

Kontrak *Forward* sebagai Lindung Nilai Risiko Fluktuasi Nilai Tukar, Apakah Efektif?

Dewi Cahyani Pangestuti*

Fakultas Ekonomi dan Bisnis, UPN Veteran Jakarta, Kota Jakarta Selatan
dewichepe@upnvj.ac.id

*Penulis Korespondensi

Diajukan : 30 Juni 2022

Disetujui : 2 Juli 2022

Dipublikasi : 2 Juli 2022

ABSTRACT

This study attempts to investigate PT Unilever Indonesia Tbk's use of derivative instruments in the form of forwarding contracts. Research data in the form of central exchange rates for US Dollar (USD) and Euro (EUR) currencies from January 2020 to March 2020 as spot rates. And the forward rate calculation method is used to calculate the premium to be obtained by PT Unilever Indonesia Tbk through the use of forwarding contracts during the first quarter of 2020. The results of the study, one out of every fifteen forward contract transactions carried out by PT Unilever Indonesia Tbk achieves the purpose of hedging, because the forward rate applicable to the contract is less than the spot rate in force in Indonesia on the maturity date. However, fourteen of the fifteen transactions showed a negative result calculation/forward discount caused by a spot rate greater than the forward rate of the agreed contract. This phenomenon indicates that the value of the rupiah against the foreign exchange euro and the US dollar strengthened in the first quarter of 2020. These results suggest that the decision to hedge is not always beneficial for the company. The recommendation that can be given to management is that a company must consider many things before deciding to do hedging, because if the hedging is unsuccessful, then the burden on the company to pay internationally will increase.

Keywords: *Exposure, Foreign Currency, Forward Contract, Hedging.*

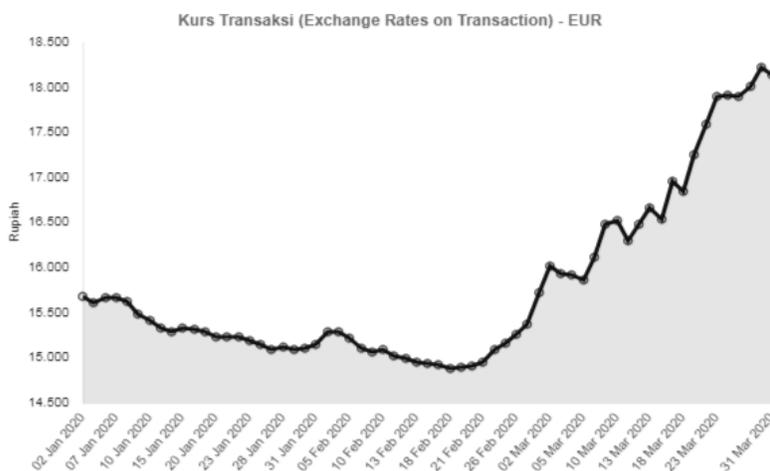
PENDAHULUAN

Munculnya globalisasi yang terjadi di Indonesia dan juga seluruh dunia memiliki beberapa perkembangan dalam berbagai aspek, untuk membuka banyak peluang baru bagi semua pihak di dunia. Khususnya di bidang perdagangan internasional, dimana saat ini dunia industri Indonesia dilakukan oleh berbagai pihak, baik pihak lokal maupun pihak luar. Contoh nyata globalisasi adalah lahirnya perusahaan multinasional yang sedang berkembang di Indonesia, (Hartanto, 2018). Perusahaan multinasional melakukan kegiatan operasi perusahaan dan transaksi penjualannya di banyak negara. Perusahaan multinasional memiliki sumber pendanaan yang beragam karena besarnya ukuran perusahaan. Dengan sumber pendanaan yang lebih beragam, perusahaan multinasional akan lebih mampu menjaga stabilitas produktivitas perusahaan, (Pangestuti, 2020). Namun, dalam realisasinya, perusahaan multinasional tidak selalu mendapatkan kemudahan karena keunggulannya dibandingkan dengan perusahaan lokal. Perusahaan multinasional juga merasakan berbagai kendala yang terjadi akibat risiko internasional. Risiko tersebut, misalnya, adalah risiko fluktuasi nilai tukar, risiko kondisi politik di negara asal atau di negara tempatnya beroperasi, dan juga berbagai risiko yang terkait dengan kondisi ekonomi lainnya, (Pangestuti, 2018).

Banyak perusahaan multinasional yang melakukan operasi dan juga transaksi perdagangan di Indonesia. Salah satunya adalah PT Unilever Indonesia Tbk Indonesia yang selama 85 tahun dan

telah resmi terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang bergerak di sektor *Fast Moving Consumer Goods* (FMCG) dengan skala besar. Perusahaan dengan produk yang mudah ditemukan di seluruh Indonesia menjadikannya perusahaan besar dan juga produk terpercaya oleh masyarakat. Karena jenis produk yang sangat terdiversifikasi ini membuat PT Unilever Indonesia Tbk tidak dapat memenuhi kebutuhan operasinya hanya dari pabrik lokal. Perusahaan juga sering melakukan kegiatan ekspor dan impor ke anak perusahaan serta perusahaan mitra di seluruh dunia untuk melakukan transaksi perdagangan serta memenuhi kebutuhan produksi (<https://www.unilever.com>).

Tidak hanya melakukan kegiatan perdagangan ekspor, PT Unilever Indonesia Tbk juga membeli barang jadi dan bahan baku dari beberapa perusahaan Unilever di negara lain. PT Unilever Indonesia Tbk juga membeli barang jadi dan bahan baku dari Unilever Australia, Unilever Europe, Unilever India, Unilever Italia, Unilever Philippines, dan berbagai perusahaan Unilever lainnya yang tersebar di Asia. Adanya aktivitas dan transaksi antar negara tersebut menyebabkan PT Unilever Indonesia Tbk menghadapi risiko akibat fluktuasi nilai tukar mata uang asing di Indonesia. Apalagi pada kuartal I-2020, Indonesia dan juga di seluruh dunia tengah memasuki pandemi COVID-19 yang mempengaruhi segala aspek, khususnya aspek ekonomi global. Adanya wabah ini menyebabkan fluktuasi nilai tukar rupiah terhadap valuta asing menjadi lebih tinggi. Salah satu penyebabnya adalah arus keluar uang tunai atau penarikan dana dari investor asing yang cukup mengganggu stabilitas perekonomian Indonesia, (Kartikaningsih, 2020).



Gambar 1. Fluktuasi Rupiah terhadap Euro
Sumber : Bank Indonesia, 2020

Dengan transaksi ekspor dan juga pembelian barang jadi dan bahan baku dari perusahaan asing lainnya di era pandemi COVID-19, tentunya PT Unilever Indonesia Tbk mengalami dampak naik turunnya nilai tukar. Kondisi yang mengakibatkan dampak bagi perusahaan ini disebut eksposur transaksi, (Madura, 2020). Untuk mengurangi risiko kerugian dari paparan ini, diperlukan upaya mitigasi risiko yang baik. Pergerakan nilai tukar yang tidak menentu membuat perusahaan dalam keadaan tidak pasti ketika melakukan operasi, terutama dalam perdagangan ekspor. Salah satu langkah yang dapat dilaksanakan oleh perusahaan untuk menghadapi kondisi paparan ini adalah penerapan kebijakan lindung nilai, (Pangestuti et al., 2020).

Hedging merupakan kebijakan meminimalisir risiko eksposur akibat fluktuasi nilai tukar di periode mendatang dengan melakukan asset income dan kemudian melakukan perbandingan/penerimaan terhadap perubahan kondisi yang ada. Bentuk hedging bervariasi, seperti call/put option contract, futures contract, dan forward contract, (Herlinasari et al., 2018). Secara umum, perusahaan di Indonesia kebanyakan menggunakan instrumen derivatif berupa hedging

forward contract. Kegunaan dari kontrak ini adalah penentuan/penguncian nilai tukar pada kurs yang telah ditentukan pada tingkat tertentu untuk mengurangi dampak perubahan kurs yang berpotensi merugikan perusahaan. Kebijakan ini berguna ketika mata uang negara asal melemah sementara mata uang asing menguat sehingga perusahaan yang akan melakukan transaksi internasional dapat mengantisipasi dan melewati risiko kerugian tersebut, (Madura, 2020, Pangestuti, 2021).

Namun, dalam penerapannya, penggunaan kontrak ini tidak selalu bermanfaat bagi perusahaan. Karena dipenuhi dengan kondisi ketidakpastian, perusahaan juga memiliki risiko kerugian akibat pengadaan kontrak ini ketika ternyata kondisi mata uang asal/domestik mengalami apresiasi. Kondisi ini dipengaruhi oleh beberapa penyebab, seperti fluktuasi nilai tukar yang tidak sesuai dengan ekspektasi, kondisi ekonomi dunia, tingkat inflasi, bahkan peraturan yang berlaku yang dapat mempengaruhi risiko eksposur transaksi, (Faradisa & Rahayu, 2019).

Berdasarkan perbandingan laporan keuangan PT Unilever Indonesia Tbk dari tahun 2015 hingga 2020 (Kuartal I) diketahui bahwa terjadi peningkatan penggunaan kontrak forward yang cukup besar bila dibandingkan dengan tahun-tahun sebelumnya. Data dari penggunaan kontrak menyiratkan bahwa fluktuasi nilai tukar sebagai akibat dari wabah COVID-19 mengakibatkan manajemen keuangan. PT Unilever Indonesia Tbk membuat kontrak forward dengan jumlah yang relatif tinggi untuk mengurangi risiko eksposur transaksi.

Tabel 1. Penggunaan Kontrak Forward PT Unilever Indonesia Tbk

Year	Forward Contract
2015	6 Transaction
2016	-
2017	4 Transaction
2018	4 Transaction
2019	4 Transaction
2020 (First Quarter)	15 Transaction

Sumber: PT Unilever Indonesia Tbk 2015-2020

Penelitian ini dilakukan untuk mengkaji fenomena penggunaan kontrak forward di PT Unilever Indonesia Tbk pada kuartal I-2020 dengan menggunakan data historis berupa nilai tukar pertengahan tahun 2020 pada situs resmi Bank Indonesia. Penelitian dilakukan dengan melihat nilai premi/diskonto yang diperoleh untuk kontrak forward akibat fluktuasi nilai tukar akibat wabah COVID-19 secara global.

STUDI LITERATUR

Eksposur Valuta Asing

Eksposur valutas asing adalah risiko yang diakibatkan oleh momentum dimana pergerakan nilai tukar mata uang asing tidak sesuai dengan ekspektasi, dimana nilai kurs asal/domestik melemah terhadap devisa yang digunakan. Exposure merupakan fenomena tak terbantahkan yang terjadi pada perusahaan, terutama mengingat dinamika ekonomi dan sosial yang tidak dapat diketahui secara pasti, (Era Larasati & Suarjaya, 2017; Hsiao, 2017). Selain faktor-faktor dinamis tersebut, faktor pendukung lainnya adalah globalisasi yang saat ini sedang terjadi di dunia, sehingga peluang untuk tetap terhubung dengan luar negeri akan sangat besar, namun hal ini juga menjadi faktor adanya eksposur devisa. Fenomena eksposur valuta asing ini biasanya terjadi pada perusahaan yang menggunakan valuta asing dalam transaksinya, (Kinasih & Mahardika, 2019).

Perusahaan multinasional atau perusahaan yang melakukan transaksi secara global dan melakukannya dengan valuta asing dapat dipastikan memiliki aset, beban, dan kewajiban berupa devisa, (Aritonang et al., 2018; Zarei, 2015). Dengan kondisi ini, dimungkinkan bagi perusahaan untuk merasakan risiko pergerakan valuta asing, terutama terhadap devisa negara asal. Risiko eksposur valuta asing tentu akan merugikan perusahaan karena jika nilai valuta asing menguat terhadap nilai kurs aslinya, maka nilai transaksi atau nilai liabilitas perusahaan akan meningkat. Hal ini tentunya akan mempengaruhi laba bersih perusahaan pada akhir periode atau pada saat yang bersamaan.

Eksposur valuta asing, pada kenyataannya, memiliki beberapa jenis, antara lain:

Eksposur Transaksi

Eksposur transaksi merupakan risiko yang dihadapi oleh perusahaan karena terjadi perubahan antara kurs mata uang asing dengan kurs asal/domestik ketika perusahaan memiliki kewajiban transaksi yang sedang berlangsung, (Pangestuti et al., 2022). Paparan ini berguna untuk mengukur perubahan kewajiban keuangan yang jatuh tempo, terjadi sebelum adanya perubahan valuta asing namun belum terselesaikan sampai perubahan tersebut. Eksposur ini terkait dengan arus kas yang terjadi akibat kewajiban pengendalian aktual yang dimiliki oleh perusahaan, (Madura, 2020)

Eksposur Ekonomi

Eksposur ekonomi didefinisikan sebagai jumlah nilai suatu perusahaan yang mempengaruhi perubahan nilai devisa yang tidak diantisipasi. Eksposur ini mewakili setiap dampak yang timbul dari perubahan valuta asing yang secara langsung mempengaruhi arus kas yang tersedia di perusahaan. Sehingga, perusahaan perlu fokus dalam menentukan arus kas selama periode berjalan karena hal ini akan mempengaruhi aspek keuangan perusahaan, (Madura, 2020).

Eksposur Translasi

Eksposur translasi mencerminkan dampak paparan laporan keuangan konsolidasi perusahaan multinasional yang ada terhadap fluktuasi nilai tukar mata uang asing. Untuk mengukur efek translasi ini, perusahaan harus memproyeksikan keuntungan dalam format valuta asing yang digunakan dan juga perubahan yang terjadi akibat eksposur yang terjadi dan dampak yang mungkin terjadi di masa depan terkait dengan fluktuasi yang terjadi di masa sekarang. Eksposur translasi dapat terjadi ketika sebuah perusahaan membuat laporan keuangan dalam valuta asing yang berbeda, (Madura, 2020).

Dikhawatirkan dengan devisa yang fluktuatif, nominal dalam laporan keuangan juga akan berubah. Fenomena *translational exposure* ini biasanya terjadi ketika perusahaan multinasional membuat laporan keuangan dari kombinasi berbagai anak perusahaan yang dimilikinya. Dalam hal ini, eksposur akan menjadi sesuatu yang harus dipertanggungjawabkan oleh perusahaan multinasional kepada pihak sentral, (Ahmad et al., 2017).

Currency Future Contract

Untuk mengurangi dampak eksposur valuta asing salah satu hal yang dapat dilakukan dengan instrumen derivatif. Salah satu instrumen derivatif tersebut adalah *currency future contract*, yang merupakan kontrak yang akan menjanjikan pembelian atau penjualan aset dengan nilai yang telah disepakati pada waktu yang telah ditentukan. Kesepakatan harga kontrak mata uang di masa depan tentu akan berbeda dengan harga nilai tukar yang berlaku pada tanggal yang ditentukan. Secara umum, teknis yang dilakukan dalam pelaksanaan kontrak berjangka mata uang adalah memberikan sejumlah nilai tertentu yang nantinya akan menjadi deposit kepada broker, kemudian setelah itu akan dibuat kesepakatan dalam bentuk kontrak nominal mata uang masa depan dan tanggal harga pelaksanaan ditentukan (Herlinasari et al., 2018).

Dalam penerapannya, kontrak berjangka mata uang dapat dilakukan/dicairkan sebelum tanggal yang ditentukan. Kontrak ini dapat diakhiri dengan tanggal yang paling dekat dengan tanggal jatuh tempo, atau biasanya disebut kontrak mata uang di masa depan menjelang tanggal jatuh tempo, (Purwanti, 2018). Aktor *currency future contract* harus memberikan hasil kontrak (antara penjual dan pembeli) pada hari jatuh tempo. Berbeda dengan teori, pada kenyataannya, banyak pengguna kontrak ini mengakhiri kontrak sehingga tidak ada penyerahan objek kontrak yang harus diserahkan.

Forward Contract

Kontrak forward adalah perjanjian antara dua pihak untuk memberikan sejumlah nilai tertentu pada tanggal yang ditetapkan oleh kedua belah pihak dan juga membayar pihak lain berdasarkan perjanjian yang telah ditetapkan, (Tandelilin, 2017). Kontrak forward adalah hal-hal yang disepakati antara pihak-pihak yang bersangkutan sehingga kontrak ini bersifat pribadi atau tergantung pada otoritas yang berwenang. Apa yang ingin dicapai dari pengadaan kontrak ini adalah mengurangi risiko eksposur devisa yang kemungkinan besar akan terjadi pada masa kontrak, (Zeinora & Sasmoko, 2017).

Pendapat lain menyatakan bahwa kontrak forward merupakan perjanjian yang dibuat oleh bank komersial dengan perusahaan untuk menukar sejumlah nilai tertentu di bawah forward rate yang akan berlaku untuk pertukaran di masa depan. Kontrak forward akan membawa keuntungan bagi perusahaan jika forward rate yang menjadi fokus pelaksanaan kontrak lebih kecil dari spot rate pada waktu yang telah ditentukan. Khusus bagi perusahaan yang menggunakan transaksi dengan valuta asing yang biasanya menguat nilainya terhadap valuta asing, penggunaan kontrak ini akan sangat menguntungkan karena akan mengurangi dampak transaksi valuta asing terhadap transaksi eksternal yang dapat merugikan perusahaan, (Lubis & Rahyuda, 2018).

Spot Rate dan Forward Rate

Kurs spot adalah harga nominal yang berlaku pada hari tersebut atau nilai tukar mata uang asing terhadap nilai tukar asal/domestik pada saat aktivitas/transaksi. Spot rate berlaku maksimal dua hari kerja setelah kontrak untuk instrumen derivatif dibuat. Di sisi lain, forward rate adalah harga nominal transaksi jual beli valuta asing yang, dalam aplikasinya, adalah serah terima uang lebih dari dua hari kerja setelah kontrak dieksekusi. (Herlinasari et al., 2018).

Hedging Policy

Risiko eksposur valuta asing dilakukan untuk melindungi perusahaan dari fenomena fluktuasi nilai tukar (Lubis & Rahyuda, 2018). Pendapat lain tentang tindakan lindung nilai ini adalah kebijakan yang dilakukan untuk melindungi dari eksposur nilai tukar dalam bentuk kontrak untuk mengurangi nilai suatu aset, (Madura, 2020). Hedging digunakan untuk meminimalisir dampak kerugian yang dapat diperoleh dari eksposur valuta asing terhadap perusahaan. Dalam penerapan kebijakan hedging, perseroan akan menggunakan beberapa instrumen derivatif berupa kontrak dengan membuat kesepakatan atas suatu aset dengan nilai tertentu untuk jangka waktu tertentu, (Bodroastuti et al., 2019). Hedging adalah serangkaian tindakan yang diambil oleh perusahaan dalam rangka perlindungan dan pengurangan risiko karena fluktuasi devisa yang terjadi tidak dapat dihindari, (Guniarti, 2015; Pangestuti dkk., 2020).

Dalam pelaksanaannya, hedging di Indonesia diawasi oleh Bank Indonesia, dan Bank Indonesia juga memberikan saran kepada perusahaan yang melakukan transaksi internasional untuk melakukan kegiatan lindung nilai/ hedging, (Yusuf & Musdholifah, 2018). Hedging hadir dengan prinsip komitmen untuk menyeimbangkan nilai devisa di seluruh dunia. Tujuan ini dilaksanakan dengan menggunakan pembayaran pendapatan devisa sehingga perusahaan dapat mengurangi risiko eksposur yang terjadi akibat fluktuasi nilai tukar mata uang asing, (Soelehan et al., 2013). Sebelum melakukan hedging, perusahaan harus memiliki desain dan pertimbangan yang tepat karena apabila keputusan

hedging ini tidak sesuai dengan kondisi yang berlaku, maka risiko kerugian akan diterima oleh perusahaan. Penetapan keputusan dalam tindakan lindung nilai menentukan pertimbangan yang cermat dalam memproyeksikan nilai tukar yang akan berlaku di masa depan dan juga berbagai pertimbangan lainnya, (Kinasih/Mahardika, 2019).

Premium/Discount Value

Penerapan hedging dalam suatu perusahaan tidak selalu menjamin bahwa perusahaan akan terhindar dari risiko eksposur valuta asing. Hedging juga dapat memberikan kerugian yang tidak kecil bagi perusahaan, jika ketika kontrak jatuh tempo, tingkat spot yang berlaku lebih kecil dari kurs forward. Jika estimasi atau pertimbangan fluktuasi nilai tukar mata uang asing salah, maka perusahaan akan mengalami kerugian akibat nilai yang dibayarkan semakin banyak karena nilai forward rate yang telah disepakati. Pengambilan keputusan yang tidak tepat akan membawa perusahaan pada kerugian yang lebih besar (Adam et al., 2018).

Penerapan strategi hedging cenderung cocok ketika nilai tukar domestik berfluktuasi pada tingkat yang tinggi. Dalam kondisi ini, perusahaan akan merasakan kendala untuk memproyeksikan arus kas di periode mendatang, sehingga dalam kondisi ini, strategi hedging cocok untuk diterapkan, (Faradisa & Rahayu, 2019). Namun, tidak menutup kemungkinan bahwa perkiraan tersebut tidak sesuai dan nilai mata uang negara asal menguat terhadap mata uang asing, sehingga dapat disimpulkan bahwa penggunaan lindung nilai memerlukan perhitungan dan pertimbangan yang cermat sebelum direalisasikan.

METODE

Penelitian ini masuk dalam kategori penelitian deskriptif, yang memiliki tujuan untuk mengembangkan konsep dan juga kumpulan fakta yang tidak melalui proses perkiraan, (Indriantoro & Supomo, 2018). PT Unilever Indonesia Tbk sebagai objek utama dalam penelitian ini karena merupakan perusahaan multinasional di sektor *fast-moving consumer goods* (FMCG) yang memiliki kinerja keuangan yang baik dan transaksi internasional yang relatif tinggi.

Sumber Data

Penelitian bersumber data sekunder yang diambil dari pencatatan penggunaan instrumen derivatif berupa kontrak forward dalam laporan keuangan perseroan yang diperoleh pada www.Unilever.co.id berupa laporan keuangan tahun 2020 triwulanan I. Data sekunder yang digunakan diperoleh dari www.bi.go.id berupa nilai tukar sentral untuk mata uang US Dollar (USD) dan Euro (EUR) dari Januari 2020 hingga Maret 2020 sebagai spot rate.

Metode Perhitungan Forward Rate

Forward rate digunakan untuk menghitung premi yang akan diperoleh PT Unilever Indonesia Tbk melalui penggunaan kontrak forward selama kuartal I-2020. Metode yang digunakan dalam menemukan forward rate adalah dengan membagi nilai utang kontrak forward dengan nilai nosional atau nilai mata uang asing yang digunakan dalam kontrak. Rumus untuk menghitung metode forward rate adalah:

$$\text{Forward Rate} = \frac{\text{Debt Value}}{\text{Notional Value/Contract}}$$

Metode Penghitungan Premi / Diskon Kontrak Forward

Langkah selanjutnya adalah perhitungan premi/diskon yang diperoleh PT Unilever Indonesia Tbk selama penggunaan kontrak forward pada kuartal I-2020. Komponen yang diperlukan dalam perhitungan adalah forward rate yang diperoleh dengan menghitung dalam metode forward rate, spot rate yang diperoleh dari nilai tengah nilai tukar yang berlaku pada tahun 2020 melalui laman

www.bi.go.id, dan panjang kontrak yang diperoleh dalam laporan kontrak forward dalam laporan keuangan PT Unilever Indonesia Tbk kuartal I 2020. Rumus perhitungan premi/diskon adalah sebagai berikut:

$$\text{Discount/Premium} = \frac{(\text{Spot Rate} - \text{Forward Rate})}{\text{Forward Rate}} \times \frac{360}{n} \times 100\%$$

HASIL

Perhitungan *Forward Rate*

Forward rate adalah harga nominal transaksi jual beli valuta asing yang, dalam aplikasinya, diserahkan dua hari kerja setelah kontrak dilaksanakan. Forward rate dalam hal ini adalah nilai tukar yang telah disepakati oleh bank yang menerbitkan forward rate dengan PT Unilever Indonesia Tbk. Sedangkan untuk periode forward rate yang dimiliki PT Unilever Indonesia Tbk berdasarkan laporan keuangan tahun 2020, kuartal I memiliki jangka waktu 1-3 bulan. Nilai tukar forward transaksi derivatif berupa kontrak forward yang berasal dari hasil distribusi nilai kontrak yang berlaku terhadap nilai nosional atau nilai devisa yang berlaku yang digunakan sebagai kontrak forward. Berikut hasil perhitungan nilai tukar forward rate kontrak forward value PT Unilever Tbk pada kuartal I-2020:

Tabel 2. Perhitungan Nilai Tukar Forward Kontrak Forward Kuartal I (2020)

Bank yang Menerbitkan Kontrak Forward	Mata uang	Notional Nominal	Kontrak Nominal (dalam jutaan dolar)	Forward Rate
PT Bank HSBC Indonesia	USD	1.300.000	21.209	Rp 16.315
	USD	1.000.000	16.437	Rp 16.437
	USD	1.000.000	16.425	Rp 16.425
	USD	1.000.000	16.413	Rp 16.413
	USD	1.000.000	16.385	Rp 16.385
	USD	1.000.000	16.371	Rp 16.371
	USD	1.000.000	16.356	Rp 16.356
	USD	500.000	8.167	Rp 16.334
	EUR	850.000	15.180	Rp 17.859
	EUR	450.000	8.045	Rp 17.878
	EUR	125.000	2.231	Rp 17.848
	EUR	120.000	2.158	Rp 17.983
	EUR	100.000	1.802	Rp 18.020
	EUR	100.000	1.800	Rp 18.000
PT Bank BNP Paribas Indonesia	USD	1.000.000	16.334	Rp 16.334

Sumber: Data yang diproses

Berdasarkan Tabel 2. perhitungan forward contract kuartal I (2020) dapat diketahui bahwa selama kuartal I-2020, PT Unilever Indonesia Tbk melakukan transaksi kontrak forward dengan dua bank, yaitu Bank HSBC Indonesia dan Bank BNP Paribas Indonesia, dan melakukan total 15 transaksi dalam dua mata uang, yaitu Dolar AS dan Euro. Melalui data pada Tabel 3. nilai tukar spot jatuh tempo kontrak forward PT Unilever Indonesia Tbk Kuartal 1 (2020), dapat diketahui bahwa untuk transaksi dengan mata uang dolar, forward rate berada di kisaran harga enam belas ribu rupiah. Sedangkan pada nilai tukar forward, mata uang euro berada di kisaran harga tujuh belas ribu rupiah hingga delapan belas ribu rupiah. Forward rate berfungsi sebagai kurs valid yang digunakan saat transaksi berada pada tanggal jatuh tempo. Nilai tukar forward juga digunakan untuk mengetahui

apakah transaksi kontrak forward yang dilakukan oleh PT Unilever Indonesia Tbk pada kuartal I mengalami premi atau diskon. Dalam menghitung jumlah premi atau diskon yang diperoleh PT Unilever Indonesia, perlu juga dimasukkannya spot rate sebagai perbandingan antara kurs yang berlaku dengan nilai tukar yang disepakati pada saat kontrak forward dibuat. Untuk mengetahui nominal spot rate yang berlaku saat transaksi kontrak forward jatuh tempo, peneliti menggunakan data berupa kurs sentral yang berasal dari situs resmi bank Indonesia tahun 2020. Data dari spot rate adalah sebagai berikut:

Tabel 3. Harga Spot Maturity Kontrak Forward PT Unilever Indonesia Tbk Triwulan 1 (2020)

Bank	Currency	Due	Spot Rate
PT Bank HSBC Indonesia	USD	02 Apr 20	Rp 16.741
	USD	16 Jun 20	Rp 14.155
	USD	09 Jun 20	Rp 13.973
	USD	02 Jun 20	Rp 14.502
	USD	19 Mei 20	Rp 14.823
	USD	12 Mei 20	Rp 14.978
	USD	05 Mei 20	Rp 15.104
	USD	21 Apr 20	Rp 15.643
	EUR	21 Apr 20	Rp 16.939
	EUR	28 Apr 20	Rp 16.767
	EUR	14 Apr 20	Rp 17.203
	EUR	02 Jun 20	Rp 16.128
	EUR	09 Jun 20	Rp 15.767
	EUR	09 Jun 20	Rp 15.767
PT Bank BNP Paribas Indonesia	USD	15 Apr 20	Rp 15.707

Sumber: Data Yang Diproses (Bank Indonesia, 2020)

Perhitungan Hedging Premi/ Diskon

Setelah menginput data berupa spot rate dari data sentral nilai tukar yang berasal dari laman resmi Bank Indonesia dan juga perhitungan forward rate yang berasal dari hasil pembagian nominal kontrak dengan nominal nominal, langkah selanjutnya adalah perhitungan premi/diskonto yang diperoleh dari forwarding transaksi kontrak yang dilakukan oleh PT Unilever Indonesia Tbk pada kuartal I. Perhitungan premi/diskonto berasal dari perhitungan selisih spot rate dengan forward rate dan dibagi dengan forward rate yang berlaku kemudian dikalikan dengan perbandingan hari kontrak. Nilai perhitungan positif menunjukkan bahwa kontrak yang dilakukan adalah premi, sedangkan jika nilai perhitungan menghasilkan nilai negatif, maka kontrak forward yang dilakukan didiskontokan. Menurut data transaksi, forward contract yang dilakukan oleh PT Unilever Indonesia Tbk, berikut adalah perhitungan premi/diskon yang diperoleh:

Tabel 4. Perhitungan Premi/Diskon Hedging PT Unilever Indonesia Tbk Kuartal I (2020)

Bank	Currency	Notional Value	Spot Rate	Forward Rate	Contract Period	Premium Discount
PT Bank HSBC Indonesia	USD	1.300.000	Rp 16.741	Rp 16.315	2	4,58
	USD	1.000.000	Rp 14.155	Rp 16.437	77	-0,75
	USD	1.000.000	Rp 13.973	Rp 16.425	70	-0,90
	USD	1.000.000	Rp 14.502	Rp 16.413	63	-0,75
	USD	1.000.000	Rp 14.823	Rp 16.385	49	-0,77

	USD	1.000.000	Rp 14.978	Rp 16.371	42	-0,79
	USD	1.000.000	Rp 15.104	Rp 16.356	35	-0,85
	USD	500.000	Rp 15.643	Rp 16.334	21	-0,75
	EUR	850.000	Rp 16.939	Rp 17.859	21	-0,93
	EUR	450.000	Rp 16.767	Rp 17.878	28	-0,85
	EUR	125.000	Rp 17.203	Rp 17.848	14	-0,96
	EUR	120.000	Rp 16.128	Rp 17.983	63	-0,65
	EUR	100.000	Rp 15.767	Rp 18.020	70	-0,73
	EUR	100.000	Rp 15.767	Rp 18.000	70	-0,72

PT Bank

BNP

Paribas

Indonesia

USD	1.000.000	Rp 15.707	Rp 16.334	29	-0,49
-----	-----------	-----------	-----------	----	-------

Sumber: Data yang diproses (PT Unilever Indonesia Tbk, Bank Indonesia, 2020)

Berdasarkan perhitungan dari Tabel 4 Perhitungan Premi/Hedging Discount Kuartal I (2020), dapat diketahui bahwa dari 15 transaksi kontrak forward pada kuartal I-2020, satu kontrak forward dengan nilai nominal USD 1.300.000 menghasilkan forward premium sebesar 4,58% karena forward rate yang berlaku selama pelaksanaan kontrak (Rp 16.315) lebih kecil dari spot rate yang berlaku pada tanggal jatuh tempo (Rp 16.741) ini menunjukkan bahwa pada saat kontrak dilaksanakan, nilai rupiah melemah terhadap Dolar AS. Adapun 14 transaksi kontrak forward pada kuartal 2020 kuartal 1, nilai negatif menandakan kontrak tersebut menghasilkan diskon forward. Nilai negatif ini terjadi karena forward rate yang telah disepakati oleh PT Unilever Indonesia Tbk dengan bank yang menerbitkan kontrak pada tingkat yang lebih besar dari spot rate yang berlaku pada tanggal jatuh tempo. Kondisi, di mana forward rate lebih besar dari spot rate, menunjukkan bahwa pada saat jatuh tempo, rupiah menguat terhadap mata uang Dolar AS dan Euro.

Tabel 5. Perhitungan dan Perbandingan Hedging dan Tidak Menggunakan Hedging

Bank	Currency	Notional value	Spot Rate (Rp)	Forward Rate (Rp)	No Hedging (in millions of dollars)	With Hedging (In millions of dollars)	Benefits (in rupiah)
	USD	1.300.000	16.741	16.315	21.763	21.209	554.300.000
	USD	1.000.000	14.155	16.437	14.155	16.437	(2.282.000.000)
	USD	1.000.000	13.973	16.425	13.973	16.425	(2.452.000.000)
	USD	1.000.000	14.502	16.413	14.502	16.413	(1.911.000.000)
	USD	1.000.000	14.823	16.385	14.823	16.385	(1.562.000.000)
PT Bank	USD	1.000.000	14.978	16.371	14.978	16.371	(1.393.000.000)
HSBC	USD	1.000.000	15.104	16.356	15.104	16.356	(1.252.000.000)
Indonesia	USD	500.000	15.643	16.334	7.821	81.67	(345.500.000)
	EUR	850.000	16.939	17.859	14.398	15.180	(781.850.000)
	EUR	450.000	16.767	17.878	7.545	8.045	(499.850.000)
	EUR	125.000	17.203	17.848	2.150	2.231	(80.625.000)
	EUR	120.000	16.128	17.983	1.935	2.158	(222.640.000)
	EUR	100.000	15.767	18.020	1.576	1.802	(225.300.000)
	EUR	100.000	15.767	18.000	1.576	1.800	(223.300.000)
PT Bank	USD	1.000.000	15.707	16.334	15.707	16.334	(627.000.000)

BNP
Paribas
Indonesia

Sumber: Data Yang Diproses (PT Unilever Indonesia Tbk, Bank Indonesia, 2020)

Berdasarkan Tabel 5. perhitungan dan perbandingan dengan menggunakan hedging dan tidak menggunakan hedging dapat dilihat bahwa transaksi kontrak forward pada kuartal pertama memiliki satu transaksi yaitu forward premium dan empat belas transaksi dengan kondisi forward discount. Melalui perhitungan di atas, dapat diindikasikan bahwa nilai rupiah terhadap euro dan dolar cenderung menguat. Hal ini dibuktikan dengan nilai tukar forward yang melebihi nilai kurs spot yang ada pada 14 dari 15 transaksi kontrak forward pada kuartal I-2020.

PEMBAHASAN

Berdasarkan Tabel 5, dapat dilihat bahwa transaksi kontrak lindung nilai forward PT Unilever Indonesia Tbk tahun 2020 dimaksudkan untuk mengurangi akibat dari risiko eksposur transaksi. Pihak bank yang bersangkutan dalam transaksi forward kontrak lindung nilai ditunjukkan pada kolom 1 (satu). Kolom 2 (dua) menggambarkan mata uang asing yang dilindungi nilainya. Nilai nosional dari tindakan lindung nilai yang disepakati terkait ditunjukkan pada kolom 3. Pada saat jatuh tempo, kolom 4 (empat) menampilkan kurs spot atau central value Bank Indonesia. Forward rate yang disepakati oleh bank dan korporasi pada saat jatuh tempo ditampilkan pada kolom 5. Kolom 6 (enam) merupakan pembayaran kewajiban yang terutang apabila tidak menggunakan hedging, Kolom 7 (tujuh) merupakan pembayaran kewajiban yang terutang pada saat menggunakan hedging, dan Kolom 8 merupakan selisih pembayaran saat menggunakan hedging dibandingkan tidak menggunakan hedging. Berdasarkan hasil perhitungan pada tabel sebelumnya, dapat disimpulkan bahwa kontrak forward pada tahun 2020, kontrak yang dilaksanakan dengan Bank HSBC Indonesia dan Bank BNP Paribas Indonesia pada USD dan EUR, telah mencapai tujuan lindung nilai yang dimaksudkan (kontrak 1). Dalam kontrak forward lindung nilai untuk tahun 2020, kontrak dengan Bank HSBC Indonesia dan Bank BNP Paribas Indonesia dalam denominasi Dolar AS (USD) dengan Euro (EUR) tidak memenuhi tujuan lindung nilai (kontrak 2 hingga 15).

Apabila forward rate dalam kontrak yang disepakati lebih rendah dari spot rate atau central rate Bank Indonesia pada saat jatuh tempo kontrak, maka tujuan hedging akan terwujud. Kondisi ini menguntungkan bagi korporasi karena kewajiban yang harus dipenuhi menjadi lebih kecil. Apabila forward rate dalam kontrak yang disepakati lebih tinggi dari spot rate atau central rate Bank Indonesia pada saat jatuh tempo kontrak, maka tujuan hedging tidak dapat tercapai. Hal ini merugikan perusahaan karena mempengaruhi keadaan di mana korporasi membayar lebih banyak kewajiban dari biasanya melalui lindung nilai.

Menurut hasil analisis data yang dilakukan dan hasil temuan, satu dari setiap lima belas transaksi telah memenuhi tujuan lindung nilai sebagai perlindungan dan pengurangan risiko ketika fluktuasi valuta asing terjadi. Hal ini jelas dari fakta bahwa premi 4,58 persen telah tercapai. Sementara itu, 14 dari 15 transaksi internasional yang dilakukan tidak memenuhi tujuan lindung nilai sebagai perlindungan terhadap fluktuasi nilai tukar mata uang asing. PT Unilever Indonesia Tbk telah meminimalisir eksposur valuta asing melalui penggunaan hedging yang efektif, meskipun tidak semua keputusan lindung nilai menguntungkan bagi perusahaan. Kerugian dari forward contract hedging adalah korporasi tidak dapat membatalkan kontrak apabila terjadi penurunan nilai tukar rupiah atau apabila nilai tukar rupiah mengalami kenaikan selama masa kontrak.

Berdasarkan hasil penelitian tersebut, implikasi manajerial yang dapat diberikan yaitu hendaknya PT Unilever Indonesia Tbk memperhitungkan unsur-unsur yang dapat mempengaruhi kegiatan lindung nilai sehingga dapat membuat penilaian terbaik untuk meminimalisir berbagai risiko pasar karena jika hedging tidak berhasil, maka beban perusahaan untuk membayar kewajiban secara internasional akan meningkat. PT Unilever Indonesia Tbk juga hendaknya menggunakan berbagai

strategi lindung nilai untuk meminimalkan risiko kerugian nilai tukar, memfasilitasi perjanjian pembayaran, dan memastikan kepastian jumlah yang harus dibayarkan pada saat jatuh tempo.

KESIMPULAN

Manajemen keuangan PT Unilever Indonesia Tbk, mengantisipasi volatilitas nilai tukar mata uang asing terhadap rupiah pada tahun 2020, memutuskan untuk melakukan lindung nilai terhadap 15 kontrak forward pada kuartal I-2020. Kontrak forward dilaksanakan oleh dua bank, PT Bank HSBC Indonesia dan PT Bank BNP Paribas Indonesia, dengan menggunakan dua mata uang asing, yaitu Euro dan Dolar AS. Satu dari setiap lima belas transaksi kontrak forward yang dilakukan oleh PT Unilever Indonesia Tbk mencapai tujuan hedging, karena forward rate yang berlaku pada kontrak kurang dari spot rate yang berlaku pada tanggal jatuh tempo. Namun, empat belas dari lima belas transaksi menunjukkan perhitungan hasil negatif/diskonto forward yang disebabkan oleh nilai spot rate yang lebih besar dari forward rate dari kontrak yang disepakati. Fenomena ini mengindikasikan bahwa nilai rupiah terhadap valuta asing euro dan dolar AS menguat pada kuartal I-2020.

Hasil ini menunjukkan bahwa keputusan untuk melakukan lindung nilai tidak selalu bermanfaat bagi perusahaan. Rekomendasi yang dapat diberikan kepada manajemen adalah dari sebuah perusahaan harus mempertimbangkan banyak hal sebelum memutuskan untuk melakukan hedging, karena jika hedging tidak berhasil, maka beban perusahaan untuk membayar kewajiban secara internasional akan meningkat.

REFERENSI

- Adam, M., Hadi, I., & Wahyuni, Y. (2018). Effect of Spot Rate, Forward Rate, Inflation Rate And Interest Rate Against the Future Spot on the FX Market of Southeast Asia Region. *Jurnal Manajemen*. <https://jurnal.unpal.ac.id/index.php/jm/article/view/178>
- Ahmad, G. N., Lestari, R., & Dalimunthe, S. (2017). Analysis Of Effect Of Profitability, Assets Structure, Size Of Companies, And Liquidity To Capital Structures In Mining Companies Listed In Indonesia Stock Exchange Period 2012 - 2015. *JRMSI - Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia*. <https://doi.org/10.21009/jrmsi.008.2.09>
- Aritonang, E. W. R. B., Daat, S. C., & Andriati, H. N. (2018). Faktor-Faktor Dalam Pengambilan Keputusan Lindung Nilai (Hedging) Pada Instrumen Derivatif Valuta Asing Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan Daerah*.
- Bodroastuti, T., Paranita, E. S., & Ratnasari, L. (2019). Faktor-Faktor yang Berpengaruh terhadap Kebijakan Hedging Perusahaan di Indonesia. *Valid Jurnal Ilmiah*.
- Era Larasati, N. P., & Suarjaya, A. (2017). Analisis Forward Contract Hedging Dan Open Position Dalam Menghadapi Eksposur Valuta Asing. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*.
- Faradisa, M. A., & Rahayu, S. M. (2019). Analisis Penggunaan Hedging Forward Contract Sebagai Upaya Menurunkan Risiko Eksposur Transaksi (Studi pada PT Unilever Indonesia , Tbk Tahun 2017-2018). *Jurnal Administrasi Bisnis*.
- Guniarti, F. (2015). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Aktivitas Hedging Dengan Instrumen Derivatif Valuta Asing. *Jurnal Dinamika Manajemen*, 5(1), 64–79. <https://doi.org/10.15294/jdm.v5i1.3651>
- Hartanto, H. (2018). Strategi Perusahaan Multinasional Di Era Globalisasi (Studi Kasus Glokalisasi Dalam Ekspansi “Indomie” Ke Pasar Timur Tengah Dan Afrika). *Jurnal Sosial Dan Humaniora*. <https://doi.org/10.47313/ppl.v3i5.400>
- Herlinasari, R., Rustam, R., Nila, H., & Nuzula, F. (2018). Penggunaan Forward Contract Hedging Untuk Menurunkan Risiko Eksposur Transaksi (Studi Pada Pt. Unilever Indonesia, Tbk). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)/Vol, 59(1)*, 74–82.
- Hsiao, C. M. (2017). The foreign exchange exposures and enterprise risk management: evidence from hospitality industry in Taiwan. In *Asian Journal of Finance & Accounting*.

- Indriantoro, N., & Supomo, B. (2018). *Metodologi Penelitian Bisnis untuk Akuntansi dan Manajemen* (Edisi Pert). Yogyakarta : BPFE.
- Kartikaningsih, D. (2020). Pengaruh Nilai Tukar Terhadap Harga Saham Perusahaan Sektor Food And Beverage Di Masa Pandemi Covid-19. *BISMA: Jurnal Bisnis Dan Manajemen*. <https://doi.org/10.19184/bisma.v14i2.17862>
- Kinasih, R., & Mahardika, D. P. K. (2019). Pengaruh Likuiditas, Leverage, Dan Nilai Tukar Rupiah Terhadap Penggunaan Instrumen Derivatif Sebagai Keputusan Hedging. *Jurnal Ilmiah MEA (Manjamen, Ekonomi, & Akuntansi)*.
- Lubis, G. S., & Rahyuda, H. (2018). Analisis Penggunaan Forward Contract Dan Option Pada Perusahaan Ekspor Ud Damena Di Denpasar. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*. <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2018.v07.i04.p18>
- Madura, J. (2020). *International financial management*. Cengage Learning.
- Pangestuti, D. C. (2018). *Manajemen Risiko* (1st ed.). Kresna Bina Insan Prima.
- Pangestuti, D. C. (2020). *Manajemen Keuangan Internasional*. Deepublish.
- Pangestuti, D. C., Fadila, A., & Nugraheni, S. (2020). Analisis Regresi Logistik: Faktor—Faktor Yang Mempengaruhi Keputusan Hedging Menggunakan Instrumen Derivatif. *Jurnal ASET (Akuntansi Riset)*, 12(2), 227–240.
- Pangestuti, D. C., Fadila, A., & Nugraheni, S. (2022). Rupiah Exchange Rate Fluctuations In The Us Dollar Purchasing Power Parity Theory And Fisher Effect Theory Testing. *Nominal: Barometer Riset Akuntansi Dan Manajemen*, 11(1), 79–97.
- Purwanti, D. (2018). *Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Tukar Rupiah Terhadap Dolar Amerika Aplikasi Teori Purchasing Power Parity (PPP)*. eprints.ums.ac.id. <http://eprints.ums.ac.id/id/eprint/61344>
- Soelehan, A., Marpaung, A. M., & Dewi K., S. (2013). Antisipasi Rencana Pembayaran Hutang Dagang Melalui Pengukuran Translation Exposure dengan Metode Current Rate dan Penggunaan Forward Contract Hedging. *Jurnal Ilmiah Manajemen Kesatuan*. <https://doi.org/10.37641/jimkes.v1i2.261>
- Tandelilin, E. (2017). Pasar modal : manajemen portofolio & investasi. In *Yogyakarta : Konisius*.
- Yusuf, N. H., & Musdholifah. (2018). Pengaruh Nilai Perusahaan, Leverage Dan Nilai Pasar Terhadap Eksposur Ekonomi Perusahaan Di Indonesia Tahun 2011-2016. *Jurnal Ilmu Manajemen (JIM)*.
- Zarei, A. (2015). *Exchange Rate Dynamics And Asset Price Formation*. [Core.ac.uk](https://core.ac.uk/download/pdf/153832978.pdf). <https://core.ac.uk/download/pdf/153832978.pdf>
- Zeinora, Z., & Sasmoko, A. (2017). Analisis Perbandingan Hedging, Forward Contract dengan Option Contract untuk Meminimalisasi Kerugian Selisih Kurs Valas dalam Pembayaran Hutang Import. *Sosio E-Kons*. <https://doi.org/10.30998/sosioekons.v9i2.1941>