
Februari	Mei	\$12.982,01	8.163,92	8.883,00	105.984.117,32	115.319.197,25	9.335.079,93
Maret	Juni	\$11.874,26	8.370,17	8.753,00	99.389.562,09	103.935.400,23	4.545.838,14

Dari hasil perhitungan pada Tabel 6 nilai piutang ekspor yang dimiliki PT. S. C. Enterprises pada saat tanggal pelunasan dengan tindakan *hedging* menggunakan kontrak *forward* jumlah piutang yang diterima pada bulan April, Mei dan Juni masing-masing adalah sebesar Rp 110.201.449,76, Rp 115.319.197,25, dan Rp 103.935.400,23, dengan demikian jumlah piutang ekspor yang diterima dinilai lebih besar jika dibandingkan dengan tidak melakukan *hedging* pada saat tanggal pelunasan yaitu sebesar masing-masing Rp 111.812.099,45, Rp 105.984.117,32, dan Rp 99.389.562,09.

Keputusan apabila PT. S. C. Enterprises melakukan tindakan *hedging* menggunakan *forward contract* dalam hal ini terdapat perubahan penerimaan kas masuk yang disebabkan selisih dari *forward rate* jatuh tempo dengan prediksi *future spot rate* jatuh tempo dimana untuk bulan April perusahaan kehilangan keuntungan sebesar Rp (1.610.649,69) untuk selisih kurs yang terjadi akibat melemahnya IDR terhadap USD, sedangkan untuk bulan Mei dan Juni tindakan *hedging* sangat tepat dilakukan karena kurs IDR terhadap USD diprediksi menguat sehingga dapat menambah piutang ekspor yang diterima masing-masing sebesar Rp 9.335.079,93 dan Rp 4.545.838,14.

Dari analisis *hedging* dilakukan, menunjukkan bahwa suatu keputusan untuk melakukan *hedging* atau tidak tergantung dari kebijakan yang diterapkan oleh perusahaan. Pada saat kondisi pergerakan mata uang cenderung naik, keputusan untuk melakukan *hedging* adalah keputusan yang sangat tepat, sedangkan jika pergerakan mata uang cenderung naik, keputusan untuk melakukan *hedging* dapat merugikan perusahaan karena timbulnya *hedging cost*. Jika kebijakan *hedging* sudah diterapkan semua konsekuensi yang terjadi harus dihadapi oleh perusahaan, karena pergerakan mata uang memang sebagian besar sulit untuk diramalkan, apalagi dalam kondisi krisis ekonomi global seperti sekarang ini.

SIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil penelitian ini dapat diambil beberapa kesimpulan yaitu pada bulan April kurs IDR terhadap USD diprediksi melemah hingga berada pada kisaran rata-rata Rp 9.178 sampai Rp 9.241, sementara *forward contrac* yang ditawarkan oleh pihak bank rata-rata tertinggi Rp 9.120 dan terendah Rp 9.023, maka untuk pembayaran piutang yang dimiliki perusahaan tindakan terbaik adalah dengan tidak melakukan *hedging* karena akan lebih menguntungkan rata-rata 125 poin dibandingkan melakukan *hedging* dengan *forward contrac*. Pada bulan berikutnya yaitu Mei kurs IDR terhadap USD diprediksi menguat hingga berada pada kisaran rata-rata Rp 8.163 sampai Rp 8.350, sementara *forward contrac* yang ditawarkan rata-rata tertinggi Rp 9.120 dan terendah Rp 8.883, maka untuk bulan pelunasan piutang yang diterima

pada bulan Mei *hedging forward contrac* lebih menguntungkan rata-rata 424 poin dibandingkan tidak melakukan *hedging*, sedangkan pada bulan Juni kurs IDR terhadap USD diprediksi melemah kembali hingga berada pada kisaran rata-rata Rp 8.370 sampai Rp 8.474, sementara *forward contrac* yang ditawarkan rata-rata terendah Rp 8.868 dan tertinggi Rp 9.752, maka untuk pelunasan piutang yang akan diterima pada bulan Juni *hedging forward contrac* sebaiknya dilakukan karena lebih menguntungkan rata-rata 274 poin dibandingkan tidak melakukan *hedging*.

Saran yang mungkin dapat bermanfaat untuk penelitian berikutnya, yaitu pada kondisi kurs USD terhadap IDR yang tidak menentu atau berfluktuasi, perusahaan sebaiknya melakukan tindakan *hedging* sebagai langkah pencegahan terhadap *exposure* transaksi yang terjadi akibat fluktuasi mata uang asing. hal ini ditandai dengan perbedaan positif antara dilakukannya *hedging* dengan tidak dilakukannya *hedging*. Alternatif strategi *hedging* dengan periode yang lebih pendek dan persentase *coverage* yang tidak terlalu besar, dapat meminimalkan resiko apabila perusahaan khawatir dengan melakukan strategi *hedging* dengan periode yang lebih panjang dan persentase *coverage* besar, karena kalau sudah dilakukan kontrak *hedging* dan ternyata kurs turun, maka perusahaan harus menanggung *hedging cost* yang semakin besar.

REFERENSI

- Bernhardt, D., Davies, R.J., Spicer, J. (2006) "Long-term information, short-lived securities," *Journal of Futures Markets* 26(5), 465-502.
- Brealey, Richard A., 2006, *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Perusahaan*, Erlangga. Jakarta
- Breeden, D. dan S. Viswanathan (1996), Why Do Firms Hedge? An Asymmetric Information Model, *Duke University Working Paper*, Place : Duke University.
- Faisal, M., 2001, *Manajemen Keuangan Internasional*, Salemba Empat, Jakarta.
- Karol Marek Klimczak, 2008, Corporate hedging and risk management theory: evidence from Polish listed companies", *Journal: The Journal of Risk Finance*, Volume: 9 Issue: 1 Page: 20 – 39
- Madura, Jeff, 2006, *International Corporate Financial*, Edisi ke 8, Salemba Empat, Jakarta.
- Modigliani, M. dan M. Miller, 1958, The Cost of Capital, Corporate Finance and Theory of Investment, *The American Economic Review* 48 (3), pp. 261-297.
- Schiozer RF, Saito R, 2009, The Determinants of Currency Risk Management in Latin American Non-financial Firms. *Emerg. Mark. Financ. Trade.*, 45(1): 49-71.
- Smith, C. W., and R. M. Stulz, 1985, The determinants of firms' hedging policies, *Journal of Financial Economics* 7, 117-161.
- Suriawinata, Iman S., 2004, "Apakah Kebijakan Hedging Perusahaan dengan Instrumen Derivatif Valuta Asing Dapat Meningkatkan Nilai Pemegang Saham?", *Jurnal Manajemen Prasetiya Mulya*, Vol. 9, No. 2, November, hal. 59-80.