

HEDGING DAN PERKEMBANGANNYA HEDGING AND IT'SDEVELOPMENT

Husni

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam IAIN Lhokseumawe
husnisyams@gmail.com

Abstract

Hedging transactions are transactions that have been widely used, both in the financial sector and in other fields. However, this transaction is not too familiar to many people. This paper briefly presents the understanding, history, instruments and advantages and disadvantages of hedging.

Keywords: Hedging, Risk, Exchange Rate, Price

A. Pendahuluan

Dalam bentuk yang sangat beragam, semua manusia memiliki cita-cita atau harapan (*expectation*) di masa depannya, betapapun relatifnya jauh-dekat atau semu-nyatanya masa tersebut. Bagaimanapun bentuknya, mereka yang memiliki harapan tentu melakukan aktifitas atau usaha guna mewujudkan harapan tersebut. Dalam perjalannya, kenyataan yang dihadapi terkadang menyimpang dari perkiraan pada salah satu dari dua arah; bisa menguntungkan atau merugikan. Ketidakpastian yang memunculkan keuntungan disebut peluang (*opportunity*), sedang yang berbuah kerugian dikenal dengan istilah risiko (*risk*). (Mulyawan, 2015: 16).

Pada banyak kasus, peluang dan risiko tersebut terjadi berawal dari ketidakpastian karena kurang atau tidak tersedianya informasi tentang hal yang akan terjadi. Artinya, walau seseorang telah melakukan persiapan dan usaha terbaiknya, kenyataan yang terjadi di masa depan dapat sepenuhnya di luar dugaannya; lebih baik atau lebih buruk. Artinya, mau tak mau, jika ingin hidup sukses, manusia harus berani melihat dan terlibat dengan risiko yang mungkin terjadi dalam perjalanan menuju kesuksesannya.

Pemanfaatan lembaga asuransi dalam manajemen risiko, lebih sering disebut sebagai pengalihan risiko, lebih banyak bersifat mengalihkan risiko setelah risiko tersebut terjadi. Bagaimanapun, pengambil alihan risiko yang

dilakukan perusahaan asuransi hampir bisa dipastikan tidak akan menutupi risiko (kerugian) yang dialami, baik oleh perorangan maupun perusahaan. Salah satunya karena pertimbangan ini, banyak pihak yang mencoba mengelola risiko jauh sebelum risiko tersebut muncul. Dengan cara ini, bukan hanya pangalihan risiko yang dapat terjadi, tapi juga bisa menghindari risiko atau malah mendapatkan keuntungan dari pengelolaan tersebut. Cara seperti ini dalam perekonomian kontemporer disebut dengan *hedging*. Inilah yang jadi bahasan dalam tulisan yang ringkas ini.

B. Pengertian *Hedging*

Secara leksikal, kata *hedging* adalah kosa kata bahasa Inggris yang berasal dari kata *hedge*, nomina yang memiliki beragam arti. Di antara arti tersebut adalah: Pertama, pagar. Dalam hal ini, ia sepadan dengan kata *fence*, *fencing*, *rail*, *enclosure*, dan *hedgerow*. Kedua, pembendung dan pagar pohon atau pagar tanaman yang sepadan dengan kata *hedgerow*. Setelah diberi imbuhan *-ing*, jadi *hedging*, ia berubah menjadi kata kerja (verba) dan secara umum diartikan dengan lindung nilai. Walau demikian, ada beberapa makna lain kata *hedging*, tapi tetap mengacu pada makna lindung nilai tersebut, seperti menghindarkan (*avoid*, *spare*, *avert*, *preclude*, *obviate*, dan *waive*), membatasi (*limit*, *restrict*, *confine*, *curb*, *curtail*, dan *delimit*), mengikat (*bind*, *tie*, *tie up*, *bond*, *strap*, dan *join*), dan menghiraukan (*heed*, *bother*, dan *mind*).

Makna legal lindung nilai dapat ditemukan pada tiga buah peraturan perundangan yang terkait langsung dan sekaligus jadi dasar hukumnya yang dikeluarkan oleh tiga lembaga. Pertama, dalam Peraturan Bank Indonesia (PBI) Nomor 15/8/PBI/2013 tentang Transaksi Lindung Nilai kepada Bank, Pasal 1 angka 2 (dua), disebutkan bahwa yang dimaksud dengan lindung nilai adalah cara atau teknik untuk mengurangi risiko yang timbul maupun yang diperkirakan akan timbul akibat adanya fluktuasi harga di pasar keuangan.

Kedua, dalam Peraturan Menteri Badan Usaha Milik Negara Nomor: PER-09/MBU/2013 tentang Kebijakan Umum Transaksi Lindung Nilai Badan Usaha Milik Negara, Pasal 1 angka 3 disebutkan bahwa yang dimaksud dengan lindung nilai adalah cara atau teknik untuk mengurangi risiko yang timbul

maupun yang diperkirakan akan timbul akibat adanya fluktuasi harga di pasar keuangan.

Ketiga, Peraturan Menteri Keuangan Nomor 36/PMK.08/2017 tentang Transaksi Lindung Nilai dalam Pengelolaan Utang Pemerintah, Pasal 1 angka 1, disebutkan bahwa yang dimaksud dengan lindung nilai adalah suatu cara yang dilakukan untuk memitigasi risiko atau melindungi posisi nilai suatu aset atau kewajiban yang mendasarinya akibat fluktuasi harga di pasar keuangan, yang mencakup tingkat bunga dan nilai mata uang di masa yang akan datang.

Dari uraian di atas terlihat bahwa definisi yang dikemukakan PBI Nomor 15/8/PBI/2013 identik dengan definisi Permen BUMN No.PER-09/MBU/2013. Dari rumusan difinitif-legal di atas juga terlihat bahwa definisi yang dikemukakan Permenkeu Nomor 36/PMK.08/2017 lebih komprehensif dari dua peraturan sebelumnya. Karenanya, dapat dipahami bahwa lindung nilai adalah cara untuk mengurangi risiko atau melindungi nilai suatu aset atau kewajiban yang mendasarinya akibat fluktuasi harga di pasar keuangan, yang mencakup tingkat bunga dan nilai mata uang di masa yang akan datang.

Seorang *hedger* atau pelaku lindung nilai biasanya akan melakukan investasi pada suatu sekuritas yang diyakininya memiliki harga di bawah nilai pasar yang seharusnya dan menggabungkannya dengan sekuritas lainnya yang berhubungan dengan sekuritas tersebut. Holbrook Working, seorang perintis teori lindung nilai menyebut teori ini dengan istilah "*speculation in the basis*" (spekulasi dasar), di mana dasarnya adalah perbedaan antara nilai teoretis lindung nilai dengan nilai pasar sesungguhnya. (Wikipedia, 2017)

Dalam hal penanggulangan atau antisipasi risiko, transaksi lindung nilai (bagian dari transaksi derivative) berdekatan dengan asuransi. Hanya saja risiko pada lindung nilai tidak terjadi di luar kendali para pihak, sedang risiko pada asuransi risiko tersebut berada di luar kendali para pihak. Risiko pada lindung nilai bergantung pada kemampuan manajer portofolio untuk memprediksi arah perkembangan saham, perkembangan tingkat bunga, perkembangan kurs valuta asing dan factor-faktor ekonomi lainnya. Sementara risiko pada asuransi bersifat "tanggung-renteng". Artinya risiko tersebut ditanggung secara bersama-sama oleh semua pesertapolis asuransi. (Purnomo, 2013: 153)

Praktik lindung nilai dapat dilakukan dengan pembelian atau penjualan komoditi, surat-surat berharga atau mata uang asing di pasar berjangka (*futures market*), dan mengambil alih opsi (*option*) yang membatasi keterbukaan pemegang opsi terhadap fluktuasi harga. Misalnya, karena mempunyai utang dengan pembayaran dalam valuta asing, maka perusahaan melakukan pembelian valuta asing melalui *future contract* (*future market hedge*), bentuk khusus dari transaksi forward. (Sholihin, 2010: 854)

Untuk keperluan lindung nilai itu, dilakukanlah transaksi lindung nilai, dalam konteks utang pemerintah yang diatur Permenkeu Nomor 36/PMK.08/2017, antara pemerintah dengan mitra pengimbang (*counterparty*).¹ Dalam hal ini, *counterparty* lindung nilai (sering hanya disebut *counterparty*) adalah pihak yang bersedia dan sepakat melakukan transaksi lindung nilai dengan pemerintah.² Sementara dalam konteks perusahaan dan perorangan, seperti diatur PBI No. 15/8/PBI/2013, transaksi itu dilakukan antara perusahaan atau perorangan, sebagai nasabah, dengan perbankan, sebagai *counterparty*-nya.³ Sementara bagi BUMN, seperti diatur Permen BUMN No. PER-09/MBU/2013, pihak *counterparty* yang jadi rekan transaksi lindung nilai BUMN tidak terbatas hanya lembaga keuangan bank, tapi juga dapat lembaga keuangan bukan bank.⁴

Pada prinsipnya, tidak ada perbedaan menyolok dalam pelaksanaan lindung nilai oleh pemerintah, perusahaan swasta dan perorangan. Hal itu secara umum dikelola lewat kebijakan lindung nilai, yaitu kebijakan yang berisi pedoman dan batasan transaksi lindung nilai bagi pengelola utang dalam rangka pengelolaan risiko portofolio dan pembayaran kewajiban

¹ Dalam Permenkeu Nomor 36/PMK.08/2017 disebutkan bahwa transaksi lindung nilai adalah transaksi yang dilakukan oleh pemerintah dengan *counterparty* lindung nilai dalam rangka mengendalikan risiko fluktuasi beban pembayaran utang, dan/atau melindungi posisi nilai utang dari risiko yang timbul maupun yang diperkirakan akan timbul akibat adanya volatilitas faktor-faktor pasar keuangan.

² Dalam Permenkeu nomor 12/PMK.08/2013, yang bisamenjadi *counterparty* bagi utang pemerintah adalah bank atau lembaga keuangan bukan bank dan/atau lembaga keuangan internasional.

³ Dalam PBI No. 15/8/PBI/2013 disebutkan bahwa transaksi lindung nilai adalah transaksi yang dilakukan oleh Nasabah kepada Bank dalam rangka memitigasi risiko atau melindungi nilai aset, kewajiban, pendapatan, dan/atau beban Nasabah terhadap risiko fluktuasi nilai mata uang di masa yang akan datang.

⁴ Dalam Permen BUMN No. PER-09/MBU/2013, Pasal 3 ayat (1), disebutkan Pelaksanaan Transaksi Lindung Nilai dilakukan dengan atau melalui lembaga keuangan BUMN, baik bank maupun bukan bank, yang memiliki kapasitas dan kapabilitas yang memadai.

utang.⁵ Terkait dengan pengelolaan utang Negara, Pasal 16 Permenkeu Nomor 36/PMK.08/2017 mengatur bahwa kebijakan lindung nilai paling sedikit memuat tujuh poin: Pertama, target risiko pasar dari portofolio utang.⁶Kedua, instrumen lindung nilai yang dapat digunakan.Ketiga, penentuan *hedging trigger point*.⁷ Keempat, target batas volatilitas⁸ pembayaran kewajiban utang. Kelima, penentuan uji kelayakan transaksi.Keenam, batas tertinggi transaksi lindung nilai dengan *counterparty*; dan ketujuh, masa berlaku kebijakan.

Sejalan dengan makna yang dikandungnya, secara umum transaksi lindung nilai dilakukan dengan tujuan untuk meminimalisir risiko keuangan. Secara khusus, ada dua tujuan transaksi lindung nilai yang dilakukan terhadap utang pemerintah, dinyatakan dalam Pasal 4 Permenkeu Nomor 36/PMK.08/2017, yaitu: Pertama, mewujudkan struktur portofolio utang yang optimal. Kedua, mengendalikan fluktuasi pembayaran kewajiban utang Pemerintah yang terdiri dari pokok, bunga, dan biaya lainnya akibat risiko

⁵Padautangpemerintah, halitudapatdirujukpadaPasal 1 angka 6 (enam) PermenkeuNomor 36/PMK.08/2017, bahwaKebijakanLindungNilaiadalahkebijakan yang berisipedandanbatasanTransaksiLindungNilai bagipengelolautang yang ditetapkanolehMenteridalamrangkapengelolaanrisikoportofoliodanpembayaran kewajiban utangPemerintah.

⁶Istilahportofoliodipakaidalamkegiatan yang menyangkutjumlahbidangkegiatan yang masing-masingmemilikiarticukupberbeda.Istilahiniadalahbentuklatinisidari*portefeuille*.Dalamduniakeuangan, portofoliodigunakanuntukmenyebutkankumpulaninvestasi yang dimilikiolehinstitusiataupunperorangan.Dalammanajemenstrategisdanpemasaran, istilah portofolio digunakanuntukmenunjukkansekumpulanproduk, proyek, layananjasaataumerk yang ditawarkanuntukdijualolehsuatuperusahaan.Dalamduniapolitikdanpemerintahan, portofolio adalahmerupakanpilarpemerintahsertakewajibandari parameterikabinetsertaparapejabatpimpinandepartemendal ampemerintahan.Portfoliodalamduniapendidikanadalahmerupakansekumpulaninformasipribadi yang merupakancatatandokumentasiataspencapaianprestasiseseorangdalampendidikannya.Bagiseorangartis, arsitek, atauseorang model yang mencarikerja, merekasantiasamenyertakan "portofolio" darihasilkerjaterdahulunyabersamadenganrekomendasikliennya. Hasilkerjatersebutadalahberupakaryafoto, klipingmajalah / koran, rancangbangunatabukti-buktialainnya. Lihat: Wikipedia bahasa Indonesia, entry: Portofolio, Link: <https://id.wikipedia.org/wiki/Portofolio>, diakses: 15 Agustus 2017

⁷Pasal 1 angka 13 (tigabelas) PermenkeuNomor 36/PMK.08/2017 menyebutkanbahwahedging trigger pointadalahambangbatasataucuan yang digunakansebagaidasaruntukmelakukantransaksilindungnilai.

⁸Secarateknis, volatilitasmengacupadajumlahdimanahargaasetberfluktuasiselamaperiodewaktutertentu.Halini diukur denganmengambilstandardeviasiatatauvarian dari perubahan harga selam durasi tertentu.Sederhananya, volatilitasmerupakanukuranseberapabesar mood pasar.Lihat: Tim FX-Men BabyPips.com, *EdukasiValas; ApaItuVolatilitas Dan KenapaSayaHarusPeduli?*, di-upload: Sel, Nov 18 2014, 10:03 GMT, Link: <http://www.fxstreet.web.id/analysis/edukasi-valas-babypips/2014/11/18/>, diakses: 15 August 2017

fluktuasi nilai tukar dan/ atau tingkat bunga dalam jangka waktu tertentu.⁹ Walau demikian, ayat (2) Pasal 4 ini “memesankan”: “Penerapan Transaksi Lindung Nilai sebagaimana dimaksud pada ayat (1), tidak ditujukan untuk spekulasi mendapatkan keuntungan”.

Penjelasan ayat (2) Pasal 4 di atas menyebutkan bahwa ada dua tipe “pelaku” yang berpartisipasi dalam hedging, yaitu *hedgers* dan *speculator*. *Hedgers* adalah pihak yang melakukan kontrak *hedging* untuk mencari perlindungan dari risiko perubahan harga. Sedang *speculator*, yaitu pihak yang mengikuti kontrak dengan harapan bahwa risiko perubahan harga dapat mendatangkan keuntungan baginya. Sederhananya, seorang hedger menghindari risiko dan melindungi diri dari perubahan harga, sedang *speculator* “menempuh” risiko dan “bertaruh” guna mendapatkan keuntungan dari perubahan harga. Bagaimanapun, perbedaan itu sangatlah tipis. Sebab, risiko yang hendak dihindari *hedger* serta keuntungan yang diharapkan *speculator* sama-sama bersifat potensial; bisa jadi ada bisa jadi tidak. Pada intinya, hedger dan *speculator* sama-sama berspekulasi untuk tujuan masing-masing.

C. Sejarah Ringkas Lindung Nilai

Sejarah derivatif sebenarnya dimulai dengan perdagangan gandum di Amerika. Gandum merupakan makanan pokok sehari-hari sama halnya beras di Indonesia. Waktu panen gandum mirip dengan padi, dua kali setahun. Perbedaan waktu panen yang hanya dua kali setahun dan konsumsi yang berlangsung secara terus menerus sepanjang tahun membuat harga gandum dapat diperkirakan akan rendah saat panen dan akan tinggi di masa tanam. Untuk menghindari fluktuasi liar harga, timbullah kegiatan membeli gandum dengan harga yang ditentukan sebelumnya dengan penyerahan gandum saat panen. Dengan cara ini, fluktuasi harga bisa lebih dikendalikan. Dari sinilah kemudian dibentuk CBOT (*Chicago Board of Trade*) pada tahun 1848 oleh para pengusaha pertanian di Amerika sebagai solusi atau fluktuasi harga komoditas

⁹Dalam Permenkeu Nomor 36/PMK.08/2017, dua tujuan ini muncul dalam bentuk alternatif (pilihan) dengan menggunakan “atau” sebagai kata penghubung tujuan pertama dan kedua. Sedangkan pada Permenkeu Nomor 36/PMK.08/2017, dengan memakai “dan” sebagai kata sambungnya, dua tujuan ini tidak bersifat pilihan.

biji-bijian (*grains*). Saat itu diperkenalkan *forwardcontract* yang berkembang menjadi *futures contract* (kontrak berjangka). (Chandra, 2007)

Setelah pada 1973 sistem Bretton Woods yang menjamin nilai tukar tetap mata uang kolaps, perekonomian dunia dipenuhi ketidakpastian. Nilai tukar mata uang satu sama lain berfluktuasi. Sejak saat itulah mulai muncul jasa lindung nilai. Jasa ini ditawarkan lembaga keuangan kepada korporasi yang memerlukan kepastian nilai tukar mata uang. Yaitu kepada perusahaan yang menggunakan lebih dari satu mata uang dalam operasionalnya. (Newsletter Bank Indonesia, 2013: 4)

Di Indonesia, belum terdapat pasar komoditas yang canggih seperti di Chicago, AS, yang diperdagangkan berbagai macam derivatif komoditas. Dalam konsep praktik yang lebih sederhana, ijon padi merupakan kegiatan derivatif. Hanya posisi tawar petani cenderung lemah karena terdesak kebutuhan uang tunai sesegera mungkin.

Apa hubungan antara gandum dengan derivatif keuangan semacam *swap* yang dilakukan berbagai perusahaan? Intinya, kontrak derivatif *currency swap* (pengalihan mata uang) dapat digunakan sebagai instrumen untuk melakukan manajemen resiko fluktuasi kurs mata uang.

D. Instrumen Lindung Nilai

Pasar sebenarnya mengenal betul instrument lindung nilai (*hedging*) untuk memitigasi risiko pasar. Jepang, misalnya, membudayakan *hedging* agar produsen dapat menjual barang dengan harga wajar berdasar prinsip *fairness*. Perusahaan pun lebih fokus pada *core bussiness* tanpa khawatir tergerus kerugian kurs. Sementara otoritas moneter Cina menjaga nilai Yuan agar super stabil. Ditunjang jumlah cadangan devisa yang luar biasa besar, senilai 3,5 triliun dolar AS yang mewakili sepertiga cadangan devisa dunia, People Bank of China (PBoC) menjaga penuh stabilitas Yuan. Fungsi lindung nilai diambil sepenuhnya oleh bank sentral. Adapun kelaziman pada banyak negara, lindung nilai merupakan kegiatan *bussiness to bussiness* sesama pelaku pasar. Otoritas lebih berperan memberikan fasilitas agar terbentuk pasar yang sehat. (Manan, 2013: 4)

Pada lindung nilai, pelaku biasanya mengambil posisi yang berlawanan dengan posisi natural yang dihadapinya pada aset

dasarnya. Dengan mengambil posisi yang berlawanan ini, kerugian yang terjadi pada satu posisi dapat ditutupi dengan keuntungan yang diperoleh dari posisi sebaliknya. Lindung nilai ini biasanya dijalankan sebagai bagian dari program manajemen resiko finansial. Melalui lindung nilai potensi variasi hasil atau nilai dari suatu aset bisa dikurangi dari kemungkinan mengalami kerugian besar bisa dihindari atau paling sedikit bisa dikurangi secara drastis.

Pada prinsipnya, ada empat instrument lindung nilai yang juga jadi instrument derivative. Instrument tersebut dapat digunakan pada kontrak di luar bursa (*over-the-counter/OTC*) yang berlangsung antara para pihak tanpa menggunakan pialang dan juga bisa digunakan pada perdagangan di bursa (*exchange-traded derivatives/ETD*). Empat instrument tersebut adalah kontrak opsi (*option*), kontrak berjangka (*futures*), kontrak serah/kontrak tunggak (*forward*), dan kontrak barter (*swap*). Seluruh instrument tersebut pada dasarnya sama, yaitu perjanjian untuk membeli atau menjual aset pada waktu tertentu dengan harga tertentu. Perbedaannya hanya pada komoditas yang diperdagangkan. *Forward contract* dan *swap contract* utamanya digunakan pada mata uang. Kontrak *future* titik beratnya menggunakan komoditas barang, sedang *option* bisa mencakup hampir keseluruhan komoditas termasuk saham, obligasi, mata uang, serta *future contract*.

1. Kontrak opsi (*option*)

Kontrak opsi adalah kontrak di mana salah satu pihak setuju membayar sejumlah imbalan kepada pihak lain untuk suatu "hak" (bukan kewajiban) untuk membeli sesuatu atau menjual sesuatu kepada pihak lainnya. Kontrak opsi dibagi dua, yaitu opsi jual (*put option*) dan opsi beli (*call option*). (Purnomo, 2013: 149)

Contoh kontrak opsi jual: Pak Ali adalah seorang investor yang khawatir harga sahamnya akan turun sebelum sempat menjual. Untuk itu, ia membayar imbalan kepada seorang penjual "opsi jual/*put option*" yang menyetujui akan membeli sahamnya dengan harga yang ditentukan di depan (*strike price*). Pak Ali (sebagai pembeli) menggunakan opsi jual itu untuk mengelola risiko turunnya nilai jual sahamnya. Dengan adanya "opsi jual" itu, pembeli (Pak Ali) berhak menjual sahamnya pada tingkat harga yang disepakati itu di masa datang sesuai perjanjian. Pak Ali memiliki

membeli “opsi jual” karena ia yakin harga sahamnya akan naik. Tapi, kalau harga sahamnya ternyata turun, maka Pak Ali boleh saja tidak melaksanakan haknya untuk menjual sahamnya itu.

Contoh kontrak opsi beli: Pak Ali yakin harga satu mata uang akan turun, maka ia melakukan “opsi beli/*call option*” dengan menyerahkan harga yang ditentukan di depan (*strike price*) untuk rentang waktu yang telah disepakati. Berbeda dengan *forward contract* dan *future contract*, pelaku tidak diwajibkan membeli mata uang pada harga yang telah ditentukan itu. Jika saat jatuh tempo kurs *spot* lebih rendah dari kurs yang disepakati dalam kontrak, pelaku dapat membiarkan opsi tersebut berakhir dan membeli valuta asing dalam kurs *spot*. Apabila hal itu terjadi, premi yang telah dibayarkan dianggap ‘hangus’.

2. Kontrak berjangka (*futures*)

Future contract adalah kontrak berjangka yang bersifat mengikat atau memberi kewajiban kepada kedua belah pihak untuk membeli atau menjual asset dasar (berupa valuta asing, tingkat bunga, ekuitas atau komoditi) berdasarkan tingkat harga yang ditetapkan saat ini yang penyelesaiannya dilakukan secara cash settlement di masa datang sesuai *expiration date* yang ditetapkan dalam kontrak. Pada umumnya perdagangan kontrak berjangka dilakukan melalui bursa berjangka komoditi atau melibatkan lembaga kliring perdagangan berjangka. (Purnomo, 2013: 150)

Untuk kepentingan *hedging*, *future contract* ini biasanya digunakan perusahaan untuk melindungi nilai transaksi yang relatif lebih kecil dan sesuai dengan sifat *future market*. Karena itu, kontrak *hedging* harus dilakukan dengan jumlah satuan valas atau *currncy amount*, *strike/exercise price*, dan tanggal tertentu. Perusahaan yang memiliki *future payable* ataupun *future receivable* dalam valas tertentu dapat melindunginya dengan menggunakan *future contract hedging* sehingga perusahaan mempunyai suatu kepastian tentang jumlah yang akan dibayar atau diterima dalam nilai *domestic currency*.

Di dalam teknik *hedging* biasanya dikenal *spot rate*, *forward rate*, premi dan *discount* yang ada diterapkan baik untuk *future* maupun

forward.Sport rate adalah kurs valas yang berlaku untuk penyerahan 1-2 hari, tergantung jenis valasnya; 2 X 24 jam atau SR (T+2) atau SR<=2X 24 jam. Apabila hari T+2 adalah hari libur maka pelaksanaannya pada hari kerja berikutnya. Penyerahan semacam ini biasanya terjadi antar bank, sedang perjanjian antara bank dengan nasabah dilakukan pada hari yang sama (*same day settlement*). *Forward rate* adalah kurs yang ditetapkan sekarang atau pada saat ini, tetapi diberlakukan untuk waktu yang akan datang; biasanya antara waktu 2 X 24 jam lebih sampai dengan 1 tahun atau 12 bulan.

Premium dan discount. Apabila dilihat dari kenaikan atau penurunan kurs forward dibandingkan dengan kurs spotnya maka forward point dapat dibagi menjadi dua yaitu: Pertama, *forward point* dikatakan premium jika menghasilkan kurs *forward* yang lebih tinggi dari kurs *spot* (sekarang) nya. *Forward point* premium ini dapat terjadi jika suku bunga *non reference currency* lebih tinggi dari suku bunga *reference currency*-nya. Contoh: *forward point* premium ini adalah perhitungan *forward point* yang telah kita lakukan di atas yang seluruhnya adalah *forward point* premium. Hal ini bisa dilihat dari suku bunga IDR (*non reference currency*) adalah 15% - 16%, lebih tinggi dari suku bunga USD (*reference currency*) yang hanya 5% - 5.5%.

Kedua, *forward point* dikatakan *discount* jika menghasilkan kurs *forward* yang lebih rendah dari kurs *spot* (sekarang) nya. *Forward point discount* ini dapat terjadi jika suku bunga *non reference currency* lebih rendah dari suku bunga *reference currency*-nya. Contoh, kurs pasar valuta asing untuk USD/JPY sekarang adalah 120 Suku bunga untuk dana USD adalah 5% Suku bunga untuk dana IDR adalah 1%.

Forward rate dan *forward market* muncul karena adanya ketidakpastian dan fluktuasi kurs valas. Hal ini terjadi semenjak berlakunya sistem kurs mengambang (*floating rate system*) setelah Dekrit Presiden Nixon pada tanggal 15 Agustus 1971. Dekrit tersebut antara lain menyatakan bahwa nilai mata uang USD tidak dikaitkan dan dijamin lagi dengan uang emas.

Sebelumnya berdasarkan persetujuan Bretton Woods tahun 1944, sistem moneter internasional (SMI) didasarkan pada sistem kurs tetap atau *fixed exchange rate*. Dalam hal ini, USD convertible atau dapat ditukar dan dijamin sepenuhnya dengan emas dengan ketentuan USD 35 ekuivalen dengan 1 troy emas. Dewasa ini negara-negara industri menganut sistem kurs mengambang (*floating rate system*), seperti Inggris, Jerman, Jepang, Prancis dan lain-lain. Kurs forward mata uang ini biasanya dimuat dalam Wall Street Journal.

Semenjak diberlakukannya sistem kurs mengambang tersebut, banyak perusahaan dan perbankan, termasuk badan usaha pemerintah, menggunakan *forward market* untuk mengadakan *forward contract*. Hal ini bertujuan melindungi transaksi perdagangan dan keuangan internasional dari resiko kerugian dan para pedagang valas yang melakukan spekulasi untuk tujuan mencari keuntungan dari fluktuasi *forward rate*.

3. Kontrak serah/kontrak tunggak (*forward*)

Makna sederhana transaksi *forward* adalah transaksi valuta asing dimana *value date* (tanggal penyerahan) berjarak lebih dari dua hari kerja dari *deal date*-nya (tanggal transaksi) dengan kurs yang telah ditetapkan pada saat tanggal transaksi. (Maruli, 2017)

Sepintas, kontrak *forward* mirip dengan kontrak *futures*, karena penyelesaian transaksinya dilaksanakan di masa datang (tidak *spot*). Bedanya, umumnya *forward* bersifat bilateral atau hanya melibatkan dua pihak yang saling bertransaksi. Di samping itu, Transaksi *forward* merupakan transaksi diluar bursa (*over the counter/OTC*). Karena itu, maka *features* dari transaksi sepenuhnya merujuk kesepakatan pihak-pihak yang bertransaksi. Berbeda dengan transaksi dalam bursa, seperti *futures*, dimana produk yang diperdagangkan diatur sepenuhnya oleh bursa, transaksi OTC sangat fleksibel; *features*-nya bisa diubah sesuai kesepakatan. (Maruli, 2017)

Transaksi *forward* dapat dilakukan dimana saja (asalkan tidak ada larangan dari otoritas setempat untuk melakukan transaksi tersebut). Hal ini berbeda dengan transaksi di bursa yang tersentralisasi di bursa dan hanya dapat dilakukan oleh anggota bursa saja. Pada umumnya

penyelesaian transaksi forward dilakukan secara fisik dengan menyerahkan asset yang dijadikan dasar transaksi. (Purnomo, 2013: 150)

4. Kontrak barter (*swap*).

Transaksi *swap* merupakan gabungan dari transaksi spot dan forward; transaksi pertukaran dua valuta melalui pembelian atau penjualan tunai (*spot*) dengan penjualan atau pembelian kembali secara berjangka (*forward*) yang dilakukan secara simultan dengan bank yang sama dan pada tingkat premi atau diskon dan kurs yang dibuat dan disepakati pada tanggal transaksi. (Purnomo, 2013: 150). Saat ini, transaksi swap yang melibatkan perbankan diatur dalam PBI No. 7/36/PBI/2005 tentang Transaksi *Swap* Lindung Nilai.

Transaksi *swap* lindung nilai dilakukan antara bank dengan BI berdasar *underlying* transaksi, yaitu transaksi swap yang dilakukan bank dengan nasabah yang selanjutnya ditransaksikan ke BI melalui transaksi swap lindung nilai. jangka waktu transaksi swap lindung nilai paling singkat 3 bulan dan paling lama 6 bulan. Transaksinya ditetapkan paling sedikit sebesar ekuivalen US\$ 500.000 (lima ratus ribu dolar AS) dan paling banyak sebesar *underlying* transaksi. Transaksi swap lindung nilai dapat diperbarui kembali dengan *underlying* transaksi yang sama, dan diperlakukan sebagai transaksi *swap* lindung nilai yang baru.

E. Keuntungan dan Kerugian Hedging

Ciri menyolok dari investor adalah keinginan untuk mendapatkan manfaat dan keuntungan. Kalaupun keuntungan tidak bisa diperoleh, minimal, dapat menghindari atau meminimalisir kerugian. Tanpa melakukan *hedging*, sangat mungkin kerugian yang dialami akan sangat besar. Tengok apa yang terjadi pada PLN ketika nilai rupiah anjlok pada 2008. Patokan kurs yang semula Rp 9.400 per dolar AS pada 2007 naik menjadi Rp 10.900 per dolar AS pada 2008. Dari beban utang 6,6 miliar dolar AS, PLN menderita rugi kurs sampai Rp 9,3 triliun.

Contoh “buah manis” hedging adalah yang dilakukan PT Indorama Synthetics Tbk, perusahaan tekstil untuk tujuan ekspor dengan bahan baku impor. Perusahaan tersebut menggunakan mekanisme *cross currency*

swap dengan International Finance Corporation (IFC). Pada Maret 2001, Indorama meraup dana Rp 1 triliun dari penerbitan obligasi berjangka lima tahun dengan kupon setara SBI tiga bulan. Dana itu kemudian menjadi 'modal' kontrak *swap*. IFC menukar dana Rp 1 triliun itu dengan 115 juta dolar AS, menggunakan bunga LIBOR sebagai acuan. Kurs yang disepakati saat kontrak dibuat adalah Rp 8.695 per dolar AS. Tiap kuartal selama lima tahun, Indorama membayar cicilan dan bunga dalam dolar AS ke IFC. Sebaliknya, IFC membayar cicilan dan bunga dalam rupiah kepada Indorama. Transaksi ini telah membantu Indorama terbebas dari imbas fluktuasi kurs dalam lima tahun. Saat jatuh tempo, kurs yang berlaku adalah Rp 9.000 per dolar AS.

Pada transaksi lindung nilai di pasar keuangan, pada dasarnya keuntungan yang diperoleh adalah perlindungan atau antisipasi terhadap gejolak kurs valuta asing (*valas*). Para pelaku bisnis yang banyak terkait dengan perdagangan antar bangsa, seperti eksportir dan importir, sangat berkepentingan dengan adanya transaksi seperti ini. (Purnomo, 2013: 153)

nilai *valas* yang akan diterima di masa depan tidak terpengaruh perubahan kurs *valas*. Di pasar uang, hal tersebut banyak dilakukan untuk melindungi pemilik asset dari kerugian yang dapat menimpa asset tersebut. Namun di saat bersamaan, lindung nilai juga dapat mengeliminasi keuntungan apapun dari kenaikan nilai asset yang dilindungi. Keuntungan lain, *hedging* dapat memberikan penghasilan yang stabil, ia akan dapat meningkatkan rasio (*price to earnings*) perusahaan. Di samping itu, *hedging* juga dapat mengurangi kemungkinan terjadinya tekanan finansial ataupun intervensi dari regulator, serta dapat pula mengurangi resiko terjadinya pelanggaran perjanjian pinjaman.

Beberapa kesan yang muncul dari *hedging* adalah ia sangat dekat dengan judi yang resiko maupun biayanya tinggi; dengan melakukan *hedging* berarti perusahaan harus membayar lebih banyak (*hedging fees*) sehingga dapat mengurangi keuntungan dan nilai perusahaan bagi para pemegang saham. Konsekuensi lain, dengan menggunakan *hedging* akan mengambil sebagian dari limit kredit tersebut untuk menjaga likuiditas.

Di samping pebisnis internasional, berbagai instrumen lindung nilai, yang juga jadi instrument transaksi *derivative*, juga digunakan oleh lembaga

perbankan. Hanya saja lembaga perbankan lebih banyak menggunakan instrument tersebut untuk melakukan spekulasi yang produknya ditawarkan kepada sejumlah nasabah. Kegiatan spekulasi di pasar valas dilakukan dengan *margin trading*, yaitu kegiatan jual-beli valas via internet (secara *online*) untuk mencari margin keuntungan dari perubahan kurs valas yang terjadi setiap saat secara terus-menerus selama 24 jam. Sampai saat ini, justru transaksi spekulasi inilah yang mendominasi transaksi perdagangan di pasar uang maupun pasar komoditi. (Purnomo, 2013: 152)

Di dalam perdagangan berjangka, para pelaku pasar mendapatkan manfaat dari *hedging* yang mereka lakukan. Di samping itu ada pihak lain yang mendapatkan manfaat dari transaksi perdagangan berjangka tersebut, yaitu mereka yang disebut sebagai spekulan, karena mereka mendapat keuntungan dari selisih harga jual dan beli, dari transaksi yang mereka lakukan. Apabila harga di pasar berjangka cenderung naik, mereka membuka posisi beli (*buy*), kemudian setelah harga naik ditutup dengan jual (*sell*), tetapi apabila harga di pasar berjangka cenderung turun mereka membuka posisi jual, kemudian setelah harga turun ditutup dengan pembelian. Para spekulan inilah justru yang meramaikan perdagangan di pasar berjangka. Mereka tidak memikirkan produk komoditi, tetapi mereka murni ingin mendapatkan keuntungan dari selisih harga jual dan beli, mereka biasa disebut dengan spekulan.

Untuk membedakan kegiatan spekulasi atau bukan, perlu dicermati apakah ada dasar transaksi suatu perusahaan melakukan transaksi derivatif. Bila pabrik mi instan membeli gandum secara *forwards contract* (harga ditetapkan sekarang dengan penyerahan barang di masa depan pada suatu tanggal tertentu) atau suatu pabrik semen membeli batu bara dengan *forward contract*, transaksi itu untuk mengamankan biaya produksi. Gandum bagi mi instan atau batu bara bagi pabrik semen merupakan komponen produksi yang sangat penting, karenanya transaksi derivatif yang mereka lakukan dapat dianggap sebagai lindung nilai. Jika pabrik semen mempunyai transaksi derivatif gandum dan pabrik mi instan mempunyai derivatif batu bara, maka sangat mungkin yang mereka lakukan adalah transaksi spekulasi.

F. Penutup

Pengenalan akan hakikat sesungguhnya dari hedging akan sangat membantu untuk membedakan tindakan yang benar sesuai norma hukum dan tindakan yang tidak sejalan. Selanjutnya, penggunaan instrument yang benar di waktu yang benar juga akan sangat membantu memaksimalkan manajemen risiko hedging ini. Semoga bermanfaat.

DAFTAR PUSTAKA

- Chandra Pasaribu, 2007, *Lindung Nilai, Untung atau Buntung?*, Kompas, Senin 11 Juni
- Google Terjemahan, entri hedge, link:<https://translate.google.com/#en/id/hedge>, diakses: 10 Agustus 2017
- Manan, Gatot Miftahul, Oktober 2013, *Mendorong Hedging BUMN*, dalam: Newsletter Bank Indonesia, Edisi 43, Tahun 4
- Maruli DMK, *Pengertian, Prinsip-Prinsip Dan Jenis-Jenis Hedging*, Link: <http://globallavebookx.blogspot.co.id/2014/07/pengertian-prinsip-prinsip-dan-jenis.html>, diakses: 17 Okt 2017
- Mulyawan, Setia, 2015, *Manajemen Risiko*, Bandung: Pustaka Setia, Newsletter Bank Indonesia, Oktober 2013, *Bukan Sekadar Zero Sum Game*, Edisi 43, Tahun 4
- Newsletter Bank Indonesia, Oktober 2013, *Hedging Jangan Ketinggalan Kereta*, Edisi 43, Tahun 4
- Peraturan Bank Indonesia Nomor 15/8/PBI/2013 tentang Transaksi Lindung Nilai kepada Bank, Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 2013 Nomor 162 DPM
- Peraturan Menteri Badan Usaha Milik Negara Republik Indonesia Nomor: PER-09/MBU/2013 tentang Kebijakan Umum Transaksi Lindung Nilai Badan Usaha Milik Negara
- Peraturan Menteri Keuangan Republik Indonesia Nomor 12/PMK.08/2013 tentang Transaksi Lindung Nilai dalam Pengelolaan Utang Pemerintah.

Peraturan Menteri Keuangan Republik Indonesia Nomor 36/PMK.08/2017 tentang Transaksi Lindung Nilai dalam Pengelolaan Utang Pemerintah, Berita Negara Republik Indonesia Tahun 2017 Nomor 373

Purnomo, Serfianto D. (dkk.), *Buku Pintar Pasar Uang & Pasar Valas*, Jakarta: PT. Gramedia Pustaka Utama, 3013

Sholihin, Ahmad Ifham, 2010, *Buku Pintar Ekonomi Syariah*, Jakarta: Gramedia Pustaka Utama

Tim FX-Men BabyPips.com, *Edukasi Valas; Apa Itu Volatilitas Dan Kenapa Saya Harus Peduli?*, di-upload: Sel, Nov 18 2014, 10:03 GMT, Link: <http://www.fxstreet.web.id/analysis/edukasi-valas-babypips/2014/11/18/>, diakses: 15 August 2017

Wikipedia bahasa Indonesia, entry: Portofolio, Link: <https://id.wikipedia.org/wiki/Portofolio>, diakses: 15 Agustus 2017

Wikipedia, Entri: *Lindung nilai*, Link: https://id.wikipedia.org/wiki/lindung_nilai, diakses: 31 Mei 2017