

PERBANDINGAN PENGGUNAAN TEKNIK *HEDGING* DENGAN *OPEN POSITION* DALAM MEMINIMALISASI NILAI HUTANG IMPOR

**Made Ratih Nurmalasari¹
Ni Ketut Purnawati²**

¹Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia
e-mail : heyitsme_ratih@yahoo.com / telp: +62 87 861 018 633

²Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia

ABSTRAK

Fluktuasi nilai tukar mata uang mengakibatkan nilai pembayaran hutang impor perusahaan menjadi tidak pasti karena sewaktu-waktu bisa berubah. Perusahaan bisa melakukan teknik *hedging* untuk melindungi nilai hutang impornya. Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui ada atau tidaknya perbedaan rata-rata nilai hutang impor ketika menggunakan *forward contract hedging*, *money market hedging*, dan *currency option hedging* dengan tanpa menggunakan teknik *hedging (open position)*.

Penelitian ini menggunakan 15 transaksi impor PT. Sayap Garuda Indah selama awal tahun 2012 sampai awal tahun 2013. Teknik analisis yang digunakan adalah uji beda T-test. Dari penelitian ini diperoleh hasil bahwa tidak ada perbedaan rata-rata nilai hutang impor perusahaan, ketika menggunakan teknik *forward contract hedging*, *money market hedging*, dan *currency option hedging*, dengan *open position*. Namun, di antara ketiga teknik *hedging* tersebut, nilai hutang impor yang paling rendah adalah ketika perusahaan menggunakan teknik *forward contract hedging*.

Kata kunci: Forward Contract Hedging, Money Market Hedging, Currency Option Hedging, Open Position, Nilai Hutang Impor

ABSTRACT

The currency exchange rate fluctuations result in the value of company import debt payment becomes uncertain since it could change at any moment. The company can run the hedging technique to protect its value of import debt. This study aims to determine the difference of the value of import debt while using the forward contract hedging, money market hedging, and currency option hedging without using the hedging (open position) technique.

This study used 15 import transactions of PT. Sayap Garuda Indah during early in 2012 until early in 2013. The analysis technique used is T-test. The results of this study show that there is no difference of the company's value of the import debt, while using the forward contract hedging, money market hedging, and currency option hedging, with open position. However, among those three hedging techniques, the minimum value of import debt is when the company runs the forward contract hedging.

Keywords: Forward Contract Hedging, Money Market Hedging, Currency Option Hedging, Open Position, Import Debt Value

PENDAHULUAN

Latar Belakang.

Perdagangan internasional yang kegiatannya terdiri atas ekspor dan impor melibatkan lebih dari satu negara, sehingga mata uang yang digunakan berbeda-beda (Griffin dan Pustay, 2005:185). Masalah yang akan dihadapi oleh perusahaan yang melakukan transaksi perdagangan internasional lebih rumit daripada ketika perusahaan hanya berurusan dengan pasar domestik (Winarto, 2008). Perusahaan yang mempunyai hutang impor harus menukarkan mata uang domestik dengan mata uang asing saat pelunasan. Mata uang tiap negara dinilai dari perspektif mata uang negara lain dengan menggunakan konsep nilai tukar (kurs) (Hanafi, 2009:228).

Menurut Griffin dan Pustay (2005:185), nilai tukar mata uang dapat diartikan sebagai banyaknya mata uang domestik yang harus dikeluarkan untuk mendapatkan satu unit mata uang asing. Saat ini, pemerintah Indonesia menggunakan sistem nilai tukar mengambang bebas, yaitu tidak ada intervensi dari pemerintah dalam menentukan tingkat nilai tukar sama sekali, sehingga nilai tukar mengikuti permintaan dan penawaran mata uang asing (Hanafi, 2009:229). Ketidakseimbangan permintaan dan penawaran suatu mata uang mengakibatkan nilai tukar berfluktuasi sehingga terjadi ketidakpastian nilai tukar yang menimbulkan risiko kurs (Griffin dan Pustay, 2005:88).

Perusahaan-perusahaan yang mempunyai hutang impor bisa saja melakukan *open position* yaitu dengan membiarkan terjadinya fluktuasi terhadap nilai tukar mata uang asing yang bersangkutan sampai dengan jatuh tempo

pembayaran hutang impor (Horcher, 2005:7). Namun, jika mata uang domestik mengalami depresiasi terhadap mata uang asing yang bersangkutan pada saat jatuh tempo, jumlah mata uang domestik yang dibutuhkan untuk melunasi hutang dalam mata uang asing tertentu akan menjadi lebih banyak. Hal ini tentu saja akan menimbulkan kerugian bagi perusahaan.

Perusahaan yang dijadikan obyek penelitian adalah PT. Sayap Garuda Indah yang melakukan kegiatan impor *spare parts* (onderdil) Bell Helicopter 206L3 dari Amerika Serikat dengan menggunakan mata uang Dolar AS. Rupiah yang terdepresiasi terhadap Dolar AS akan berdampak pada peningkatan hutang impor. Untuk meminimalisasi risiko tersebut, PT. Sayap Garuda Indah bisa melakukan teknik *hedging*. Menurut Babbel (1983) dan Campbell *et al* (2010), teknik *hedging* merupakan strategi optimal dalam menghadapi risiko akibat fluktuasi nilai tukar. Alternatif teknik *hedging* bagi PT. Sayap Garuda Indah yaitu *money market hedging*, *forward contract hedging*, dan *currency option hedging*.

Stulz (1984), Chan *et al.* (2003), Moosa (2004), Jin dan Jorion (2006), Sujana, dkk. (2006), Aisjah dan Setyawan (2005), Ginting (2011), Wahyuni (2011), dan Anthonius (2012) melakukan penelitian dengan membandingkan penggunaan teknik-teknik *hedging* dan didapatkan hasil yang berbeda-beda. Ada yang menemukan bahwa tidak ada perbedaan rata-rata nilai hutang impor perusahaan menggunakan teknik *hedging* dengan *open position*, dan ada pula yang menemukan bahwa ada perbedaan rata-rata nilai hutang impor perusahaan menggunakan teknik *hedging* dengan *open position*. Adanya kesenjangan hasil penelitian sebelumnya menjadi salah satu sumber masalah dalam penelitian ini.

Dengan membandingkan tiga teknik *hedging* dengan *open position*, diharapkan dapat diketahui teknik mana yang mampu meminimalisasi nilai hutang impor PT. Sayap Garuda Indah.

Kajian Pustaka dan Hipotesis Penelitian.

Menurut Griffin dan Pustay (2005:220), valuta asing adalah komoditas yang terdiri atas mata uang asing yang diterbitkan negara-negara lain di luar mata uang domestik dan dapat diperjualbelikan di pasar valuta asing. Pasar valuta asing merupakan pasar di mana transaksi valuta asing dilakukan baik antarnegara maupun dalam suatu negara (Kasmir, 2009:244). Pasar valuta asing dibedakan menjadi empat jenis (Madura (2004:58), yaitu pasar *spot*, pasar *forward*, pasar *currency futures*, dan pasar *currency option*.

Perusahaan yang melakukan transaksi dengan melibatkan lebih dari satu mata uang akan menghadapi risiko akibat fluktuasi nilai tukar (Sivakumar dan Sarkar, 2007). Menurut Hanafi (2009:230), faktor yang dapat menyebabkan perubahan pada nilai tukar yaitu perbedaan inflasi, perbedaan tingkat bunga, independensi bank sentral, kontrol pemerintah, dan ekspektasi. Manajemen risiko akibat fluktuasi nilai tukar dilakukan oleh perusahaan untuk meminimalisasi kemungkinan merugi, salah satunya adalah penggunaan teknik *hedging* (Triantis, 2000). Besarnya nilai hutang dalam mata uang asing merupakan salah satu faktor digunakannya teknik *hedging* (Nance *et al.*, 1993). Namun, menurut Mseddi dan Abid (2010) dan Pramborg (2004), ukuran perusahaan juga bisa menjadi faktor penentu penggunaan teknik *hedging*.

Open position merupakan keadaan di mana perusahaan tidak menggunakan teknik *hedging* untuk melindungi nilai hutang atau piutang luar negerinya dari eksposur transaksi (Agustin, dkk., 2003). Jika melakukan *open position*, perusahaan akan membayar hutang atau menerima piutang dengan menggunakan kurs *spot* pada saat jatuh tempo. Menurut Madura (2004:58), kurs *spot* adalah nilai tukar mata uang berjalan. *Open position* akan merugikan perusahaan yang mempunyai hutang luar negeri jika mata uang domestik melemah terhadap mata uang asing terkait pada saat jatuh tempo. Untuk itu, perusahaan bisa melakukan teknik *hedging*. Besarnya nilai hutang luar negeri merupakan salah satu faktor mengapa perusahaan menggunakan teknik *hedging* (Klimczak, 2008). Semakin besar hutang perusahaan, semakin besar pula probabilitas perusahaan menggunakan teknik *hedging* (Paranita, 2011). *Hedging* merupakan instrumen derivatif berupa kontrak yang memberikan hak tertentu kepada pelakunya dengan tujuan untuk menghindari atau mengurangi risiko kerugian akibat fluktuasi nilai tukar (Soeradi, 2004). Menurut Aryanti (2005) dan Moehrle (2005), untuk mengantisipasi pergerakan nilai tukar yang fluktuatif, perlu diterapkan manajemen lindungi nilai. Menurut Hagelin dan Pramborg (2004), teknik *hedging* mampu mengatasi eksposur transaksi dan tranlasi.

Menurut Horcher (2005:80), *forward contract hedging* merupakan kontrak pembelian valuta di masa datang dengan menentukan *forward rate* saat dibuatnya kontrak. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Idroes (2005), *forward rate* dapat diperlakukan sebagai prediktor yang tidak bias. Menurut Levi (2001:57), kurs *forward* (*forward rate*) adalah kurs yang disepakati saat ini untuk pertukaran

mata uang di waktu tertentu. *Forward rate* merefleksikan perbedaan suku bunga deposito antara dua mata uang selama periode dilakukannya kontrak (Horcher, 2005:82). Menurut Larsen dan Freeman (1996), perbedaan tingkat suku bunga riil antara dua negara yang bersangkutan sangat mempengaruhi penggunaan teknik *hedging*. Suku bunga deposito harus didasarkan pada instrumen dengan jatuh tempo yang sama (Schmittmann, 2010).

Penggunaan teknik *money market hedging* memakai instrumen pasar uang untuk melindungi nilai hutang atau piutang di masa yang akan datang dengan melakukan pengambilan posisi di pasar uang (Madura, 2004:327). Perusahaan meminjam mata uang domestik ke pasar uang dan mengkonversikannya ke dalam mata uang tertentu. Setelah itu, mata uang asing ini akan diinvestasikan hingga pembayaran hutang jatuh tempo. Ketika waktu jatuh tempo tiba, perusahaan harus membayar hutangnya ditambah dengan cicilan bunga (Wahyuni, 2011).

Currency option hedging memberikan hak untuk membeli atau menjual suatu valuta pada harga tertentu dan di periode tertentu pula (Sarmiadi dan Trianto, 2007). Penggunaan teknik ini dapat membatasi tingkat risiko (Agustin, dkk., 2003). *Currency option hedging* mampu melindungi nilai hutang perusahaan dari fluktuasi nilai tukar mata uang dan juga memungkinkan perusahaan untuk mengambil keuntungan dari adanya fluktuasi nilai tukar mata uang (Intriano, 2012). Menurut Utomo (2000), *currency option hedging* mampu melindungi nilai dari aktiva perusahaan.

Berdasarkan uraian di atas, hipotesis penelitian ini adalah terdapat perbedaan rata-rata nilai hutang impor perusahaan ketika menggunakan teknik *hedging* dengan *open position*.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan 15 transaksi impor PT. Sayap Garuda Indah selama periode awal tahun 2012 sampai awal tahun 2013. Data nilai tukar, suku bunga deposito Dolar AS per tahun, suku bunga deposito Rupiah per tahun, dan suku bunga pinjaman Rupiah per tahun diperoleh dengan mengakses *website* www.bi.go.id. Penelitian ini menggunakan teknik analisis uji beda T-test untuk melihat ada atau tidaknya perbedaan rata-rata nilai hutang impor perusahaan ketika menggunakan teknik *hedging* dengan *open position*.

Definisi variabel operasional dalam penelitian ini yaitu:

1) Nilai Hutang Impor

Hutang impor timbul dari kegiatan impor *spare parts* (onderdil) Bell Helicopter 206L3 yang dilakukan oleh PT. Sayap Garuda Indah selama awal tahun 2012 sampai awal tahun 2013 yang dibayar pada saat jatuh tempo (30 hari), yaitu sebanyak 15 transaksi.

2) *Open Position*

Jika melakukan *open position*, nilai hutang impor selama awal tahun 2012 sampai awal tahun 2013 dapat dihitung sebagai berikut:

Nilai hutang impor = nilai transaksi impor x kurs *spot* saat jatuh tempo (1)

3) *Forward Contract Hedging*

Dengan menggunakan *forward contract hedging*, perusahaan membeli mata uang asing pada *forward rate* yang dapat dihitung sebagai berikut:

$$\text{Forward rate} = \text{spot rate} + \frac{(\text{interest rate differential} \times \text{spot rate} \times \text{days})}{360 \times 100} \dots (2)$$

Keterangan:

Forward rate = kurs yang digunakan dalam transaksi *forward*

Spot rate = kurs yang berlaku pada saat dilakukan transaksi selama awal tahun 2012 sampai awal tahun 2013

Interest rate differential = selisih suku bunga deposito mata uang negara asal dengan suku bunga deposito mata uang asing per tahun selama awal tahun 2012 sampai awal tahun 2013

Days = waktu jatuh tempo transaksi *forward* selama awal tahun 2012 sampai awal tahun 2013

4) *Money Market Hedging*

Langkah-langkahnya adalah sebagai berikut:

(1) Menghitung *present value* dari hutang dalam mata uang asing selama awal tahun 2012 sampai awal tahun 2013 yang akan jatuh tempo.

$$\frac{\text{Nilai hutang (mata uang asing terkait)}}{[1 + \{\text{suku bunga deposito USD/tahun} \times (\text{waktu jatuh tempo} / 360)\}]} \dots (3)$$

(2) Menghitung besarnya pinjaman mata uang domestik yang diperlukan untuk *present value* dengan mengalikan *present value* dengan kurs *spot*.

(3) Menginvestasikan *present value* hutang tersebut pada tingkat suku bunga deposito mata uang asing tertentu untuk mendapatkan jumlah mata uang asing yang diinginkan.

(4) Saat jatuh tempo, perusahaan harus membayar pokok dan bunga pinjaman.

5) *Currency Option Hedging*

Teknik *currency option hedging* yang dilakukan dengan *call option* dihitung dengan mengalikan jumlah yang harus dibayar per unit dengan nilai transaksi impor selama awal tahun 2012 sampai awal tahun 2013.

Jumlah yang dibayar per unit = *strike price* + premium per unit *call option*..(4)

Nilai hutang impor = jumlah yang dibayar per unit x nilai transaksi impor...(5)

HASIL DAN PEMBAHASAN

Jika melakukan *open position*, perusahaan akan membayar hutang impornya dengan menggunakan kurs *spot* saat jatuh tempo. Berikut hasil perhitungannya:

Tabel 1.
Nilai Hutang Impor dengan *Open Position*

No	Nilai Transaksi Impor (USD)	Tanggal Jatuh Tempo	Kurs Spot	Nilai Hutang Impor (IDR)
1.	2.008,27	26 Juni 2012	9.517	19.112.706
2.	9.592,52	14 Juli 2012	9.527	91.387.938
3.	2.733,00	11 Agustus 2012	9.524	26.029.029
4.	2.442,52	12 Agustus 2012	9.524	23.262.560
5.	590,60	19 Oktober 2012	9.638	5.692.203
6.	4.123,06	26 Oktober 2012	9.662	39.837.006
7.	303.046,69	2 November 2012	9.676	2.932.279.772
8.	710,73	8 November 2012	9.686	6.884.131
9.	1.930,50	17 November 2012	9.686	18.698.823
10.	1.966,65	21 November 2012	9.691	18.085.805
11.	1.603,80	19 Desember 2012	9.697	15.552.049
12.	5.000,00	21 Maret 2013	9.775	48.875.000
13.	2.616,57	25 Maret 2013	9.777	25.582.205
14.	2.651,00	29 Maret 2013	9.768	25.894.968
15.	622,39	1 Mei 2013	9.779	6.086.352
Total				3.304.233.609

Sumber: Data PT. Sayap Garuda Indah dan Bank Indonesia yang diolah, 2013

Jika menggunakan teknik *forward contract hedging*, perusahaan akan membayar hutang impor saat jatuh tempo dengan menggunakan kurs *forward*.

Berikut hasil perhitungannya:

Tabel 2.
Nilai Hutang Impor dengan Teknik *Forward Contract Hedging*

No	Nilai Transaksi Impor (USD)	Tanggal Transaksi	Kurs <i>Spot</i>	Suku Bunga Dep USD /tahun (%)	Suku Bunga Dep IDR /tahun (%)	Kurs <i>Forward</i>	Nilai Hutang Impor (IDR)
1.	18.855.743	27 Mei 2012	9.357	0,95	5,06	9.389	18.761.031
2.	91.586.958	14 Juni 2012	9.515	0,90	5,03	9.548	91.134.558
3.	26.079.922	12 Juli 2012	9.509	0,84	5,08	9.543	25.951.017
4.	23.236.904	13 Juli 2012	9.480	0,84	5,08	9.513	23.236.904
5.	5.646.339	19 September 2012	9.527	0,89	5,09	9.560	5.658.193
6.	39.992.985	26 September 2012	9.666	0,89	5,09	9.700	39.637.161
7.	2.931.059.691	3 Oktober 2012	9.638	0,90	5,13	9.672	2.916.462.175
8.	6.881.294	9 Oktober 2012	9.648	0,90	5,13	9.682	6.847.059
9.	18.662.059	18 Oktober 2012	9.633	0,90	5,13	9.667	18.569.069
10.	19.027.308	22 Oktober 2012	9.641	0,90	5,13	9.675	18.932.576
11.	15.590.128	19 November 2012	9.687	0,96	5,14	9.721	15.512.877
12.	48.992.224	19 Februari 2013	9.762	0,59	5,07	9.798	48.746.309
13.	25.638.317	23 Februari 2013	9.762	0,59	5,07	9.798	25.509.626
14.	25.895.850	27 Februari 2013	9.732	0,59	5,07	9.768	25.768.127
15.	6.109.762	1 April 2013	9.784	0,38	4,38	9.817	6.043.569
Total							3.303.255.486

Sumber: Data PT. Sayap Garuda Indah dan Bank Indonesia yang diolah, 2013

Jika menggunakan teknik *money market hedging*, perusahaan akan meminjam suatu mata uang dari pasar uang. Berikut hasil perhitungannya:

Tabel 3.
Nilai Hutang Impor dengan Teknik *Money Market Hedging*

No	Tanggal Transaksi	Nilai Transaksi Impor (USD)	Suku Bunga Dep USD /tahun (%)	Suku Bunga Pinjaman IDR /tahun (%)	Kurs Spot	Present Value (USD)	Jumlah Pinjaman (IDR)	Jumlah Pinjaman + Bunga (Nilai Hutang Impor (IDR))
1.	27 Mei 2012	2.008,27	0,95	10,01	9.357	2.006,68	18.776.518	18.933.145
2.	14 Juni 2012	9.592,52	0,90	9,98	9.515	9.585,33	91.204.424	91.962.941
3.	12 Juli 2012	2.733,00	0,84	9,98	9.509	2.713,09	25.969.918	26.185.901
4.	13 Juli 2012	2.442,52	0,84	9,98	9.480	2.440,81	23.138.892	23.331.331
5.	19 Sept 2012	590,60	0,89	9,94	9.527	5490,16	5.622.476	5.669.049
6.	26 Sept 2012	4.123,06	0,89	9,94	9.666	4.120,00	39.823.962	40.153.837
7.	3 Okt 2012	303.046,69	0,90	9,86	9.638	302.819,58	2.918.575.067	2.942.556.025
8.	9 Okt 2012	710,73	0,90	9,86	9.648	710,20	6.851.984	6.908.285
9.	18 Okt 2012	1.930,50	0,90	9,86	9.633	1.929,05	18.582.570	18.735.256
10.	22 Okt 2012	1.966,65	0,90	9,86	9.641	1.965,18	18.946.263	19.101.938
11.	19 Nov 2012	1.603,80	0,96	9,92	9.687	1.602,52	15.523.592	15.651.920
12.	19 Feb 2013	5.000,00	0,59	10,09	9.762	4.997,54	48.786.014	49.196.223
13.	23 Feb 2013	2.616,57	0,59	10,09	9.762	2.615,28	25.530.404	25.745.072
14.	27 Feb 2013	2.651,00	0,59	10,09	9.732	2.649,70	25.786.853	26.003.678
15.	1 April 2013	622,39	0,38	9,25	9.784	622,19	6.087.536	6.134.461
Total								3.316.269.062

Sumber: Data PT. Sayap Garuda Indah dan Bank Indonesia yang diolah, 2013

Jika menggunakan teknik *currency option hedging*, perusahaan akan membayar hutang impor pada saat jatuh tempo dengan menggunakan hak untuk membeli mata uang asing (*call option*). *Strike price* diasumsikan telah disepakati kedua belah pihak sebesar 100,5 persen dari kurs *spot* pada saat transaksi. *Call option* akan dieksekusi apabila kurs *spot* pada saat jatuh tempo ditambah premium per unit *call* lebih besar dari pada *strike price* yang telah disepakati. Berikut hasil perhitungannya:

Tabel 4.
Nilai Hutang Impor dengan Teknik *Currency Option Hedging*

No	Nilai Transaksi Impor (USD)	Tanggal Jatuh Tempo	Strike Price	Premi-um per Call Option (IDR)	Jumlah Pembayaran per Unit (IDR)	Nilai Hutang Impor (IDR)
1.	19.074.193	26 Juni 2012	9.404	94	9.498	18.978.383
2.	92.305.230	14 Juli 2012	9.563	96	9.623	91.849.850
3.	26.290.272	11 Agustus 2012	9.557	96	9.620	26.160.530
4.	23.495.269	12 Agustus 2012	9.527	95	9.619	23.380.471
5.	5.711.693	19 Oktober 2012	9.575	96	9.671	5.720.521
6.	40.237.533	26 Oktober 2012	9.714	97	9.759	40.036.063
7.	2.961.633.451	2 November 2012	9.686	97	9.773	2.946.941.020
8.	6.953.045	8 November 2012	9.696	97	9.783	6.918.587
9.	18.876.384	17 November 2012	9.681	97	9.778	18.782.325
10.	19.245.828	21 November 2012	9.689	97	9.786	19.150.008
11.	15.708.186	19 Desember 2012	9.735	97	9.794	15.630.429
12.	49.365.541	21 Maret 2013	9.811	98	9.873	49.118.078
13.	25.838.912	25 Maret 2013	9.811	98	9.875	25.709.411
14.	26.154.253	29 Maret 2013	9.781	98	9.866	26.023.075
15.	6.147.346	1 Mei 2013	9.833	98	9.877	6.114.144
Total						3.337.037.134

Sumber: Data PT. Sayap Garuda Indah dan Bank Indonesia yang diolah, 2013

Tabel 5.
Perbandingan Hasil Perhitungan Nilai Hutang Impor

Teknik yang Digunakan	Nilai Hutang Impor
<i>Open Position</i>	Rp 3.304.233.609
<i>Forward Contract Hedging</i>	Rp 3.303.255.486
<i>Money Market Hedging</i>	Rp 3.316.269.062
<i>Currency Option Hedging</i>	Rp 3.337.037.134

Sumber: Data diolah, 2013

Dengan menggunakan teknik *forward contract hedging*, nilai hutang impor perusahaan adalah sebesar Rp 3.303.255.486 yaitu lebih kecil dari nilai hutang impor perusahaan ketika memilih untuk melakukan *open position* dengan selisih sebesar Rp 978.123. Ini berarti terjadi penghematan sebesar Rp 978.123. Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil yang ditemukan oleh Stulz (1984), Chan *et al.*

(2003), Sujana, dkk. (2006), Ginting (2011), dan Anthonius (2012). Hal ini dapat disebabkan karena peningkatan nilai tukar Dolar AS terhadap Rupiah Indonesia selama periode satu bulan tidak begitu signifikan, selain itu selisih suku bunga deposito Dolar AS dengan suku bunga deposito Rupiah Indonesia terlalu tinggi.

Ketika perusahaan memutuskan untuk menggunakan teknik *money market hedging*, nilai hutang impornya menjadi sebesar Rp 3.316.269.062, yaitu lebih besar dari nilai hutang impor perusahaan ketika memilih untuk melakukan *open position* dengan selisih sebesar Rp 12.035.453. Hasil penelitian berbeda ditemukan oleh Aisjah dan Setyawan (2005) yang menyatakan bahwa teknik *money market hedging* merupakan teknik yang paling mampu mengatasi eksposur transaksi. Hal ini dapat disebabkan karena tingginya suku bunga pinjaman dalam Rupiah, sementara itu suku bunga deposito dalam Dolar AS terlalu rendah. Menurut Sujana, dkk. (2006), jika terdapat perbedaan yang cukup signifikan antara kurs spot pada saat transaksi dan kurs *spot* pada saat hutang jatuh tempo, maka akan lebih menguntungkan menggunakan teknik *money market hedging*. Sementara itu, dalam kasus ini, kurs *spot* pada saat transaksi dan kurs *spot* pada saat jatuh tempo rata-rata tidak memiliki perbedaan yang cukup signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa selama periode satu bulan, peningkatan nilai tukar Dolar AS terhadap Rupiah Indonesia tidak begitu besar walaupun Dolar AS rata-rata mengalami apresiasi terhadap Rupiah.

Jika perusahaan memilih menggunakan teknik *currency option hedging*, nilai hutang impornya menjadi sebesar Rp Rp 3.337.037.134. yaitu lebih besar dari nilai hutang impor perusahaan ketika memilih untuk melakukan *open position*

dengan selisih sebesar Rp 32.803.525. Hal ini dapat disebabkan karena *strike price* dan premium per unit *call* yang disepakati oleh kedua belah pihak terlalu tinggi, sementara itu, selama periode satu bulan, peningkatan nilai tukar Dolar AS terhadap Rupiah Indonesia tidak begitu besar walaupun Dolar AS rata-rata mengalami apresiasi terhadap Rupiah.

Uji statistik yang digunakan untuk membandingkan perbedaan rata-rata nilai hutang impor perusahaan ketika melakukan *open position* dengan menggunakan salah satu dari tiga teknik *hedging* yang merupakan variabel dari penelitian ini adalah uji beda T-test. Berikut ini adalah hasil uji beda T-test dengan menggunakan program SPSS Statistics 17.0:

Tabel 6.
Hasil Uji Beda T-test

	Mean	t	Sig.
<i>Open Position</i>	22.000.000		
<i>Forward Contract Hedging</i>	22.000.000		
<i>Open Position – Forward Contract Hedging</i>	337.533.000	0,003	0,998
<i>Open Position</i>	22.000.000		
<i>Money Market Hedging</i>	22.100.000		
<i>Open Position – Money Market Hedging</i>	-867.234,333	-1,283	0,220
<i>Open Position</i>	22.000.000		
<i>Currency Option Hedging</i>	22.200.000		
<i>Open Position – Currency Option Hedging</i>	-2.251.772,600	-1,162	0,265

Sumber: Data diolah, 2013

Berdasarkan uji beda T-test, perbandingan rata-rata nilai hutang impor menggunakan teknik *forward contract hedging* dengan *open position* menunjukkan *Sig. (2-tailed)* 0,998, teknik *money market hedging* dengan *open position* menunjukkan *Sig. (2-tailed)* 0,220, dan teknik *currency option hedging* dengan *open position* menunjukkan *Sig. (2-tailed)* 0,265. Hal ini berarti tidak ada perbedaan rata-rata nilai hutang impor, ketika menggunakan teknik *forward*

contract hedging, *money market hedging*, dan *currency option hedging*, dengan *open position* karena tingkat signifikansi (0,05) lebih kecil dari *Sig. (2-tailed)*. Hal ini dapat disebabkan karena peningkatan nilai tukar Dolar AS terhadap Rupiah selama satu bulan tidak signifikan. Moosa (2004), Jin dan Jorion (2006), Wahyuni (2011), dan Anthonius (2012) juga mendapatkan hasil penelitian yang sama.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan.

- 1) Nilai hutang impor perusahaan dengan menggunakan teknik *forward contract hedging* lebih kecil dari nilai hutang impor perusahaan jika melakukan *open position*, yaitu terjadi penghematan sebesar Rp 978.123. Namun, berdasarkan uji beda T-test, tidak ada perbedaan rata-rata nilai hutang impor perusahaan jika menggunakan teknik *forward contract hedging* dengan *open position*.
- 2) Jika perusahaan memilih teknik *money market hedging*, nilai hutang impor akan menjadi lebih besar dibandingkan dengan ketika perusahaan melakukan *open position*, dengan selisih sebesar Rp 12.035.453. Berdasarkan uji beda T-test, tidak ada perbedaan rata-rata nilai hutang impor perusahaan jika menggunakan teknik *money market hedging* dengan *open position*.
- 3) Jika teknik *currency option hedging* digunakan oleh perusahaan, terdapat selisih sebesar Rp 32.803.525, yaitu nilai hutang impor perusahaan dengan menggunakan teknik *currency option hedging* lebih besar dari nilai hutang impor perusahaan jika melakukan *open position*. Berdasarkan uji beda T-test, tidak ada perbedaan rata-rata nilai hutang impor perusahaan jika menggunakan teknik *currency option hedging* dengan *open position*.

Saran.

- 1) Penelitian selanjutnya sebaiknya menggunakan studi kasus pada perusahaan yang memiliki jumlah transaksi yang lebih banyak dan waktu jatuh tempo hutang impornya lebih dari satu bulan sehingga terdapat perbedaan yang signifikan antara kurs *spot* pada saat transaksi dengan kurs *spot* pada saat jatuh tempo dalam keadaan Rupiah cenderung mengalami depresiasi terhadap mata uang asing tertentu. Selain itu, penelitian selanjutnya sebaiknya menggunakan periode dalam jangka waktu terakhir yang menunjukkan nilai tukar yang lebih fluktuatif.
- 2) Penggunaan teknik *hedging* dapat dijadikan alternatif bagi PT. Sayap Garuda Indah untuk melindungi nilai hutang impornya. Berdasarkan hasil penelitian ini, nilai hutang impor yang paling rendah adalah ketika menggunakan teknik *forward contract hedging*. Namun, sebelum memutuskan untuk menggunakan *hedging*, perusahaan sebaiknya mempertimbangkan faktor-faktor yang terlibat dalam penggunaan teknik *hedging* seperti nilai tukar antara mata uang asing terkait, suku bunga deposito negara-negara terkait, suku bunga pinjaman mata uang asing terkait, dan waktu jatuh tempo hutang.

REFERENSI

- Agustin, Rizka Devi, Siti Ragil Handayani, dan Raden Rustam Hidayat. 2003. Penggunaan Teknik Hedging Kontrak Opsi Saham untuk Meminimalkan Risiko Kerugian Akibat Fluktuasi Harga Saham (Studi Pada Saham PT. Astra Internasional, Tbk.). *Jurnal Administrasi Bisnis*, 1(2): h: 1-9.
- Aisjah, Siti dan Arif Setyawan. 2005. Model Prediksi Kurs Rupiah per Dollar AS untuk Meminimalkan Transaction Exposure dengan Pendekatan Model Koreksi Kesalahan (Error Correction Model). *Jurnal Aplikasi Manajemen*, 3(3): h: 212-221.

- Anthonius. 2012. Analisa Perbandingan Penggunaan Open Position, Forward Contract, dan Money Market Hedging Terhadap Utang Ekspedisi Luar Negeri (Studi Kasus pada Perusahaan Jasa PT. X di Bandung). *Skripsi Sarjana Jurusan Manajemen pada Fakultas Ekonomi Universitas Kristen Maranatha*, Bandung.
- Aryanti, Naning Wessiani. 2005. Analisa Eksposur Nilai Tukar Rupiah Terhadap Dollar Amerika pada Industri Manufaktur yang Go Public. *Jurnal Bisnis Strategi*, 14(1): h: 1-15.
- Babbel, David F. 1983. Determining The Optimum Strategy for Hedging Currency Exposure. *Journal of International Business Studies*, Spring/Summer, 14(1), pp: 133-139.
- Campbell, Y., Karine Serfaty-De Medeiros, and Luis M. Viceira. 2010. Global Currency Hedging. *The Journal of Finance*, 55(1), pp: 87-121.
- Chan, Kam Fong, Christopher Gan, and Patricia A. McGraw. 2003. A Hedging Strategy for New Zealand's Exporters in Transaction Exposure to Currency Risk. *Multinational Finance Journal*, 7(1&2), pp: 25-54.
- Ginting, Peronika. 2011. Analisis Beda Penggunaan Teknik Hedging dan Tanpa Hedging dalam Menentukan Tingkat Hutang pada PT. Garuda Indonesia Tbk. *Skripsi Sarjana Jurusan Manajemen pada Fakultas Ekonomi Universitas Pembangunan Nasional "Veteran"*, Jakarta.
- Griffin, Ricky W. dan Michael W. Pustay. 2005. *Bisnis Internasional: Perspektif Manajerial Jilid 1*. Edisi ke 4. Jakarta: PT. Index.
- Hagelin, Niclas dan Bengt Pramborg. 2004. Hedging Foreign Exchange Exposure: Risk Reduction from Transaction and Translation Hedging. *Journal of International Financial Management and Accounting*, 15(1), pp: 1-20.
- Hanafi, Mamduh. 2009. *Manajemen Risiko*. Edisi ke 2. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Horcher, Karen A. 2005. *Essentials of Financial Risk Management*. New Jersey: John Wiley & Sons, Inc.
- Idroes, Ferry Noviandra. 2005. Teori Hipotesis Ekspektasi (Forward Rate Unbiased Hypothesis): Aplikasi dalam Transaksi Forward di Indonesia. *Jurnal Manajemen Risiko ISSN 0854-8153*, 12(3): h: 255-280.
- Intrrisano, Carmelo. 2012. How Firm Can Hedge From Currency Risk. *Journal of China-USA Business Review*, ISSN 1537-1514, 11(9), pp: 1295-1306.

- Jin, Yanbo and Philippe Jorion. 2006. Firm Value and Hedging: Evidence from U.S. Oil and Gas Producers. *The Journal of Finance*, 51(2), pp: 893-919.
- Kasmir. 2009. *Bank dan Lembaga Keuangan Lainnya*. Edisi Revisi. Jakarta: PT. Rajagrafindo Persada.
- Klimczak, Karol M. 2008. Corporate Hedging and Risk Management Theory: Evidence from Polish Listed Companies. *Journal of Risk Finance*, 9(1), pp: 20- 39.
- Larsen, Glen A. and Gary R. Freeman. 1996. Hedging Foreign Currency Transaction Exposure: The Importance of Real Rates of Interest. *Journal of Financial and Strategic Decisions*, 9(1), pp: 67-78.
- Levi, Maurice D. 2001. *Keuangan Internasional*. Edisi Pertama. Yogyakarta: Andi Yogyakarta.
- Madura, Jeff. 2004. *Manajemen Keuangan Internasional Jilid 1*. Edisi ke 4. Jakarta: Erlangga.
- Moehrle, Jennifer R. 2005. Management's Disclosure of Hedging Activity: An Empirical Investigation of Analysts' and Investors' Reactions. *International Journal of Managerial Finance*, 1(2), pp: 108-122.
- Moosa, Imad A. 2004. Hedging Exposure to Foreign Exchange Risk in the Presence of Rudimentary Forward Market. *Scientific Journal of Administration Development*, 2, pp: 76-92.
- Mseddi, Slim and Fathi Abid. 2010. Corporate Hedging Strategy and Firm Value. *International Research Journal of Finance and Economics*, ISSN 1450-2887, Issue 44, pp: 105-128.
- Nance, Deana R., Clifford W. Smith, Jr., and Charles W. Smithson. 1993. On the Determinants of Corporate Hedging. *The Journal of Finance*, 48(1), pp: 267-284.
- Paranita, Ekayana Sangkasari. 2011. Kebijakan Hedging dengan Derivatif Valuta Asing pada Perusahaan Publik di Indonesia. *Jurnal Nasional Ilmu Ekonomi Terapan*, 1(1): h: 228-236.
- Pramborg, Bengt. 2004. Foreign Exchange Risk Management by Swedish and Korean Nonfinancial Firm: A Comparative Survey. *Pacific-Basin Finance Journal*, 13(2005), pp: 343-366.
- Sarmiadi dan Novirwan Trianto. 2007. Option Contract: Alternatif Investasi pada Pasar Modal. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 2(2): h:182-200.

- Schmittman, Jochen M. 2010. Currency Hedging for International Portfolios. *Paper presented by IMF, Finance Department.*
- Sivakumar, Anuradha dan Runa Sarkar. 2007. Corporate Hedging for Foreign Exchange Risk in India. *Thesis of Industrial and Management Engineering Department of Indian Institute of Technology, Kanpur, India.*
- Soeradi. 2004. Pasar Uang dan Modal Sebagai Alternatif Investasi. *Jurnal Eksekutif*, 1(1): h: 44-50.
- Stulz, Rene M. 1984. Optimal Hedging Policies. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 9(2), pp: 127-140.
- Sugiyono. 2012. *Metode Penelitian Bisnis*. Bandung: Alfabeta.
- Sujana, Saefudin Zuhdi, dan Purwitayani. 2006. Teknik Analisis Forward Contract Hedging dengan Money Market Hedging dalam Meminimalisasi Tingkat Risiko Kerugian (Studi Kasus pada PT. Elang Perdana Tyre Industry). *Jurnal Ilmiah Ranggagading*, 6(1): h: 36-40.
- Triantis, Alexander J. 2000. Real Options and Corporate Risk Management. *Journal of Applied Corporate Finance*, 13(2), pp: 64-73.
- Utomo, Lisa Linawati. 2000. Instrumen Derivatif: Pengenalan dalam Strategi Manajemen Risiko Perusahaan. *Jurnal Akuntansi & Keuangan*, 2(1): h: 53-68.
- Wahyuni, Tri, 2011. Analisis Perbandingan Penggunaan Teknik Hedging dalam Pembayaran Hutang Impor PT. Antam (Persero) Tbk. *Skripsi Sarjana Jurusan Manajemen pada Fakultas Ekonomi Universitas Pembangunan Nasional "Veteran", Jakarta.*
- Winarto, Jacinta. 2008. Teknik-teknik Hedging yang Dapat Digunakan untuk Menilai Hutang Valuta Asing. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 20(2): h: 164-175.

<http://www.bi.go.id>