

**“HEDGING” TERHADAP RESIKO KURS  
TERGANTUNG PADA KEYAKINAN ATAS TREND  
KURS: KASUS PADA PERHITUNGAN HARGA  
MODAL (LANDED COST) RAKET TENIS WILSON  
DI INDONESIA**

**Tesis**

**Untuk memenuhi sebagian  
Persyaratan dalam mencapai derajat Sarjana S-2**

**Program Studi  
Magister Manajemen (MM)**



**Diajukan oleh:**

**Nama : ASHOK KUMAR**

**No. Induk : 2000-01-048**

**PROGRAM PASCA SARJANA (S2)  
UNIVERSITAS INDONESIA ESA UNGGUL  
JAKARTA  
2004**

## LEMBAR PENGESAHAN



Nama Mahasiswa : **ASHOK KUMAR**

NIM/NIRM : 2000-01-048/---

Program Studi : **MAGISTER MANAJEMEN**

Konsentrasi : **KEUANGAN**

Telah dinyatakan lulus ujian Tesis pada tanggal 17 September 2004 dihadapan Pembimbing dan Penguji di bawah ini.

Bembimbing,



**Dr. ERMAN MUNZIR**

Tim Penguji :

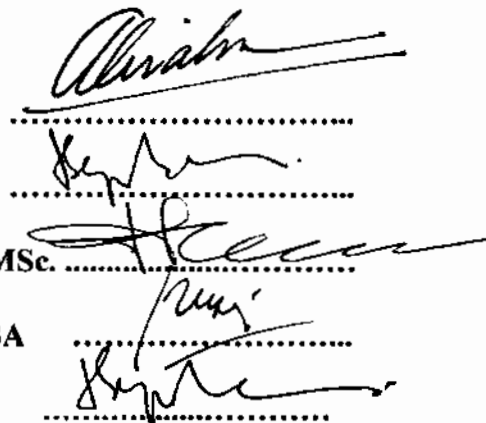
**KETUA : Dr. Ir. Alirahman, MSc.**

**SEKRETARIS : Dihin Septyanto, SE., ME.**

**ANGGOTA : 1. Dr. Ir. Muhril Ardiansyah, MSc.**

**2. Drs.Husein Umar, MM., MBA**

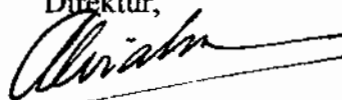
**3. Dihin Septyanto, SE., ME.**



Jakarta, 17 September 2004

**UNIVERSITAS INDONUSA ESA UNGGUL  
PROGRAM MAGISTER MANAJEMEN (S-2)**

Direktur,



**Dr. Ir. Alirahman, MSc.**

## **KATA PENGANTAR**

Penulisan tesis ini adalah untuk memenuhi syarat dalam menyelesaikan program Pasca Sarjana di Universitas Indonusa Esa Unggul.

Banyak hal harus dihadapi dalam rangka penyusunan tesis ini, hanya berkat bantuan berbagai pihak, maka tesis ini dapat diselesaikan. Untuk itu penulis dengan tulus menyampaikan terima kasih kepada Bapak Dr. Erman Munzir selaku dosen pembimbing yang telah memberikan dukungan serta membagi pengetahuan selama dalam proses bimbingan. Ucapan terima kasih juga penulis sampaikan kepada Dr. Ir. Alirahman Msc selaku Direktur program Pasca Sarjana yang telah memberikan masukan serta dorongan dalam penyelesaian karya tulis ini. Begitu pula, penulis menyampaikan ucapan terima kasih kepada teman teman di sekretariat Pasca Sarjana Universitas Indonusa Esa Unggul yang telah mendukung dalam proses administrasi selama dalam proses belajar.

Akhirnya ucapan terima kasih kami juga sampaikan kepada isteri dan anak tercinta Raje dan Rahul atas ketulusan serta kesabaran mereka membagi waktu. Hanya atas izin Tuhan Yang Maha Esa jualah tesis ini dapat diselesaikan.

Akhir kata semoga tesis ini dapat bermanfaat bagi perkembangan perusahaan serta pendidikan dan perguruan tinggi pada umumnya.

**Ashok Kumar, September 2004**

## ABSTRAK

ASHOK KUMAR, NIM : 2000-01-048, tesis dengan judul '*Hedging*' Terhadap Resiko Kurs Tergantung Pada Keyakinan Atas Trend Kurs : Kasus Pada Perhitungan Harga Modal (Landed Cost) Raket Tenis Wilson di Indonesia, dibawah bimbingan Bapak Dr. Erman Munzir.

P.T. Mitra AdiPerkasa sebagai distributor tenis raket Wilson di Indonesia, menghadapi resiko fluktuasi kurs dollar Amerika terhadap Rupiah dalam menjalankan bisnisnya. Resiko ini timbul terhadap pembayaran P.T. Mitra AdiPerkasa dalam dollar Amerika kepada Wilson Asia Pacific yang merupakan suppliernya dan P.T. Panalpina Indonesia yang memberikan jasa pengiriman dan penanganan (*freight and handling*) untuk semua pengiriman dari negara produsen hingga gudang P.T. Mitra AdiPerkasa. Adapun resiko kurs yang terjadi adalah selama 35 hari terhadap pembayaran kepada Wilson Asia Pacific dan 25 hari terhadap pembayaran kepada P.T. Panalpina Indonesia.

Selain menerapkan sistem open position yaitu dengan menanggung resiko kurs seperti yang diterapkan oleh P.T. Mitra AdiPerkasa selama ini, hedging atau lindung nilai dapat dilakukan. Hedging merupakan suatu kegiatan lindung nilai dengan pendekatan teori Interest Rate Purchasing Theorm (IRPT) yang menyatakan bahwa persentase selisih antara kurs forward ( $E_f$ ) dengan kurs spot ( $E_s$ ) atau persentase perubahan kurs ditentukan oleh perbedaan suku bunga suatu mata uang negara ( $i_R$ ) dengan suku bunga suatu valuta asing ( $i_V$ ) di negara tersebut. Dengan diketahuinya  $E_s$ ,  $i_R$  dan  $i_V$ , maka nilai  $E_f$  dapat diketahui.

Dalam tesis ini, penulis membandingkan biaya yang akan ditanggung oleh P.T. Mitra Adiperkasa bila menerapkan *hedging* dengan biaya yang ditanggung bila menerapkan sistem *open position* yaitu dengan menanggung resiko kurs. Biaya hedging yang dihitung adalah selisih persentase bunga pinjaman dalam mata uang Rupiah dengan bunga deposito dalam dollar Amerika ( $ip - id$ ) selama 35 hari untuk pembayaran kepada Wilson Asia Pacific dan 25 hari untuk pembayaran kepada P.T. Panalpina Indonesia. Adapun biaya yang ditanggung oleh P.T. Mitra AdiPerkasa dengan menerapkan *open position* dihitung berdasarkan persentase selisih kurs pada tanggal penentuan harga modal dengan tanggal pembayaran kepada Wilson Asia Pacific dan P.T. Panalpina Indonesia.

Dengan tingkat suku bunga untuk Rupiah dan dollar Amerika Serikat di Indonesia serta kurs Rupiah terhadap dollar Amerika Serikat di Indonesia yang terjadi selama dua tahun dari Januari 2002 hingga Februari 2004, maka perhitungan rata-rata biaya *hedging* untuk setiap pembayaran P.T. Mitra AdiPerkasa kepada Wilson Asia Pacific adalah sebesar 1.07 %. Ternyata karena selama periode itu kurs Rp per US\$ mengalami trend penurunan, maka penerapan sistem *open position* atau

spekulasi itu tidak memberi kerugian tetapi bahkan memberi keuntungan rata-rata untuk setiap pembayaran selama periode itu sebesar 1.17%. Dengan demikian, maka dengan tidak melakukan *hedging*, atau berarti menerapkan sistem *open position* atau spekulasi yaitu dengan menanggung resiko fluktuasi kurs itu, ternyata terdapat keuntungan atau penghematan biaya secara efektif sebesar 2.24 % yaitu 1.07% ditambah 1.17%. Hal yang menguntungkan ini sebenarnya suatu kebetulan, karena penerapan sistem *open position* atau spekulasi itu sama sekali tidak direncanakan selama ini, sehingga keuntungan diperoleh semata-mata kebetulan karena terdapatnya trend kurs menurun selama ini.

Hasil perhitungan rata-rata biaya *hedging* untuk setiap pembayaran P.T. Mitra AdiPerkasa kepada P.T. Panalpina Indonesia adalah sebesar 0.77 % . Ternyata karena selama periode itu kurs Rp per US\$ mengalami trend penurunan, maka penerapan sistem *open position* atau spekulasi itu tidak memberi kerugian tetapi bahkan memberi keuntungan rata-rata untuk setiap pembayaran selama periode itu sebesar 0.78 % . Dengan demikian, maka dengan tidak melakukan *hedging*, atau berarti menerapkan sistem *open position* atau spekulasi yaitu dengan menanggung resiko fluktuasi kurs itu, ternyata terdapat keuntungan atau penghematan biaya secara efektif sebesar 1.55 % yaitu 0.77 % ditambah 0.78 %.

Dengan demikian, total keuntungan atau penghematan biaya karena tidak melakukan *hedging* tetapi menetapkan sistem *open position* atau spekulasi yaitu dengan menanggung resiko fluktuasi kurs itu, ternyata terdapat keuntungan atau penghematan biaya secara efektif sebesar 3.79 % yaitu 2.24 % ditambah 1.55 % . Keuntungan ini merupakan kebetulan karena selama periode itu terdapat trend kurs menurun. Dengan kata lain, apabila diperkirakan akan adanya trend kurs meningkat, maka *hedging* mutlak perlu diadakan.

## **DAFTAR ISI**

	Hal
KATA PENGANTAR.....	i
ABSTRAK.....	ii
DAFTAR ISI.....	iv
<b>BAB I PENDAHULUAN</b>	
A. LATAR BELAKANG.....	1
B. IDENTIFIKASI MASALAH.....	3
C. PERUMUSAN MASALAH.....	4
D. TUJUAN PENELITIAN.....	5
<b>BAB II LANDASAN TEORITIS</b>	
A. DEFINISI DAN PENULISAN KURS.....	7
B. BERBAGAI TEORI YANG BERKAITAN DENGAN NILAI TUKAR VALUTA (KURS).....	8
C. SISTEM MONETER INTERNASIONAL (INTERNATIONAL MONETARY SYSTEM, DISINGKAT IMS) DAN NILAI TUKAR...12	
<b>BAB III METODA PENELITIAN</b>	
A. KERANGKA BERPIKIR PENELITIAN.....	18
B. HIPOTESIS PENELITIAN.....	23
C. WAKTU DAN TEMPAT PENELITIAN.....	23

D. JENIS DAN SUMBER DATA.....	23
E. DASAR ANALISIS DATA.....	24
 <b>BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN</b>	
A. GAMBARAN UMUM OBYEK PENELITIAN.....	26
B. ANALISA DIPERLUKANNYA HEDGING ATAU TIDAK.....	28
 <b>BAB V KESIMPULAN DAN SARAN</b>	
A. KESIMPULAN.....	40
B. SARAN.....	41
 DAFTAR PUSTAKA.....	 43

## BAB I

### PENDAHULUAN

#### A. Latar Belakang

Dengan meningkatnya tingkat hidup penduduk dunia dan cepatnya arus informasi mengenai suatu produk, permintaan atas produk-produk impor di hampir semua negara cenderung meningkat dengan sangat cepat. Tentu saja ini akan meningkatkan jumlah transaksi (import/ekspor) antar negara di seluruh dunia dan diikuti dengan meningkatnya transaksi valuta asing di setiap negara. Kurs<sup>1</sup> yang merupakan harga suatu mata uang terhadap mata uang negara lain akan menjadi sangat penting dalam transaksi antar negara. Kurs adalah salah satu resiko yang cukup mendapat perhatian oleh para pelaku bisnis internasional di seluruh dunia.

Fluktuasi kurs antar mata uang suatu negara dengan negara lain seperti dollar Amerika Serikat yang sering disebut sebagai salah satu "*vehicle currencies*"<sup>2</sup> sangat mempengaruhi keuntungan suatu transaksi internasional. Di Indonesia devaluasi yaitu penurunan mata uang Rupiah terhadap dollar Amerika pada tahun 1998 hampir melumpuhkan ekonomi Indonesia. Fluktuasi kurs Rupiah yang tajam dari hari ke hari, membuat para pelaku bisnis terutama para importir yang harus membayar dalam dollar Amerika dan menjual produknya di pasar lokal dalam Rupiah enggan melakukan bisnis dikarenakan resiko fluktuasi kurs sangat besar pada saat itu. Hingga kini, banyak para pelaku bisnis masih trauma dengan devaluasi 1998 itu, namun dengan lebih stabilnya kurs Rupiah akhir-akhir ini, berbagai transaksi internasional mulai bergulir lagi. Kebanyakan pelaku bisnis

---

<sup>1</sup> Salvatore, Dominick, *Ekonomi Managerial*, Edisi bahasa Indonesia, Jilid 2, Edisi Kelima, Erlangga, Jakarta, 1997, pg.11.

<sup>2</sup> Salvatore, Dominick, *Ekonomi Managerial*, Edisi bahasa Indonesia, Jilid 2, Edisi Kelima, Erlangga, Jakarta, 1997, pg.6.



di Indonesia bahkan di Asia menyikapi resiko kurs dengan menggunakan keyakinan mereka terhadap trend kurs yang sedang berlaku. Sebenarnya *Hedging* atau lindung nilai dapat diterapkan untuk mengantisipasi resiko kurs yang mungkin terjadi dalam jangka kurang dari 6 bulan.

Resiko fluktuasi kurs juga dihadapi oleh P.T.Mitra AdiPerkasa (P.T. MAP); distributor tunggal produk raket tenis Wilson di Indonesia. Produk ini diimpor dengan harga satuan dalam dollar Amerika Serikat, dan dijual di pasar lokal dalam Rupiah. P.T. MAP diberikan kredit pembayaran selama 60 (enam puluh) hari oleh supplier Wilson Asia Pacific (WAP) yang dihitung dari tanggal pengapalan di negara produsen (China, Taiwan dan Malaysia). Setelah semua biaya lainnya seperti biaya pengiriman dan penanganan (*freight and handling charges*), pajak impor, dan lain lain diketahui, perhitungan harga modal dilakukan pada hari ke 25 setelah pengapalan. Perhitungan ini dilakukan dengan menggunakan nilai tukar (*spot*) dollar Amerika Serikat terhadap Rupiah pada hari tersebut yaitu hari ke 25 setelah pengapalan. Ini berarti P.T.Mitra AdiPerkasa akan menanggung resiko fluktuasi kurs Rupiah terhadap dollar Amerika Serikat selama 35 (tiga puluh lima) hari yaitu 60 hari minus 25 hari. Untuk mengantisipasi resiko ini, P.T.Mitra AdiPerkasa dapat mempertimbangkan untuk meng-*hedge* pembayaran kepada Wilson Asia Pacific yang akan dilakukanya 35 hari setelah perhitungan harga modal yang selama ini belum pernah dilakukan oleh PT Mitra AdiPerkasa. Proses *hedging* yang dapat dilakukan oleh P.T. Mitra AdiPerkasa adalah dengan membeli dollar Amerika Serikat sebesar nilai faktur tagihan (*invoice*) dari suatu pengiriman (*shipment*) pada hari ke 25 setelah pengapalan dengan meminjam dana yang diperlukan untuk membeli dollar Amerika Serikat tersebut dari bank dalam Rupiah. Dollar Amerika Serikat yang telah dibeli didepositokan untuk jangka waktu 35 hari, yaitu dicairkan pada hari ke 60 setelah pengapalan untuk dibayarkan kepada Wison Asia Pacific.

Selain pembayaran kepada Wilson Asia Pacific, P.T. Mitra AdiPerkasa juga harus melakukan pembayaran biaya pengiriman dan penanganan (*freight and handling charges*) untuk pengiriman-pengiriman produk raket tenis Wilson dari negara produsen hingga gudang P.T. Mitra AdiPerkasa kepada perusahaan ex

ekspidisi (freight forwarder) yang telah ditunjuk oleh P.T.Mitra AdiPerkasa yaitu P.T. Panalpina Indonesia (P.T.PI). Pembayaran ini adalah dalam dollar Amerika Serikat yang merupakan standar pembayaran biaya pengiriman dan penanganan internasional. Umumnya diperlukan 20 (dua puluh) hari bagi suatu pengiriman (shipment) dari tanggal pengapalan untuk sampai di gudang P.T. Mitra AdiPerkasa. Adapun pembayaran oleh P.T. Mitra AdiPerkasa kepada P.T. Panalpina Indonesia untuk jasa yang diberikan adalah 30 (tiga puluh) hari setelah tanggal penerimaan pengiriman di gudang P.T. Mitra AdiPerkasa yaitu 20 hari setelah tanggal pengapalan. Dengan kata lain, pembayaran kepada P.T. Panalpina Indonesia dilakukan 50 hari setelah tanggal pengapalan. Seperti kita ketahui, bahwa biaya pengiriman dan penanganan merupakan salah satu komponen penting dalam penentuan harga modal yang dilakukan pada hari ke 25 setelah tanggal pengapalan. Dengan kata lain, terdapat jarak 25 hari yaitu 50 hari minus 25 hari antara penentuan harga modal dengan pembayaran kepada P.T. Panalpina Indonesia, dan ini merupakan resiko bagi P.T. Mitra AdiPerkasa bila terjadi fluktuasi kurs Rupiah terhadap dollar Amerika Serikat.

## **B. Identifikasi Masalah**

P.T. Mitra AdiPerkasa sebagai distributor tenis raket Wilson di Indonesia, menghadapi resiko fluktuasi kurs dollar Amerika terhadap Rupiah dalam menjalankan bisnisnya. Resiko ini timbul terhadap pembayaran P.T. Mitra AdiPerkasa dalam dollar Amerika kepada Wilson Asia Pacific yang merupakan suppliernya dan P.T. Panalpina Indonesia yang memberikan jasa pengiriman dan penanganan (freight and handling) untuk semua pengiriman dari negara produsen hingga gudang P.T. Mitra AdiPerkasa. Adapun resiko kurs yang terjadi adalah selama 35 hari terhadap pembayaran kepada Wilson Asia Pacific dan 25 hari terhadap pembayaran kepada P.T. Panalpina Indonesia.

### C. Perumusan Masalah

Atas dasar uraian diatas, maka dalam penelitian ini penulis merumuskan permasalahan penelitian sebagai berikut :

1. Apakah selama dua tahun dari Januari 2002 hingga Februari 2004 dimana terjadi trend penurunan kurs Rp per US\$, lebih menguntungkan atau menghemat biaya bagi P.T. Mitra AdiPerkasa untuk tidak melakukan *hedging* terhadap pembayaran dalam dollar Amerika Serikat kepada Wilson Asia Pacific yang akan dilakukan 35 hari kemudian? Dengan kata lain, apakah selama periode itu lebih menguntungkan apabila diterapkan sistem pembayaran dengan *open position* atau spekulasi karena menanggung resiko fluktuasi kurs selama 35 hari? Hedging itu dilakukan dengan cara meminjam dana dari bank dalam Rupiah untuk membeli dollar Amerika Serikat dan mendepositokannya selama 35 hari, lalu deposito dalam dollar Amerika Serikat tersebut dicairkan pada saat pembayaran akan dilakukan pada Wilson Asia Pacific yaitu pada hari ke 60 setelah pengapalan.
2. Apakah selama dua tahun dari Januari 2002 hingga Februari 2004 dimana terjadi trend penurunan kurs Rp per US\$, lebih menguntungkan atau menghemat biaya bagi P.T. Mitra AdiPerkasa untuk tidak melakukan *hedging* terhadap pembayaran dalam dollar Amerika Serikat kepada P.T. Panalpina Indonesia yang akan dilakukan 25 hari kemudian? Dengan kata lain, apakah selama periode itu lebih menguntungkan apabila diterapkan sistem pembayaran dengan *open position* atau spekulasi karena menanggung resiko fluktuasi kurs selama 25 hari? Hedging itu dilakukan dengan cara meminjam dana dari bank dalam Rupiah untuk membeli dollar Amerika Serikat dan mendepositokannya selama 25 hari, lalu deposito dalam dollar Amerika Serikat tersebut dicairkan pada saat pembayaran akan dilakukan pada Wilson Asia Pacific yaitu pada hari ke 60 setelah pengapalan.

#### D. Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian dari tesis dengan judul '*Hedging*' Terhadap Resiko Kurs Tergantung Pada Keyakinan Atas Trend Kurs : Kasus Pada Perhitungan Harga Modal (*Landed Cost*) Raket Tenis Wilson di Indonesia adalah :

1. Membuktikan yang disebutkan dalam Interest Rate Parity Theorm bahwa persentase selisih antara kurs forward ( $E_f$ ) dengan kurs spot ( $E_s$ ) atau perubahan kurs ditentukan oleh perbedaan suku bunga dalam Rupiah di suatu negara ( $i_R$ ) dengan suku bunga dalam valas di negara tersebut atau di pasar internasional. Dalam hal ini, persentase selisih kurs adalah resiko kurs dan perbedaan suku bunga adalah biaya *hedging*.
2. Apakah selama dua tahun dari Januari 2002 hingga Februari 2004 dimana terjadi trend penurunan kurs Rp per US\$, lebih menguntungkan atau menghemat biaya bagi P.T. Mitra AdiPerkasa untuk melakukan *hedging* atau tidak melakukan *hedging* terhadap pembayaran dalam dollar Amerika Serikat kepada Wilson Asia Pacific dan P.T.Panalpina Indonesia.
3. Hasil penelitian dalam tesis ini dapat menjadi bahan masukan yang berharga bagi P.T. Mitra Adiperkasa serta dunia perguruan tinggi dan alamamater program Pasca Sarjana (MM) Universitas Indonesia Esa Unggul.

## BAB II

### LANDASAN TEORITIS

Resiko kurs umumnya dihadapi oleh semua pelaku ekonomi internasional di seluruh dunia, namun tidak semuanya mengetahui atau menerapkan langkah-langkah untuk mengatasinya seperti melakukan *hedging* atau transaksi forward<sup>3</sup>. Di Indonesia, krisis ekonomi pada tahun 1998 yang menyebabkan pemerintah harus mendevalusi Rupiah membuka mata para pelaku ekonomi internasional terutama para importir dan eksportir bahwa melakukan *hedging* atau lindung nilai untuk mengatasi resiko kurs adalah penting. Banyak perusahaan besar di Indonesia seperti Texmaco harus mengalami kesulitan untuk membayar utangnya sebab *hedging* tidak pernah ada dalam kamus perusahaan itu. Tentu saja ada biaya yang harus dikeluarkan untuk melakukan *hedging*, yang disebut sebagai *Forward Premium*.<sup>4</sup>

Resiko kurs terjadi karena kurs forward ( $E_f$ ) yang merupakan kurs di waktu mendatang yang tidak bisa diketahui tetapi biasa diperkirakan dengan pendekatan Interest Rate Parity Theorem yang menyatakan persentase selisih antar kurs forward ( $E_f$ ) dengan kurs spot ( $E_s$ ) atau persentase perubahan kurs ditentukan oleh perbedaan suku bunga dalam mata uang suatu negara ( $i_R$ ) dengan suku bunga valuta asing di negara tersebut atau di pasar keuangan internasional.

Untuk pelaksanaan transaksi ekonomi internasional, setiap negara yang bercirikan perekonomian terbuka (*an open economy*) memerlukan uang internasional dan karenanya juga diperlukan adanya kurs antar mata uang. Uang internasional itu di Indonesia disebut valuta asing atau disingkat dengan sebutan valas dan terkadang dengan sebutan lain yaitu devisa. Selanjutnya, keberadaan valas itu juga membawa timbulnya transaksi di setiap negara itu dengan

---

<sup>3</sup> Berlianta, Heli Charisma, *Mengenal Valuta Asing*, Gajah mada niversity Press, Jogjakarta, 2004, pg. 39.

<sup>4</sup> Rose, Peter S, *Money and Capital Markets*, Seventh Edition, Irwin McGraw – Hill, Texas, 2000, pg. 304.

menggunakan valas, misalnya karena penduduk ingin menyimpan kekayaannya dalam valas.

Transaksi ekonomi internasional itu meliputi ekspor-impor barang dan jasa yang menghasilkan Neraca Berjalan (*Current Account*), serta aliran modal (*capital flows*) masuk dan keluar (*inflow and outflow*) dan oleh swasta atau pemerintah yang menghasilkan Neraca Modal (*Capital Account*). *Current Account* dan *Capital Account* merupakan komponen utama dari Neraca Pembayaran (*Balance of Payments*). Bagi Indonesia, *capital inflow* adalah seperti pemasukan modal dalam rangka Consultative Group on Indonesia (CGI), Penanaman Modal Asing (*Direct Foreign Investments*) dan investasi portfolio asing (*Indirect Foreign Investments*), serta pengeluaran modal dalam rangka pembayaran hutang pemerintah dan swasta baik untuk hutang pokok maupun bunga hutang.

Dalam hukum ekonomi bila terdapat penawaran dan permintaan terhadap suatu barang dan keduanya bertemu maka akan terbentuk dua hal yaitu pasar dan harga. Begitu juga dengan valuta asing atau biasanya disebut valas, bila permintaan terhadap valuta tertentu bertemu dengan penawaran terhadap valuta yang sama maka akan terbentuk pasar dan harga atau yang lebih di kenal dengan nilai tukar atau kurs.

#### A. Definisi Dan Penulisan Kurs

Harga suatu mata uang terhadap mata uang lain disebut **kurs** atau nilai tukar **mata uang** (*exchange rate*). Nilai tukar atau kurs antara Rupiah (mata uang domestik) dan dollar Amerika Serikat (mata uang asing) pada dasarnya sama dengan jumlah Rupiah yang diperlukan untuk membeli satu dollar Amerika Serikat. Simbol yang biasa digunakan untuk menyebut kurs adalah *E*. Dengan demikian, rumus kurs dalam hal ini adalah  $E = \text{Rp} / \text{dollar Amerika Serikat}$ . Sebagai contoh, jika  $E = \text{Rp} / \text{dollar Amerika Serikat} = 10,000$ , itu berarti diperlukan Rp.10,000 untuk membeli 1 dollar Amerika Serikat. Penulisan kurs

seperti ini disebut sebagai penulisan dengan menggunakan *American Term*<sup>5</sup> yaitu per dollar.

Kurs juga dapat didefinisikan sebagai harga 1 unit mata uang domestik dalam satuan mata uang asing. Definisi ini merupakan kebalikan, atau rumus resiprokal dari definisi sebelumnya. Kalau sebelumnya harga dollar Amerika Serikat dalam satuan Rupiah adalah  $E = 10,000$ , maka jika menyebutkan harga Rupiah dalam satuan dollar Amerika Serikat sebagai  $1/E = \text{US\$1/Rp}10,000 = \text{US\$ } 0.0001/\text{Rp}$ . Itu berarti kita memerlukan 0.0001 dollar Amerika Serikat untuk membeli satu Rupiah. Penulis kurs seperti ini disebut sebagai penulisan dengan *European Term* yaitu per currency. Meskipun definisi kurs resiprokal ini adakalanya digunakan, secara umum definisi kurs pertama yang digunakan, yakni harga dollar Amerika Serikat dalam satuan Rupiah ( $E$ ). Dalam dunia bisnis, definisi kurs yang menyatakan harga mata uang asing dalam satuan mata uang domestik yang sering digunakan. Definisi sebaliknya sengaja sering tidak digunakan dalam rangka menghindari kerancuan.

## B. Berbagai Teori Yang Berkaitan Dengan Nilai Tukar Valuta (Kurs)

Terdapat beberapa teori terkenal yang berkaitan dengan nilai tukar valuta atau kurs, seperti Interest Rate Parity Theorem (IRPT), Purchasing Power Parity Theorem (PPPT), Monetary Approach to Balance of Payment or Exchange Rate (MAER). Uraian di bawah ini hanya mengenai dua teori pertama di atas, karena MAER pada dasarnya didasarkan atas PPRT.

### 1. Interest Rate Parity Theorem (IRPT)<sup>6</sup>

Dalam kaitan dengan hubungan antara kurs dan suku bunga terdapat teori yaitu Interest Rate Parity Theorem (IRPT). Teori ini menyatakan persentase selisih

<sup>5</sup> Salvatore, Dominick, *Ekonomi Managerial*, Edisi bahasa Indonesia, Jilid 2, Edisi Kelima, Erlangga, Jakarta, 1997, pg 11.

<sup>6</sup> Levi, Maurice D, *International Finance*, Second Edition, Irwin McGraw – Hill, Washington, 1990, pg. 146.

antara kurs forward ( $E_f$ ) dengan kurs spot ( $E_s$ ) atau persentase perubahan kurs ditentukan oleh perbedaan suku bunga dalam Rupiah di Indonesia ( $i_R$ ) dengan suku bunga dalam valas (dollar) di Indonesia atau di luar negeri ( $i_V$ ) di pasar keuangan internasional seperti New York, London, Tokyo dan Singapore. Kurs forward ( $E_f$ ) adalah adalah kurs untuk transaksi forward, yaitu kurs spot di waktu mendatang yang tidak bisa diketahui tetapi hanya bisa diperkirakan. Sedangkan kurs spot ( $E_s$ ) adalah kurs untuk transaksi spot, yaitu kurs untuk pembayaran setiap transaksi secara tunai. Sedangkan persentase perubahan kurs itu dapat disebut depresiasi atau apresiasi, atau devaluasi atau revaluasi, tergantung pada sistem kurs yang dianut.

Rumus dari teori itu adalah  $[(E_f - E_s)/E_s] = (i_R - i_V)$ , dimana  $(E_f - E_s)/E_s$  adalah persentase perubahan kurs, sedangkan  $(i_R - i_V)$  adalah selisih suku bunga dalam persentase. Teori ini pada umumnya dapat terbukti dengan kenyataannya dalam jangka waktu pendek kurang dari satu tahun. Ini adalah sesuai dengan ciri suku bunga sebagai nilai atau harga uang (*value of money*) yang berubah dalam jangka pendek. Berbagai penelitian oleh para ahli ekonomi menyatakan bahwa perbedaan antara teori dengan kenyataan terutama disebabkan oleh biaya transaksi (*transaction costs*).

Berdasarkan teori diatas, maka terhadap resiko perubahan kurs dari kurs spot ( $E_s$ ) ke kurs forward ( $E_f$ ) untuk setiap transaksi dapat diatasi dengan melakukan *hedging*, atau lindung nilai. Lindung nilai (*hedging*) dilakukan dengan menyediakan dana dalam Rupiah pada saat ini dan langsung dibelikan dollar untuk pembayaran di waktu mendatang. Ini berarti bahwa untuk menutupi resiko perubahan kurs perlu ada biaya sebesar selisih dari suku bunga dalam Rupiah dan suku bunga dalam dollar di Indonesia, karena dana Rupiah dikorbankan untuk membeli sejumlah dollar yang membayar bunga dalam dollar. Biaya ini sudah pasti terjadi atau diketahui yang biasanya disebut sebagai Forward Premium, karena pada saat dilakukan hedging diketahui kurs spot ( $E_s$ ), suku bunga dalam Rupiah ( $i_R$ ) dan suku bunga dalam dollar di Indonesia atau di luar negeri ( $i_V$ ). Di lain pihak, seandainya tidak dilakukan hedging tetapi menunggu saja kurs yang terjadi pada saat pembayaran di waktu mendatang, yaitu dilakukan cara "open



position” atau spekulasi, maka apabila kurs forward nantinya lebih besar dari kurs spot akan diperoleh keuntungan (Forward Premium). Tetapi apabila sebaliknya dimana kurs forward ternyata nantinya lebih kecil dari kurs spot, maka akan diperoleh kerugian (Forward Discount). Rumus annualised Forward Premium (+) atau Forward Discount (-) adalah  $[(E_f - E_s)/E_s] \times [(jangka\ waktu\ transakai\ dalam\ hari)/360] \times 100\%$ .

Umumnya di Indonesia, *hedging* dilakukan dengan meminjam dana dari Bank dalam Rupiah untuk membeli valas yang lalu didepositokan dalam valas dan deposito ini akan dicairkan sewaktu valas itu diperlukan untuk pembayaran. Selain dari Bank atau institusi keuangan di beberapa negara maju dana yang diperlukan juga dapat diperoleh dengan menerbitkan surat utang seperti Commercial Papers, Bonds dan Notes.

Selain melakukan *hedging*, resiko kurs juga dapat diatasi dengan melakukan transaksi forward (forward transaction) yang merupakan kesepakatan yang dicapai pada hari ini untuk membeli sejumlah valas yang penyerahannya dilakukan di masa mendatang berdasarkan kurs forward (forward rate) yang disepakati pada hari ini. Di Indonesia, transaksi forward umumnya dilakukan di pasar gelap (black market) karena tidak tersedianya institusi resmi yang dapat menangani transaksi jenis ini.

## 2. Purchasing Power Parity Theorm (PPPT)<sup>7</sup>

Dalam kaitan dengan hubungan antara kurs dan harga atau perubahan kurs dengan inflasi terdapat teori Purchasing Power Parity Theorm (PPPT). Teori ini menyatakan bahwa kurs (E) adalah rasio antara tingkat harga di dalam negeri suatu negara (Pd) dengan tingkat harga di negara mitra dagang atau dengan tingkat harga di beberapa negara mitra dagang yang dihitung secara komposit (Pf), jadi  $E = P_d/P_f$ . Sedangkan dilihat dari perubahan, maka teori itu menyatakan bahwa persentase perubahan kurs merupakan selisih inflasi di dalam negeri suatu

---

<sup>7</sup> Levi, Maurice D, *International Finance*, Second Edition, Irwin McGraw - Hill, Washington, 1990, pg.123.

negara (IND) dengan inflasi di negara mitra dagang baik bilateral maupun multilateral (INF). Perubahan kurs itu adalah perbedaan kurs forward ( $E_f$ ) dan kurs spot ( $E_s$ ) seperti dinyatakan dalam IPRT, yaitu  $(E_f - E_s) / E_s$ . Dengan demikian perumusan teori ini adalah  $[(E_f - E_s) / E_s] \times 100\% = (IND) - (INF)$ , dimana  $(IND) - (INF)$  adalah perbedaan atau selisih inflasi.

Terhadap teori itu dipertanyakan yaitu mengenai harga mana yang seharusnya dipakai sehingga di lihat dari tingkat harga PPPT dibedakan dalam 2 jenis yaitu The Law of One Price (LOOP)<sup>8</sup> dan The Absolute Purchasing Power Parity (APPP)<sup>9</sup>. Sedangkan di lihat dari perubahan kurs dan perubahan harga terdapat The Relative Purchasing Power Parity (RPPP)<sup>10</sup>. Tiga model PPPT itu diuraikan berikut ini.

- LOOP menyatakan bahwa dengan asumsi tertentu yaitu terdapat perdagangan bebas dan barang atau jasa yang homogen serta dengan mengabaikan biaya angkutan, maka  $E$  adalah rasio dari tingkat harga dari setiap barang atau jasa yang homogen di antara dua negara atau antara suatu negara dengan beberapa negara mitra dagang yang dihitung secara kompositi. Jadi  $E = P_{di}/P_{fi}$ , dimana  $i$  menyatakan setiap barang atau jasa yang homogen.
- APPP menyatakan bahwa apabila LOOP itu terjadi, maka  $E$  adalah rasio dari harga biaya hidup antara dua negara atau antara suatu negara dengan beberapa negara mitra dagang dihitung secara komposit. Biaya hidup adalah jumlah pengeluaran konsumsi setiap rumah tangga atas pembelian seluruh barang dan jasa untuk keperluan hidup, yaitu  $\sum P_{di}$  untuk di suatu negara sedangkan  $\sum P_{fi}$  untuk di suatu atau beberapa mitra dagangnya, dimana  $i = 1,2,3,\dots,N$ .

<sup>8</sup> Levi, Maurice D, *International Finance*, Second Edition, Irwin McGraw – Hill, Washington, 1990, pg.123.

<sup>9</sup> Levi, Maurice D, *International Finance*, Second Edition, Irwin McGraw – Hill, Washington, 1990, pg.125.

<sup>10</sup> Levi, Maurice D, *International Finance*, Second Edition, Irwin McGraw – Hill, Washington, 1990, pg.126.

--- RPPP menyatakan bahwa persentase perubahan kurs yaitu depresiasi atau apresiasi, devaluasi atau revaluasi, seharusnya sebanding dengan selisih persentase perubahan biaya hidup di dalam negeri dengan di luar negeri baik secara bilateral atau multilateral. Jadi  $[(E_f - E_s) / E_s] \times 100\% = (IND) - (INF)$ .

Berdasarkan RPPP dan dengan menggunakan harga konsumen dalam inflasi, maka  $[(E_f - E_s) / E_s] \times 100\% = (IND) - (INF)$ , dimana IND dan IN merupakan inflasi atas dasar Index Harga Konsumen (Consumer Price Index).

Dengan demikian kurs forward dapat diperkirakan atas dasar inflasi, yaitu  $E_f = [(IND) - (INF) + 1] E_s$ .  $E_f$  akan lebih kecil atau lebih besar dari  $E_s$ , apabila perbedaan inflasi adalah positif atau negatif.

### C. Sistem Moneter Internasional (International Monetary System, disingkat IMS) dan Sistem Nilai Tukar.

#### 1. International Monetary System (IMS)<sup>11</sup>

International Monetary System (IMS) berawal dari sistem Standar Emas (Gold Standard) kemudian dengan Sistem Bretton Woods (The Bretton Woods System) melalui badan International Monetary Fund (IMF). Kedua sistem ini menjadikan emas (gold) sebagai uang internasional, yang kemudian diganti oleh dollar Amerika Serikat. Dalam penetapan kurs, kedua IMS itu menerapkan Sistem Penetapan Kurs Tetap (The Fixed Exchange Rate System) dengan kombinasi The Pegged Exchange Rate System. Setelah hubungan antara gold dengan dollar melalui sistem IMF dihentikan pada Agustus 1971, maka timbul keperluan menerapkan Sistem Penetapan Kurs Fleksibel Pasar (The Free Market Flexible Exchange Rate System) walaupun dunia tetap menjadikan dollar Amerika Serikat sebagai uang internasional. Selama beberapa tahun terakhir ini di Eropa digunakan Euro sebagai uang internasional dan Sistem Penetapan Kurs

<sup>11</sup> Husted Steven & Melvin Michael, *International Economics*, Fourth dition, Addison Wesley, Arizona, 1997, pg.483.

Tetap dimana Euro sebagai suatu mata uang komposit dengan mekanisme pengendalian kurs melalui Bank Sentral Eropa.

### Gold Standard<sup>12</sup>

Dimulai pada tahun 1880 dan berakhir pada awal perang dunia pertama. Sistem Gold Standard dapat diringkas sebagai berikut :

- Pada awalnya uang internasional berupa balok fisik emas murni dengan standard cetakan internasional.
- Setiap negara yang ikut dalam rezim the Gold Standard menetapkan kurs mata uang masing-masing terhadap emas murni. Pada waktu itu ditetapkan 20.67 dollar Amerika Serikat dan 4.24 poundsterling per troy ounce emas murni, sehingga kurs resmi atau *the mint parity rate* atau *the implicit relative price* antara dua negara dalam hal ini Amerika Serikat dan Inggris adalah 4.87 dollar per poundsterling.
- Sementara itu, setiap negara anggota IMF lainnya mengaitkan mata uangnya secara tidak langsung terhadap emas dengan menetapkan kurs terhadap dollar.
- Setiap negara harus mempertahankan *the fixed rates* itu, dengan cara setiap Bank Sentral membuka "open window" jual beli emas demi mempertahankan kurs yang telah ditetapkan dengan batas fluktuasi yang ditolerir.
- Dengan intervensi pasar melalui open window dimaksud, maka kurs pasar tidak berada jauh (*deviating insignificantly*) dari kurs yang ditetapkan.
- Arus emas keluar masuk melalui ekspor dan impor bebas (*free trade*).
- Bank Sentral (*Monetary Authority*) setiap negara harus memelihara jumlah uang primer (*M0*) dan uang beredar (*M*) berdasarkan perubahan Cadangan Devisa Emas (*Monetary Gold Reserves*). Ini menjamin disiplin kebijaksanaan moneter dan transmisi uang beredar terhadap harga barang

---

<sup>12</sup> Husted Steven & Melvin Michael, *International Economics*, Fourth dition, Addison Wesley, Arizona, 1997, pg.484.

dan jasa dalam perekonomian, yaitu setiap kenaikan atau cadangan devisa emas menyebabkan uang beredar naik atau turun dan berakibat harga naik. Berdasarkan teori klasik  $MV = Py$  ( $M$  = uang beredar,  $V$  = velocity of money,  $P$  = tingkat harga,  $y$  = Produk Domestik Bruto riil), maka setiap  $M$  naik akan mengakibatkan  $P$  naik secara proporsional pada tingkat  $V$  dan  $y$  tertentu, atau selisihnya.

- Cadangan devisa emas naik atau turun dapat disebabkan oleh surplus atau defisit Neraca Pembayaran.

Gold Standard pada dasarnya berlangsung dengan baik selama 1880 hingga 1914. Perekonomian dunia di masa itu pada dasarnya mengalami stabilisasi harga dan keseimbangan eksternal karena :

1. Uang beredar yang didasarkan atas jumlah cadangan devisa emas itu merupakan batasan pokok bagi kemampuan Bank Sentral menciptakan uang beredar dan dengan demikian memberikan rem yang kuat bagi inflasi (*inflationary spree*).
2. Terdapat an automatic mechanism (the price-specie-flow mechanism seperti dikemukakan oleh David Hume) yang dijamin oleh transmisi dengan alur arus keluar masuk emas, cadangan devisa emas, Uang beredar dan inflasi. Jika terjadi defisit Neraca Pembayaran suatu negara, uang beredar di negara tersebut turun serta terjadi deflasi dan daya saing barang dan jasa negara tersebut di pasar internasional akan meningkat.

Gold Standard mengalami kegagalan karena :

- Pada masa Perang Dunia I, Bank Sentral beberapa negara tidak didukung dengan Cadangan Devisa yang cukup.
- Negara-negara di luar Inggris dan Amerika Serikat mengaitkan langsung mata uangnya secara langsung terhadap poundsterling atas dasar kepercayaan terhadap perekonomian Inggris sehingga poundsterling menjadi komponen cadangan devisa menggantikan emas.

### IMF dan the Bretton Wood System<sup>13</sup>

The Bretton Woods System lahir pada tahun 1946 bersamaan dengan didirikannya lembaga moneter internasional IMF, dimana sistem tersebut dapat dijelaskan secara singkat sebagai berikut :

- Seperti halnya dalam Gold Standard, dalam sistem IMF atau Bretton Woods System Dollar Amerika Serikat dikaitkan langsung dengan emas pada \$35 per troy ounce dan Bank Sentral Amerika Serikat (The Federal Reserves) tidak diperkenankan melakukan devaluasi atau revaluasi kurs dollar terhadap emas itu.
- Jadi dalam sistem IMF itu, terdapat The Fixed Exchange Rate Regime dan *Adjustable-Peg Exchange Rate System* dimana mata uang negara anggota dapat ditukarkan (*convertible*) dengan dollar Amerika Serikat yang dapat ditukarkan dengan emas. Bank Sentral yang mengaitkan kurs mata uangnya secara langsung dengan emas wajib menyimpan sejumlah Cadangan Devisa seluruhnya berupa emas proporsional dengan Uang Primer yang diciptakan. Sedangkan bagi negara yang tidak mengaitkan mata uangnya secara langsung dengan emas dapat memelihara emas dan dollar sebagai valas utama sebagai Cadangan Devisa. Bank Sentral wajib melakukan intervensi jual beli emas dan valas demi mengendalikan kurs pasar pada tingkat atau sekitar kurs yang ditetapkan.
- Bedanya, pada Gold Standard dapat terjadi *automatic adjustment* kecuali pada periode perang dunia dimana membuat Bank Sentral tidak disiplin memelihara *the price-specie flow mechanism* seperti dikemukakan di atas. Sedangkan pada sistem IMF, *automatic adjustment* itu dapat tidak terjadi, karena Bank Sentral cenderung melakukan sterilisasi (*sterilization*) atas dampak perubahan Cadangan Devisa terhadap Uang Primer dan Uang Beredar demi pengendalian dampak moneter terhadap inflasi..

---

<sup>13</sup> Husted Steven & Melvin Michael, *International Economics*, Fourth dition, Addison Wesley, Arizona, 1997, pg.488.

- Pada 15 Agustus 1971, Presiden Amerika Serikat menghentikan kaitan langsung dollar dengan emas, setelah dilakukan beberapa kali devaluasi untuk menyesuaikan kurs sesuai dengan perkembangan Uang Primer dan Uang Beredar dollar sebagaimana dikenal dengan sebutan "Triffin Dilemma". Akibatnya the Bretton Woods System menjadi runtuh. Sejak itulah banyak negara-negara di dunia cenderung menerapkan The Free Market Flexible Exchange Rate System or Regime, sedangkan yang dijadikan sebagai uang internasional tetap dollar Amerika Serikat.

## 2. Sistem Nilai Tukar

Terdapat beberapa Sistem Nilai Tukar seperti Flexible Exchange Rate<sup>14</sup> System, Fixed Exchange Rate System<sup>15</sup>, Managed Floating Exchange Rate System<sup>16</sup>, Crawling Exchange Rate System dan Currency Board System (CBS). Uraian dibawah ini hanya mengenai tiga sistem pertama.

### Flexible Exchange Rate System

Dalam The Free Market Flexible Exchange Rate System berlaku *The Invisible Hand Mechanism*, yaitu kurs mata uang suatu negara terhadap mata uang lainnya terbentuk murni dari pengaruh *supply* (penawaran) dan *demand* (permintaan) di pasar. Dalam sistem ini kurs bebas berfluktuasi berdasarkan "the law of demand" dan "the law of supply" dimana setiap "excess supply" atau "excess demand" akan membentuk keseimbangan kurs. Bank Sentral (Monetary Authority) pada dasarnya tidak melakukan intervensi ke pasar guna mempengaruhi kurs mata uangnya. Pada sistem ini perubahan nilai tukar pada

<sup>14</sup> Salvatore, Dominick, *Ekonomi Managerial*, Edisi bahasa Indonesia, Jilid 2, Edisi Kelima, Erlangga, Jakarta, 1997, pg 389.

<sup>15</sup> Salvatore, Dominick, *Ekonomi Managerial*, Edisi bahasa Indonesia, Jilid 2, Edisi Kelima, Erlangga, Jakarta, 1997, pg 390.

<sup>16</sup> Salvatore, Dominick, *Ekonomi Managerial*, Edisi bahasa Indonesia, Jilid 2, Edisi Kelima, Erlangga, Jakarta, 1997, pg 393.

dasarnya tidak akan mempengaruhi Cadangan Devisa negara di Bank Sentral karena begitu ada perubahan penawaran atau permintaan akan berdampak langsung pada naik-turunnya kurs.

#### Fixed Exchange Rate System

Dalam The Fixed Exchange Rate System nilai tukar mata uang suatu negara terhadap mata uang lainnya ditentukan/dipatok oleh Bank Sentral atau *Monetary Authority* (MA) negara tersebut pada suatu tingkat kurs. Bank Sentral menyediakan "*foreign exchange open window*" untuk melakukan intervensi jual beli valas demi menjaga kurs yang telah ditentukan dengan toleransi ke-atas dan ke-bawah misalnya sebesar 2 %.

#### Managed Floating Exchange System

Seperti pada The Fixed Exchange System, dalam sistem The Managed Floating Exchange Rate System, Bank Sentral menentukan/mematok nilai tukar mata uang suatu negara terhadap mata uang lainnya. Namun yang di tentukan adalah suatu kisaran (*band*) kurs yang mempunyai ambang tertinggi (*ceiling rate*), ambang tengah (*middle rate*) dan ambang terendah (*floor rate*). Selama kurs bergerak diantara ambang tertinggi dan terendah, Bank Sentral tidak akan melakukan intervensi pasar. Bank Sentral hanya akan melakukan intervensi jika kurs berada diatas ambang tertinggi dengan menjual cadangan devisa valasnya ke pasar. Sebaliknya, jika kurs berada dibawah ambang terendah, maka Bank Sentral akan membeli valas dari pasar dengan mata uang domestik negara tersebut. Tentu saja kegiatan intervensi ini akan mempengaruhi peredaran Uang Primier dan Uang Beredar. Selama kurs berada diantara kedua ambang, Cadangan Devisa suatu negara tidak akan terpengaruh, namun begitu kurs melewati kedua ambang kurs Bank Sentral akan melakukan intervensi pasar yang tentu saja akan mempengaruhi Cadangan Devisa negara tersebut.



### BAB III

## METODA PENELITIAN

#### A. Kerangka Berpikir Penelitian

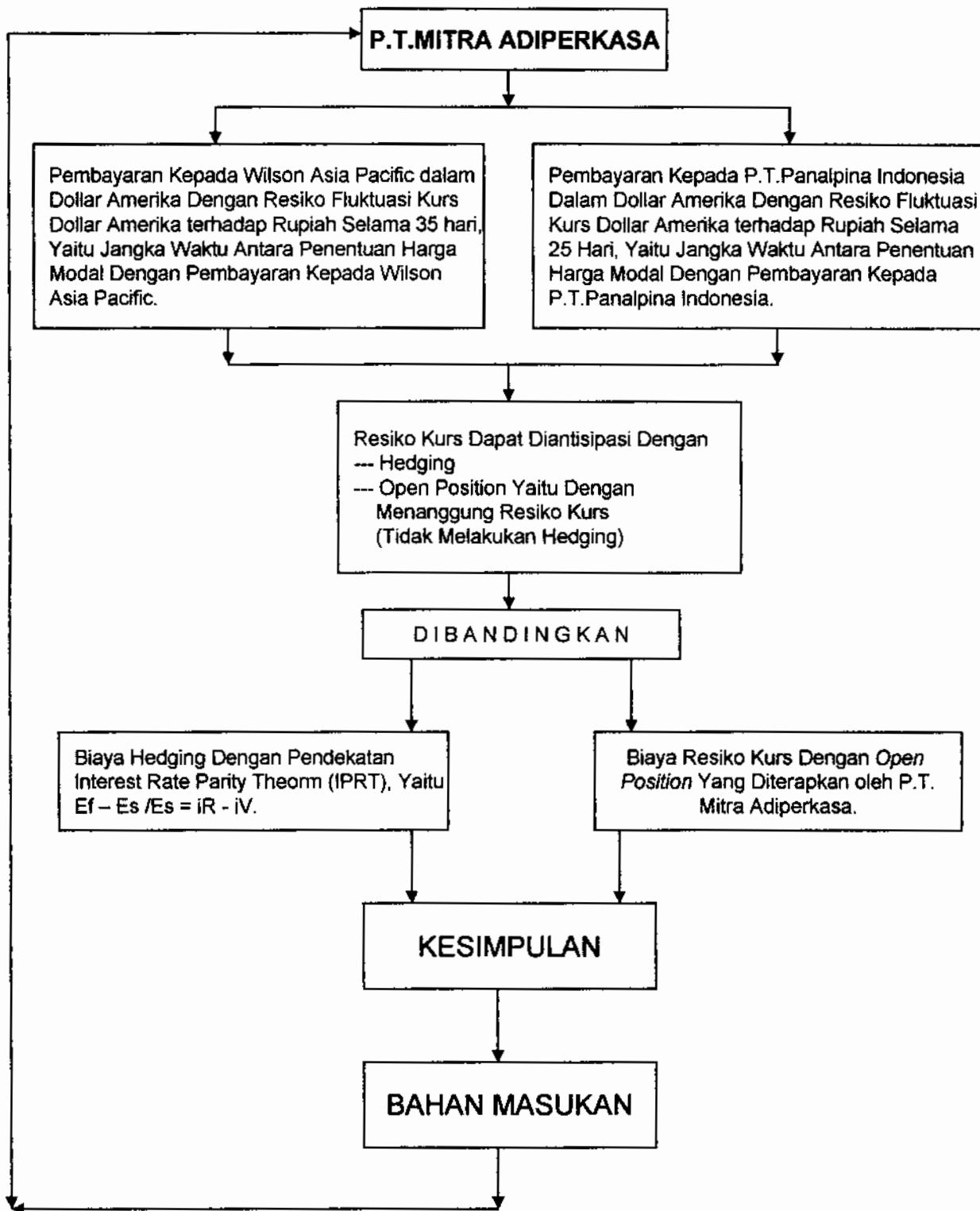
##### Kerangka Berpikir

Apabila dilihat dari landasan teori yang telah dikemukakan pada Bab II, maka dapat dikatakan bahwa fluktuasi kurs Rupiah terhadap dollar Amerika Serikat mempengaruhi P.T. Mitra AdiPerkasa dalam perhitungan harga modal (*landed cost*) produk raket tenis Wilson di Indonesia. Pengaruh ini terjadi karena P.T. Mitra AdiPerkasa mengimpor produk raket tenis Wilson dalam mata uang dollar Amerika Serikat dengan pembayaran setelah periode tertentu, sedangkan menjualnya di pasar lokal dalam Rupiah..

P.T. Mitra AdiPerkasa harus mengkaji apakah perlu dilakukan *hedging* atau lindung nilai. Dengan perkataan lain, apakah bila terjadi trend penurunan kurs Rp per US\$, lebih menguntungkan atau menghemat biaya bagi perusahaan untuk tidak melakukan *hedging* terhadap pembayaran dalam dollar Amerika Serikat kepada Wilson Asia Pacific dan P.T. Panalpina Indonesia. Apakah sebaliknya, perlu diterapkan sistem *open position* yang merupakan spekulasi dengan menanggung resiko fluktuasi kurs Rupiah terhadap dollar Amerika Serikat..

Berdasarkan tujuan penelitian dari tesis ini, maka di bentuk skema Kerangka Pikir Penelitian seperti pada Gambar I.

GAMBAR 1. KERANGKA BERPIKIR PENELITIAN



### Penjelasan Kerangka Berpikir Penelitian

Sebagai distributor tunggal produk raket tenis Wilson di Indonesia, P.T. Mitra AdiPerkasa mengimpor raket tenis Wilson dari supplier yang dalam hal ini adalah Wilson Asia Pacific. Produk yang diimpor berasal dari berbagai negara produsen di Asia seperti China, Taiwan dan Malaysia. Pemabayaran kepada Wilson Asia Pacific dilakukan dalam mata uang dollar Amerika Serikat sedangkan produk yang diimpor di jual di pasaran lokal (Indonesia) dalam mata uang Rupiah .

P.T. Mitra Adiperkasa mendapatkan fasilitas pembayaran kredit dari Wilson Asia Pacific selama 60 hari dari tanggal penggalan di negara produsen. Dengan kata lain, P.T. Mitra AdiPerkasa harus membayar kepada Wilson Asia Pacific dalam mata uang dollar Amerika Serikat 60 hari setelah tanggal penggalan. Setelah diketahui semua biaya lain seperti biaya pengiriman dan penangganan (*freight and handling charges*) dan pajak impor, penentuan harga modal (*landed cost*) dilakukan pada hari ke 25 setelah tanggal penggalan dengan menggunakan nilai tukar/ kurs spot dollar Amerika Serikat terhadap Rupiah pada hari tersebut. Ini berarti, P.T. Mitra AdiPerkasa menanggung resiko fluktuasi kurs Rupiah terhadap dollar Amerika Serikat selama 35 hari yaitu 60 hari minus 25 hari.

Selama dua tahun dari Januari 2002 hingga Februari 2004 dan sebelumnya P.T. Mitra AdiPerkasa menerapkan sistem *open position* atau spekulasi dengan menanggung resiko fluktuasi nilai tukar Rupiah terhadap dollar Amerika Serikat sebab perusahaan yakin akan terjadinya trend kurs Rupiah terhadap dollar Amerika Serikat yang menurun.

Selain menerapkan sistem *open position* dengan menanggung resiko kurs, P.T. Mitra Adiperkasa dapat mempertimbangkan untuk melakukan *hedging* terhadap pembayaran kepada Wilson Asia Pacific dengan membeli dollar Amerika Serikat sebesar nilai pembayaran pada hari ke 25 setelah penggalan dengan meminjam dana yang diperlukan untuk membeli dollar Amerika Serikat tersebut dari bank dalam Rupiah. Dollar Amerika Serikat yang telah dibeli didepositokan untuk jangka waktu 35 hari, yaitu dicairkan pada hari ke 60 setelah

pengapalan untuk dibayarkan kepada Wilson Asia Pacific. Biaya hedging yang harus ditanggung oleh P.T. Mitra AdiPerkasa untuk setiap pembayaran kepada Wilson Asia Pacific adalah selisih persentase antara bunga pinjaman dalam Rupiah yang harus dibayar dengan bunga simpana/deposito dalam dollar Amerika Serikat yang diperoleh selama 35 hari.

Dengan mengetahui rata-rata biaya hedging dan fluktuasi nilai Rupiah terhadap dollar Amerika Serikat pada 50 transaksi pembayaran P.T. Mitra AdiPerkasa kepada Wilson Asia Pacific antara Januari 2002 dan Februari 2004, penulis bermaksud membuktikan bahwa penerapan sistem *open position* atau spekulasi yaitu dengan menanggung resiko fluktuasi kurs selama ini yang diterapkan oleh P.T. Mitra Adperkasa dan tidak memberi kerugian tetapi bahkan memberikan keuntungan, dipeoleh semata-mata kebetulan karena terdapatnya trend kurs menurun. Pembuktian ini kiranya menjadi bahan masukan yang berharga bagi P.T. Mitra Adiperkasa untuk menentukan strategi apa yang harus diterapkan dalam menghadapi resiko kurs di masa mendatang, terutama pada waktu terdapatnya trend kurs stabil maupun naik .

Selain pembayaran kepada Wilson Asia Pacific, P.T. Mitra Adi Perkasa juga harus melakukan pembayaran biaya pengiriman dan penangana (*freight and handling charges*) untuk pengiriman produk raket tenis Wilson dari negara produsen hingga gudang P.T. Mitra AdiPerkasa ke perusahaan jasa ekspedisi (*freight forwarder* yang ditunjuk oleh P.T. Mitra AdiPerkasa yaitu P.T. Panalpina Indonesia. Pembayaran ini adalah dalam mata uang dollar Amerika Serikat yang merupakan standar pembayaran biaya pengiriman dan penanganan internasional. Umumnya diperlukan 20 hari bagi suatu pengiriman (*shipment*) dari tanggal pengapalan untuk sampai di gudang P.T. Mitra AdiPerkasa. Adapun pembayaran oleh P.T. Mitra AdiPerkasa kepada P.T. Panalpina Indonesia untuk jasa yang diberikan adalah 30 hari setelah tanggal penerimaan pengiriman di gudang P.T. Mitra Adiperkasa yaitu 20 hari setelah tanggal pengapalan. Dengan kata lain, pembayaran kepada P.T. Panalpina Indonesia dilakukan 50 hari setelah tanggal pengapalan. Seperti diketahui, bahwa biaya pengiriman dan penanganan merupakan salah satu komponen penting dalam penentuan harga modal (*landed*

cost) yang dilakukan pada hari ke 25 setelah tanggal pengapalan. Dengan demikian, terdapat 25 hari yaitu 50 hari minus 25 hari antara penentuan harga modal dengan pembayaran kepada P.T. Panalpina yang merupakan resiko bagi P.T. Mitra AdiPerkasa bila terjadi fluktuasi kurs Rupiah terhadap dollar Amerika Serikat.

Selama dua tahun dari Januari 2002 hingga Februari 2004 dan sebelumnya P.T. Mitra AdiPerkasa menerapkan sistem *open position* atau spekulasi dengan menanggung resiko fluktuasi nilai tukar Rupiah terhadap dollar Amerika Serikat sebab perusahaan yakin akan terjadinya trend kurs Rupiah terhadap dollar Amerika Serikat yang menurun.

Selain menerapkan sistem *open position* dengan menanggung resiko kurs, P.T. Mitra Adiperkasa dapat mempertimbangkan untuk melakukan *hedging* terhadap pembayaran kepada P.T. Panalpina Indonesia dengan membeli dollar Amerika Serikat sebesar nilai pembayaran pada hari ke 25 setelah pengapalan dengan meminjam dana yang diperlukan untuk membeli dollar Amerika Serikat tersebut dari bank dalam Rupiah. Dollar Amerika Serikat yang telah dibeli didepositokan untuk jangka waktu 25 hari, yaitu dicairkan pada hari ke 50 setelah pengapalan untuk dibayarkan kepada P.T. Panalpina Indonesia. Biaya *hedging* yang harus ditanggung oleh P.T. Mitra AdiPerkasa untuk setiap pembayaran kepada P.T. Panalpina Indonesia adalah selisih persentase antara bunga pinjaman dalam Rupiah yang harus dibayar dengan bunga simpanan/deposito dalam dollar Amerika Serikat yang diperoleh selama 25 hari.

Dengan mengetahui rata-rata biaya *hedging* dan fluktuasi nilai Rupiah terhadap dollar Amerika Serikat pada 50 transaksi pembayaran P.T. Mitra AdiPerkasa kepada P.T. Panalpina Indonesia antara Januari 2002 dan Februari 2004, penulis bermaksud membuktikan bahwa penerapan sistem *open position* atau spekulasi yaitu dengan menanggung resiko fluktuasi kurs selama ini yang diterapkan oleh P.T. Mitra Adiperkasa dan tidak memberi kerugian tetapi bahkan memberikan keuntungan, diperoleh semata-mata kebetulan karena terdapatnya trend kurs menurun. Pembuktian ini kiranya menjadi bahan masukan yang berharga bagi P.T. Mitra Adiperkasa untuk menentukan strategi apa yang harus

diterapkan dalam menghadapi resiko kurs di masa mendatang, terutama pada waktu terdapatnya trend kurs stabil maupun naik .

## **B. Hipotesis Penelitian**

Hipotesis penelitian ini adalah :

Diduga selama dua tahun dari Januari 2002 hingga Februari 2004 dimana terjadi trend penurunan kurs Rp per US\$, lebih menguntungkan atau menghemat biaya bagi P.T. Mitra AdiPerkasa untuk tidak melakukan *hedging* dalam dollar Amerika Serikat kepada Wilson Asia Pacific dan P.T.Panalpina Indonesia yang akan dilakukan 35 hari kemudian. Dengan kata lain, diduga selama periode itu lebih menguntungkan apabila diterapkan sistem pembayaran dengan *open position* atau spekulasi karena menanggung resiko selama 35 hari.

## **C. Waktu Dan Tempat Penelitian**

Penelitian ini dilaksanakan di kantor P.T. Mitra AdiPerkasa berlangsung dari 1 April 2003 sampai dengan 30 Juni 2003. Adapun data pembayaran oleh P.T.Mitra AdiPerkasa kepada Wilson Asia Pacific dan P.T.Panalpina Indonesia yang diambil untuk penelitian adalah data dari 1 Januari 2002 hingga 28 Februari 2004. Tempat penelitian ini juga merupakan tempat penulis bekerja sebagai karyawan sejak tahun 1990.

## **D. Jenis Dan Sumber Data**

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data dimaksud meliputi hal-hal sebagai berikut ; perhitungan harga modal (*landed cost*), pembayaran oleh P.T.Mitra AdiPerkasa kepada Wilson Asia Pacific dan P.T.Panalpina Indonesia, kurs Rupiah terhadap dollar Amerika Serikat, suku

bunga pinjaman Rupiah dan simpanan dollar Amerika Serikat dari Bank Indonesia ([www.bi.go.id](http://www.bi.go.id)), dan data pendukung lainnya.

### E. Dasar Analisis Data

Permasalahan pertama dan kedua, akan dianalisis sebagai berikut :

$$\text{-- Biaya Hedging} = ip - is$$

Dimana :  $ip$  = bunga pinjaman dalam mata uang Rupiah

$is$  = bunga simpanan dalam mata uang dollar Amerika Serikat.

$$ip = \text{bunga pinjaman dalam mata uang Rupiah (p.a)} \times \frac{\text{masa pinjaman}}{360}$$

$$is = \text{bunga simpanan dalam mata uang dollar Amerika Serikat (p.a)} \times \frac{\text{masa simpanan}}{360}$$

$$\text{--- Resiko kurs} = \frac{Ef - Es}{Es}$$

Dimana :  $Ef$  = Kurs mata uang Rupiah terhadap dollar Amerika Serikat pada tanggal pembayaran kepada Wilson Asia Pacific yaitu 35 hari setelah tanggal penentuan

harga modal) atau kepada P.T.PI yaitu 25 hari setelah tanggal penentuan harga modal).

$E_s$  = Kurs spot mata uang Rupiah terhadap dollar Amerika Serikat pada tanggal penentuan harga modal.

Dengan menggunakan kedua persamaan diatas akan dianalisa apakah biaya *hedging* lebih besar atau lebih kecil dari resiko kurs.



## BAB IV

### HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

#### A. Gambaran Umum Obyek Penelitian

Sesuai dengan judul tesis serta kerangka berpikir dan hipotesis di atas, maka di bawah ini diuraikan tiga perusahaan yang terlibat.

##### 1. Sejarah Umum Perusahaan

**P.T. Mitra AdiPerkasa** (dikenal dengan nama P.T. Mitra Prima sampai dengan Januari 1996) didirikan pada 1 Maret 1990. Awalnya, perusahaan ini merupakan "*joint venture*" antara Royal Sporting House (Singapore) dan perusahaan domestik P.T.Mitra Prima. "*Joint venture*" ini berakhir pada Maret 1998 dengan 100% "equity" dimiliki oleh P.T. Mitra Prima. Perusahaan ini telah ditunjuk sebagai distributor tunggal produk tenis raket Wilson untuk Indonesia oleh Wilson Asia Pacific sejak beroperasinya perusahaan (1990). Selain tenis raket Wilson, PT MAP juga merupakan distributor untuk produk-produk olahraga lainnya seperti Mizuno, Taylor Made, Spalding, Reebok, Converse, New Balance, Prince, Babolat, dan lain-lain. Selain produk olahraga, perusahaan ini juga menjadi distributor tunggal untuk beberapa merek fesyen seperti Marks & Spencer, Next, Lacoste, Nautica, Osh Kosh dan Nine West. Pada akhir tahun 2001, P.T.MAP ditunjuk sebagai distributor tunggal dari StarBucks Coffee.

Selain menjadi distributor tunggal berbagai produk olah-raga,fesyen dan kopi, PT MAP juga mengoperasikan outlet-outlet di Indonesia, Filipina, India, Vietnam dan Thailand dengan nama Planet Sports, Sports Station, Athlete's Foot, Golf House, Reebok Concept, Kids Station, Lacoste, Nautica, Next serta StarBucks. Pada akhir semester kedua tahun 2003, PT MAP mengoperasikan 526 outlet di 23 kota di Indonesia, 64 outlet di Phillipina, 6 outlet di Vietnam, 14

outlet di India serta 3 outlet di Thailand, serta mempekerjakan hampir lima ribu karyawan di Indonesia dan hampir seribu empat ratus orang di berbagai negara.

**Wilson Asia Pacific** adalah kantor perwakilan Wilson Sporting Goods yang berkantor pusat di Chicago, Amerika Serikat yang didirikan pada tahun 1891. Wilson Asia Pacific sendiri berkantor di Kuala Lumpur, Malaysia dan bertanggung jawab untuk penjualan dan pemasaran produk Wilson di seluruh Asia tenggara termasuk India, Pakistan dan Korea Selatan. Selain tennis raket, Wilson juga memproduksi peralatan olahraga lain seperti golf, softball, baseball, basketball dan lain lain.

Di Indonesia produk tenis raket Wilson mulai dipasarkan sejak tahun 1968 secara individu. P.T. Mitra AdiPerkasa diangkat sebagai distributor tunggal produk ini pada tanggal 1 Maret 1990. Secara global, Wilson mempunyai pangsa pasar sebesar 49% untuk produk raket tenis pada akhir tahun 2003. Pangsa pasar Wilson raket tenis di Indonesia tumbuh dengan sangat cepat dari  $\pm 10\%$  pada tahun 1990 hingga mencapai  $\pm 75\%$  pada akhir tahun 2003.

Wilson Asia Pacific juga aktif dalam usaha meningkatkan minat olahraga tenis dan prestasi petenis kita di Indonesia. Terdapat 24 pemain tenis nasional kita (termasuk Angelique Widjaya), 250 pelatih tenis yang tergabung dalam Badan Pengelola Pelatih Tennis Indonesia dan setaip tahunnya tidak kurang dari 50 turnamen tenis di Indonesia yang disponsori oleh Wilson Asia Pacific melalui P.T. Mitra AdiPerkasa.

**P.T. Panalpina Indonesia** adalah salah satu anak perusahaan dari Panalpina World Transport (Holding) Ltd yang berkantor pusat di kota Basel, Switzerland yang dimiliki oleh Yayasan Ernst Goehner. Sebagian besar dari keuntungan yayasan ini disalurkan untuk kegiatan-kegiatan penelitian dan proyek proyek kebudayaan.

Panalpina adalah salah satu perusahaan terbesar yang bergerak di bidang jasa pengangkutan udara dan darat serta jasa logistik . Panalpina Group mengoperasikan suatu jaringan global dengan mempunyai 480 cabang di 74

negara. Selain itu, di 62 negara lain, Panalpina bekerjasama dengan agen. Saat ini Panalpina mempekerjakan 12,000 karyawan di seluruh dunia.

P.T. Panalpina Indonesia didirikan pada tahun 1978 dan kini mempunyai perwakilan di 5 kota di Indonesia dan melayani jasa pengangkutan udara dan laut ke mancanegara.

## **B. Analisa Diperlukannya Hedging Atau Tidak**

### **1. Kalkulasi Harga**

Seperti telah dikemukakan di atas, sebagai distributor tunggal produk raket tenis Wilson di Indonesia, P.T. Mitra Adiperkasa mengimpor produk ini dari Wilson Asia Pacific dengan harga satuan dalam mata uang dollar Amerika Serikat dan menjualnya di pasar domestik (Indonesia) dalam mata uang Rupiah. P.T. Mitra AdiPerkasa diberikan kredit pembayaran selama 60 hari oleh supplier yaitu Wilson Asia Pacific yang dihitung dari tanggal pengapalan di negara produsen (China, Taiwan dan Malaysia). Setelah semua biaya lainnya seperti biaya pengiriman dan penanganan (*freight and handling charges*), pajak dan lain-lain diketahui, perhitungan harga modal dilakukan pada hari ke 25 setelah pengapalan. Perhitungan harga modal dilakukan dengan menggunakan kurs spot pada hari tersebut yaitu hari ke 25 setelah pengapalan. Ini berarti P.T.Mitra AdiPerkasa akan menanggung resiko fluktuasi kurs Rupiah terhadap dollar Amerika Serikat selama 35 hari yaitu 60 hari minus 25 hari.

P.T. Mitra AdiPerkasa juga harus melakukan pembayaran biaya pengiriman dan penanganan (*freight and handling charges*) untuk pengiriman produk tenis raket Wilson dari negara produsen hingga gudang P.T. Mitra Adiperkasa kepada P.T. Panalpina Indonesia. Pembayaran ini adalah dalam mata uang dollar Amerika Serikat. Umumnya diperlukan 20 hari bagi suatu pengiriman dari tanggal pengapalan untuk sampai di gudang P.T. Mitra AdiPerkasa. Adapun pembayaran kepada P.T. Panalpina Indonesia dilakukan 30 hari setelah tanggal

penerimaan pengiriman di gudang P.T. Mitra AdiPerkasa . Dengan kata lain, pembayaran kepada P.T.Panalpina Indonesia dilakukan 50 hari setelah tanggal pengapalan. Biaya pengiriman dan penanganan merupakan salah satu komponen penting dalam penentuan harga modal yang dilakukan pada hari ke 25 setelah tanggal pengapalan.

Dengan demikian terdapat 25 hari yaitu 50 hari minus 25 hari antara penentuan harga modal dengan pembayaran kepada P.T. Panalpina Indonesia yang merupakan resiko bila terjadi fluktuasi kurs Rupiah terhadap dollar Amerika Serikat. Terhadap resiko kurs ini, selama ini P.T. Mitra AdiPerkasa menerapkan pembayaran kepada Wilson Asia Pacific dan P.T. Panalpina Indonesia dengan sistem "open position" atau spekulasi karena menanggung resiko kurs dan tidak pernah menerapkan kebijakan lindung nilai atau *hedging* terhadap resiko kurs.

## 2. Resiko kurs

Resiko fluktuasi kurs merupakan persentase perubahan kurs forward yaitu kurs pada saat pembayara di waktu akan datang, dengan kurs spot, yaitu kurs pada saat sekarang mulai resiko kurs timbul. Rumusan resiko kurs dapat diuraikan sebai berikut :

$$\text{Resiko kurs} = \frac{E_f - E_s}{E_s} \times 100 \%$$

Dimana :  $E_f$  = Kurs mata uang Rupiah terhadap dollar Amerika Serikat pada tanggal pembayaran kepada Wilson Asia Pacific yaitu 35 hari setelah tanggal penentuan harga modal atau kepada P.T. Panalpina Indonesia yaitu 25 hari setelah tanggal penentuan harga modal.

$E_s$  = Kurs spot mata uang Rupiah terhadap dollar Amerika Serikat pada tanggal penentuan harga modal dimana resiko kurs mulai timbul

Resiko fluktuasi kurs mata uang Rupiah terhadap dollar Amerika Serikat dalam persentase selama 35 hari yaitu 60 hari minus 25 hari, terhadap 50 transaksi

pembayaran P.T. Mitra AdiPerkasa kepada Wilson Asia Pacific antara Januari 2002 dan Februari 2004 dimana terjadi trend penurunan kurs, dapat dilihat dalam Tabel 1 berikut ini .

**TABEL 1**  
**Fluktuasi Kurs Rupiah Terhadap US Dollar**  
**(Antara Penentuan Harga Modal Dan Pembayaran Kepada Wilson Asia Pacific)**

NO	Invoice #	Tanggal Pengapalan	Tanggal Penentuan Harga Modal	Kurs Spot (Es)	Tanggal Pembayaran (Rp)	Kurs Forward (Ef)	Fluktuasi Kurs (Rp) (Ef - Es)	% Fluktuasi Kurs (Ef - Es) / Es x 100 %
1	IND 31242	12/12/2001	8/1/2002	10,385	14/2/2002	10,253	-132	-1.27
2	IND 31243	21/12/2001	15/1/2002	10,399	25/2/2002	10,210	-189	-1.82
3	IND 31244	14/1/2002	7/2/2002	10,325	14/3/2002	9,960	-365	-3.53
4	IND 31245	30/1/2002	25/2/2002	10,210	1/4/2002	9,705	-505	-4.95
5	IND 31246	16/2/2002	12/3/2002	9,978	18/4/2002	9,390	-588	-5.89
6	IND 31247	1/3/2002	25/3/2002	9,819	2/5/2002	9,300	-519	-5.28
7	IND 31248	16/3/2002	10/4/2002	9,630	20/5/2002	9,065	-565	-5.87
8	IND 31249	29/3/2002	24/4/2002	9,354	3/6/2002	8,599	-755	-8.07
9	IND 31250	16/4/2002	13/5/2002	9,283	17/6/2002	8,707	-576	-6.20
10	IND 31251	2/5/2002	27/5/2002	8,926	3/7/2002	8,920	-6	-0.07
11	IND 31252	18/5/2002	12/6/2002	8,730	19/7/2002	8,818	88	1.01
12	IND 31253	3/6/2002	28/6/2002	8,732	5/8/2002	9,082	350	4.01
13	IND 31254	17/6/2002	15/07/2002	9,038	19/8/2002	8,817	-221	-2.44
14	IND 31255	30/6/2002	26/7/2002	9,010	2/9/2002	8,862	-148	-1.64
15	IND 31256	13/7/2002	9/8/2002	8,960	16/9/2002	9,035	75	0.84
16	IND 31257	30/7/2002	26/8/2002	8,913	1/10/2002	9,008	95	1.06
17	IND 31258	20/8/2002	16/9/2002	9,035	21/10/2002	9,208	173	1.91
18	IND 31259	30/8/2002	24/9/2002	9,014	31/10/2002	9,233	219	2.43
19	IND 31260	18/9/2002	14/10/2002	9,313	18/11/2002	9,020	-293	-3.15
20	IND 31261	2/10/2002	28/10/2002	9,227	4/12/2002	8,970	-257	-2.78
21	IND 31262	17/10/2002	13/11/2002	9,067	20/12/2002	8,877	-190	-2.09
22	IND 31263	1/11/2002	27/11/2002	8,991	3/1/2003	8,931	-60	-0.67
23	IND 31264	18/11/2002	16/12/2002	8,815	20/1/2003	8,887	72	0.82
24	IND 31265	3/12/2002	27/12/2002	8,905	6/2/2003	8,875	-30	-0.34
25	IND 31266	14/12/2002	10/1/2003	8,933	17/2/2003	8,917	-16	-0.18
26	IND 31267	6/1/2003	31/01/2003	8,876	7/3/2003	8,875	-1	-0.01
27	IND 31268	20/1/2003	17/2/2003	8,917	24/3/2003	8,890	-27	-0.30
28	IND 31269	3/2/2003	25/2/2003	8,892	4/4/2003	8,905	13	0.15
29	IND 31270	19/2/2003	14/3/2003	8,910	21/4/2003	8,665	-245	-2.75
30	IND 31271	3/3/2003	27/3/2003	8,915	5/5/2003	8,648	-267	-2.99
31	IND 31272	13/3/2003	7/4/2003	8,896	14/5/2003	8,465	-431	-4.84
32	IND 31273	29/3/2003	23/4/2003	8,770	2/6/2003	8,337	-433	-4.94
33	IND 31274	16/4/2003	12/5/2003	8,475	16/6/2003	8,195	-280	-3.30
34	IND 31275	29/4/2003	26/5/2003	8,165	1/7/2003	8,245	80	0.98
35	IND 31276	13/5/2003	9/6/2003	8,200	14/7/2003	8,225	25	0.30
36	IND 31277	30/5/2003	23/6/2003	8,253	31/7/2003	8,505	252	3.05
37	IND 31278	16/6/2003	14/7/2003	8,225	19/8/2003	8,489	264	3.21
38	IND 31279	30/6/2003	25/7/2003	8,525	1/9/2003	8,483	-42	-0.49
39	IND 31280	18/7/2003	12/8/2003	8,527	23/9/2003	8,410	-117	-1.37
40	IND 31281	31/7/2003	25/8/2003	8,420	2/10/2003	8,370	-50	-0.59
41	IND 31282	11/8/2003	8/9/2003	8,500	13/10/2003	8,365	-135	-1.59
42	IND 31283	29/8/2003	23/9/2003	8,410	31/10/2003	8,495	85	1.01
43	IND 31284	15/9/2003	10/10/2003	8,386	17/11/2003	8,497	111	1.32
44	IND 31285	29/9/2003	24/10/2003	8,498	2/12/2003	8,496	-2	-0.02
45	IND 31286	13/10/2003	7/11/2003	8,490	15/12/2003	8,463	-27	-0.32
46	IND 31287	31/10/2003	24/11/2003	8,461	6/1/2004	8,365	-96	-1.13
47	IND 31288	17/11/2003	11/12/2003	8,495	21/1/2004	8,396	-99	-1.16
48	IND 31289	29/11/2003	22/12/2003	8,494	30/1/2004	8,441	-53	-0.62
49	IND 31290	13/12/2003	8/1/2004	8,367	16/2/2004	8,399	32	0.38
50	IND 31291	20/12/2003	14/1/2004	8,327	25/2/2004	8,435	108	1.30
							<b>Total</b>	<b>-58.64</b>

**RATA - RATA FLUKTUASI KURS (RISIKO KURS) = - 58.64 / 50 = - 1.17 %**

Dari Tabel 1 diatas, rata-rata fluktuasi kurs atau resiko kurs yang dihadapi P.T. Mitra Adiperkasa adalah - 1.17 % . Ini berarti dengan menanggung resiko kurs, P.T. Mitra AdiPerkasa mendapat keuntungan rata-rata sebesar 1.17 % dari setiap pembayaran kepada Wilson Asia Pacific, dibandingkan apabila dilakukan *hedging* untuk 50 transaksi yang sama, rata-rata biaya yang harus dikeluarkan oleh P.T. Mitra Adiperkasa 1.07 % .

Resiko fluktuasi kurs mata uang Rupiah terhadap dollar Amerika Serikat dalam persentase selama 25 hari yaitu 50 hari minus 25 hari, terhadap 50 transaksi pembayaran P.T. Mitra AdiPerkasa kepada P.T. Panalpina Indonesia antara Januari 2002 dan Februari 2004 dimana terjadi trend penurunan kurs, dapat dilihat dalam Tabel 2 berikut ini .

**TABEL 2**  
**Fluktuasi Kurs Rupiah Terhadap US Dollar**  
**(Antara Penentuan Harga Modal Dan Pembayaran Kepada P.T.Panalpina Indonesia)**

NO	Invoice #	Tanggal Pengapalan	Tanggal Penentuan Harga Modal	Kurs Spot (Es)	Tanggal Pembayaran (Rp)	Kurs Forward (Ef)	Fluktuasi Kurs(Rp) (Ef - Es)	% Fluktuasi Kurs (Ef -Es)/Es x 100%
1	DI-256431S	12/12/2001	8/1/2002	10,385	4/2/2002	10,298	-87	-0.84
2	DI-256444S	21/12/2001	15/1/2002	10,399	12/2/2002	10,185	-214	-2.06
3	DI-257319S	14/1/2002	7/2/2002	10,325	4/3/2002	10,080	-245	-2.37
4	DI-257386S	30/1/2002	25/2/2002	10,210	22/3/2002	9,862	-348	-3.41
5	DI-257414S	16/2/2002	12/3/2002	9,978	8/4/2002	9,530	-448	-4.49
6	DI-257479S	1/3/2002	25/3/2002	9,819	22/4/2002	9,295	-524	-5.34
7	DI-257589S	16/3/2002	10/4/2002	9,630	7/5/2002	9,285	-345	-3.58
8	DI-257606S	29/3/2002	24/4/2002	9,354	20/5/2002	9,065	-289	-3.09
9	DI-257633S	16/4/2002	13/5/2002	9,283	10/6/2002	8,868	-415	-4.47
10	DI-257819S	2/5/2002	27/5/2002	8,926	24/6/2002	8,590	-336	-3.76
11	DI-257839S	18/5/2002	12/6/2002	8,730	8/7/2002	8,910	180	2.06
12	DI-257923S	3/6/2002	28/6/2002	8,732	24/7/2002	9,020	288	3.30
13	DI-258093S	17/6/2002	15/07/2002	9,038	12/8/2002	8,920	-118	-1.30
14	DI-258122S	30/6/2002	26/7/2002	9,010	21/8/2002	8,830	-180	2.00
15	DI-258175S	13/7/2002	9/8/2002	8,817	5/9/2002	8,873	56	0.63
16	DI-258226S	30/7/2002	26/8/2002	8,913	23/9/2002	9,043	130	1.46
17	DI-258298S	20/8/2002	16/9/2002	9,035	11/10/2002	9,010	-25	-0.28
18	DI-258310S	30/8/2002	24/9/2002	9,014	21/10/2002	9,208	194	2.15
19	DI-258433S	18/9/2002	14/10/2002	9,313	11/11/2002	9,150	-163	-1.75
20	DI-258581S	2/10/2002	28/10/2002	9,227	25/11/2002	8,987	-240	-2.60
21	DI-258656S	17/10/2002	13/11/2002	9,067	11/12/2002	8,966	-101	-1.11
22	DI-258693S	1/11/2002	27/11/2002	8,991	23/12/2002	8,870	-121	-1.34
23	DI-258757S	18/11/2002	16/12/2002	8,815	13/1/2003	8,900	85	0.96
24	DI-258813S	3/12/2002	27/12/2002	8,905	23/1/2003	8,885	-20	-0.22
25	DI-258901S	14/12/2002	10/1/2003	8,933	6/2/2003	8,875	-58	-0.65
26	DI-258986S	6/1/2003	31/01/2003	8,876	26/2/2003	8,892	16	0.18
27	DI-259067S	20/1/2003	17/2/2003	8,917	14/3/2003	8,910	-7	-0.08
28	DI-259136S	3/2/2003	25/2/2003	8,892	24/3/2003	8,980	88	0.99
29	DI-259207S	19/2/2003	14/3/2003	8,910	11/4/2003	8,870	-40	-0.45
30	DI-259283S	3/3/2003	27/3/2003	8,915	22/4/2003	8,730	-185	-2.07
31	DI-259339S	13/3/2003	7/4/2003	8,896	5/5/2003	8,648	-248	-2.79
32	DI-259380S	29/3/2003	23/4/2003	8,770	19/5/2003	8,465	-305	-3.48
33	DI-259447S	16/4/2003	12/5/2003	8,475	9/6/2003	8,200	-275	-3.24
34	DI-259499S	29/4/2003	26/5/2003	8,165	23/6/2003	8,253	88	1.08
35	DI-259531S	13/5/2003	9/6/2003	8,200	7/7/2003	8,166	-34	-0.41
36	DI-259567S	30/5/2003	23/6/2003	8,253	21/7/2003	8,301	48	0.58
37	DI-259649S	16/6/2003	14/7/2003	8,225	11/8/2003	8,533	308	3.74
38	DI-259706S	30/6/2003	25/7/2003	8,525	21/8/2003	8,380	-145	-1.70
39	DI-259745S	18/7/2003	12/8/2003	8,527	8/9/2003	8,500	-27	-0.32
40	DI-259792S	31/7/2003	25/8/2003	8,420	23/9/2003	8,410	-10	-0.12
41	DI-260014S	11/8/2003	8/9/2003	8,500	3/10/2003	8,375	-125	-1.47
42	DI-260166S	29/8/2003	23/9/2003	8,410	20/10/2003	8,437	27	0.32
43	DI-260239S	15/9/2003	10/10/2003	8,386	7/11/2003	8,490	104	1.24
44	DI-260289S	29/9/2003	24/10/2003	8,498	20/11/2003	8,490	-8	-0.09
45	DI-260315S	13/10/2003	7/11/2003	8,490	3/12/2003	8,481	-9	-0.11
46	DI-260443S	31/10/2003	24/11/2003	8,461	22/12/2003	8,494	33	0.39
47	DI-260508S	17/11/2003	11/12/2003	8,495	6/1/2004	8,365	-130	-1.53
48	DI-260613S	29/11/2003	22/12/2003	8,484	19/1/2004	8,368	-116	-1.48
49	DI-260669S	13/12/2003	8/1/2004	8,367	4/2/2004	8,437	70	0.84
50	DI-260712S	20/12/2003	14/1/2004	8,327	10/2/2004	8,431	104	1.25
							<b>TOTAL</b>	<b>-38.83</b>

**RATA - RATA FLUKTUASI KURS (RISIKO KURS) = - 38.83 / 50 = - 0.78 %**



Dari tabel 2 diatas, rata-rata fluktuasi kurs atau resiko kurs yang dihadapi P.T. Mitra Adiperkasa adalah - 0,78 % . Ini berarti dengan menanggung resiko kurs, P.T. Mitra Adiperkasa mendapat keuntungan rata-rata sebesar 0,78 % dari setiap pembayaran kepada P.T. Panalpina Indonesia, dibandingkan apabila dilakukan *hedging* untuk 50 transaksi yang sama, rata-rata biaya yang harus dikeluarkan oleh P.T. Mitra Adiperkasa 0.77 %

### 3. Hedging

Untuk mengantisipasi resiko fluktuasi kurs Rupiah terhadap dollar Amerika Serikat, P.T. Mitra Adiperkasa dapat melakukan *hedging* terhadap pembayaran dalam dollar Amerika Serikat kepada Wilson Asia Pacific dan P.T. Panalpina Indonesia. P.T. Mitra Adiperkasa dapat membeli dollar Amerika Serikat sebesar nilai tagihan (*invoice*) dari Wilson Asia Pacific dan P.T. Panalpina Indonesia pada hari ke 25 setelah tanggal pengapalan dengan meminjam dana yang diperlukan untuk membeli dollar Amerika Serikat tersebut dari bank dalam mata uang Rupiah. Dollar Amerika Serikat yang telah dibeli didepositokan untuk jangka 35 hari lalu dicairkan pada hari ke 60 setelah tanggal pengapalan untuk dibayarkan kepada Wilson Asia Pacific. Sedangkan untuk pembayaran kepada P.T. Panalpina Indonesia, dollar Amerika Serikat yang telah dibeli didepositokan untuk jangka 25 hari lalu dicairkan pada hari ke 50 setelah tanggal pengapalan untuk dibayarkan kepada P.T. Panalpina Indonesia.

Adapun rumusan *hedging* dapat diuraikan sebagai berikut :

$$\text{-- Biaya Hedging} = ip - is$$

Dimana :  $ip$  = bunga pinjaman dalam mata uang Rupiah

$is$  = bunga dalam mata uang dollar Amerika Serikat

$$ip = \text{bunga pinjaman dalam mata uang Rupiah (p.a)} \times \underline{\text{masa pinjaman}}$$

$$is = \text{bunga pinjaman dalam dollar Amerika Serikat (p.a)} \times \frac{\text{masa pinjaman}}{360}$$

Biaya *hedging* dalam persentase selama 35 hari yaitu 60 hari minus 25 hari, terhadap 50 transaksi pembayaran P.T. Mitra AdiPerkasa kepada Wilson Asia Pacific antara Januari 2002 dan Februari 2004 dimana terjadi trend penurunan kurs, dapat dilihat dalam Tabel 3 berikut ini .

**TABEL 3**  
**Selisih Antara Bunga Pinjaman Yang Dibayar**  
**Dengan Bunga Deposito Yang Diperoleh**

NO	Invoice #	Bunga Pinjaman Dalam Rupiah p.a. (%)	Lama Pinjaman (hari)	Bunga Yang Dibayar (%) (ip)	Bunga Deposito Dalam USD p.a. (%)	Lama Simpanan (hari)	Bunga Yang Diperoleh (%) (is)	Selisih Antara Bunga Yang Dibayar Dan Diperoleh (%) (ip - is)
1	IND 31242	18.32	37	1.88	5.03	37	0.52	1.36
2	IND 31243	18.32	41	2.09	5.03	41	0.57	1.52
3	IND 31244	18.14	35	1.76	4.78	35	0.46	1.30
4	IND 31245	18.14	35	1.76	4.78	35	0.46	1.30
5	IND 31246	18.32	37	1.88	4.49	37	0.48	1.42
6	IND 31247	18.32	38	1.93	4.49	38	0.47	1.46
7	IND 31248	17.95	40	1.99	4.26	40	0.47	1.52
8	IND 31249	17.95	40	1.99	4.26	40	0.47	1.52
9	IND 31250	17.16	35	1.67	4.24	35	0.41	1.26
10	IND 31251	17.16	37	1.76	4.24	37	0.43	1.33
11	IND 31252	16.92	37	1.74	4.02	37	0.41	1.33
12	IND 31253	16.92	38	1.78	4.02	38	0.42	1.36
13	IND 31254	15.80	35	1.54	3.76	35	0.36	1.18
14	IND 31255	15.80	38	1.67	3.76	38	0.40	1.27
15	IND 31256	15.44	38	1.63	3.61	38	0.38	1.25
16	IND 31257	15.44	36	1.54	3.61	36	0.36	1.18
17	IND 31258	15.21	35	1.48	3.53	35	0.34	1.14
18	IND 31259	15.21	38	1.60	3.53	38	0.37	1.23
19	IND 31260	14.92	35	1.45	3.42	35	0.33	1.12
20	IND 31261	14.92	37	1.53	3.42	37	0.35	1.18
21	IND 31262	14.53	37	1.49	3.37	37	0.35	1.14
22	IND 31263	14.53	37	1.49	3.37	37	0.35	1.14
23	IND 31264	14.44	35	1.40	3.30	35	0.32	1.08
24	IND 31265	14.44	41	1.64	3.30	41	0.37	1.27
25	IND 31266	14.39	38	1.52	3.20	38	0.34	1.18
26	IND 31267	14.39	35	1.40	3.20	35	0.31	1.09
27	IND 31268	14.18	35	1.38	3.12	35	0.30	1.08
28	IND 31269	14.18	38	1.50	3.12	38	0.33	1.17
29	IND 31270	13.95	38	1.47	3.04	38	0.32	1.15
30	IND 31271	13.95	39	1.51	3.04	39	0.33	1.18
31	IND 31272	13.59	37	1.40	3.00	37	0.31	1.09
32	IND 31273	13.59	40	1.51	3.00	40	0.33	1.18
33	IND 31274	13.28	35	1.29	3.00	35	0.29	1.00
34	IND 31275	13.28	36	1.33	3.00	36	0.30	1.03
35	IND 31276	12.90	35	1.25	2.99	35	0.29	0.96
36	IND 31277	12.90	38	1.36	2.99	38	0.32	1.04
37	IND 31278	11.25	36	1.12	2.88	36	0.29	0.83
38	IND 31279	11.25	38	1.19	2.88	38	0.30	0.89
39	IND 31280	9.90	42	1.15	2.59	42	0.27	0.88
40	IND 31281	9.90	38	1.04	2.59	38	0.27	0.77
41	IND 31282	8.88	35	0.86	2.47	35	0.24	0.62
42	IND 31283	8.88	38	0.94	2.47	38	0.26	0.68
43	IND 31284	8.43	38	0.89	2.40	38	0.25	0.64
44	IND 31285	8.43	39	0.91	2.40	39	0.26	0.65
45	IND 31286	7.22	38	0.76	1.36	38	0.14	0.62
46	IND 31287	7.22	43	0.86	1.36	43	0.16	0.70
47	IND 31288	6.78	41	0.77	1.12	41	0.13	0.64
48	IND 31289	6.78	39	0.73	1.12	39	0.12	0.61
49	IND 31290	6.47	39	0.70	0.97	39	0.10	0.60
50	IND 31291	6.47	42	0.75	0.97	42	0.11	0.64
							<b>Total</b>	<b>63.78</b>

RATA - RATA SELISIH ANTARA BUNGA YANG DIBAYAR DAN DIPEROLEH (BIAYA HEDGING) = 63.78 / 50 = 1.07 %

Dari tabel 3 diatas, rata- rata biaya hedging yang harus ditanggung oleh P.T. Mitra Adiperkasa adalah 1.07 % dari setiap pembayaran kepada Wilson Asia Pacific.

Biaya *hedging* dalam persentase selama 25 hari yaitu 50 hari minus 25 hari, terhadap 50 transaksi pembayaran P.T. Mitra AdiPerkasa kepada P.T. Panalpina Indonesia antara Januari 2002 dan Februari 2004 dimana terjadi trend penurunan kurs, dapat dilihat dalam Tabel 4 berikut ini .

**TABEL 4**  
**Selisih Antara Bunga Pinjaman Yang Dibayar**  
**Dengan Bunga Deposito Yang Diperoleh**

NO	Invoice #	Bunga Pinjaman Dalam Rupiah p.a. (%)	Lama Pinjaman (hari)	Bunga Yang Dibayar (%)	Bunga Deposito Dalam USD p.a. (%)	Lama Simpanan (hari)	Bunga Yang Diperoleh (%)	Selisih Antara Bunga Yang Dibayar Dan Diperoleh (%)
1	DI-256431S	17.74	27	1.33	5.03	27	0.38	0.95
2	DI-256444S	17.74	28	1.38	5.03	28	0.39	0.99
3	DI-257319S	17.63	25	1.22	4.78	25	0.33	0.89
4	DI-257386S	17.63	25	1.22	4.78	25	0.33	0.89
5	DI-257414S	17.87	27	1.34	4.49	27	0.34	1.00
6	DI-257479S	17.87	28	1.39	4.49	28	0.35	1.04
7	DI-257588S	17.57	27	1.32	4.26	27	0.32	1.00
8	DI-257806S	17.57	26	1.27	4.26	26	0.31	0.96
9	DI-257633S	16.84	28	1.31	4.24	28	0.33	0.98
10	DI-257819S	16.84	28	1.31	4.24	28	0.33	0.96
11	DI-257839S	16.73	26	1.21	4.02	26	0.29	0.92
12	DI-257923S	16.73	26	1.21	4.02	26	0.29	0.92
13	DI-258093S	15.89	28	1.22	3.78	28	0.29	0.83
14	DI-258122S	15.89	26	1.13	3.76	26	0.27	0.86
15	DI-258175S	15.35	27	1.15	3.61	27	0.27	0.88
16	DI-258226S	15.35	28	1.19	3.61	28	0.28	0.91
17	DI-258298S	15.12	25	1.05	3.53	25	0.24	0.81
18	DI-258310S	15.12	27	1.13	3.53	27	0.26	0.87
19	DI-258433S	14.86	28	1.15	3.42	28	0.27	0.88
20	DI-258581S	14.86	28	1.15	3.42	28	0.27	0.88
21	DI-258656S	14.42	28	1.12	3.37	28	0.26	0.86
22	DI-258693S	14.42	26	1.04	3.37	26	0.24	0.80
23	DI-258757S	14.33	28	1.11	3.30	28	0.26	0.85
24	DI-258813S	14.33	27	1.07	3.30	27	0.25	0.82
25	DI-258901S	14.30	27	1.07	3.20	27	0.24	0.83
26	DI-258986S	14.30	26	1.03	3.20	26	0.23	0.80
27	DI-259067S	14.09	28	1.09	3.12	28	0.24	0.85
28	DI-259136S	14.09	27	1.06	3.12	27	0.23	0.83
29	DI-259207S	13.86	26	1.08	3.04	26	0.24	0.84
30	DI-259283S	13.86	26	1.00	3.04	26	0.22	0.78
31	DI-259339S	13.58	28	1.06	3.00	28	0.23	0.83
32	DI-259380S	13.58	26	0.98	3.00	26	0.22	0.76
33	DI-259447S	13.29	28	1.03	3.00	28	0.23	0.80
34	DI-259499S	13.29	28	1.03	3.00	28	0.23	0.80
35	DI-259531S	12.95	26	1.01	2.99	26	0.23	0.78
36	DI-259567S	12.95	28	1.01	2.99	28	0.23	0.78
37	DI-259649S	11.33	28	0.88	2.86	28	0.22	0.66
38	DI-259706S	11.33	27	0.85	2.86	27	0.21	0.64
39	DI-259745S	9.97	27	0.75	2.59	27	0.19	0.56
40	DI-259792S	9.97	29	0.80	2.59	29	0.21	0.59
41	DI-260014S	8.86	25	0.61	2.47	25	0.17	0.44
42	DI-260168S	8.86	27	0.66	2.47	27	0.18	0.48
43	DI-260239S	8.39	28	0.65	2.40	28	0.19	0.46
44	DI-260269S	8.39	27	0.63	2.40	27	0.18	0.45
45	DI-260315S	7.18	26	0.52	1.36	26	0.10	0.42
46	DI-260443S	7.18	28	0.56	1.36	28	0.10	0.46
47	DI-260508S	6.76	26	0.49	1.12	26	0.08	0.41
48	DI-260613S	6.76	28	0.52	1.12	28	0.09	0.43
49	DI-260689S	6.44	27	0.48	0.97	27	0.07	0.41
50	DI-260712S	6.44	27	0.48	0.97	27	0.07	0.41
	<b>TOTAL</b>							<b>38.37</b>

RATA-RATA SELISIH ANTARA BUNGA YANG DIBAYAR DENGAN BUNGA YANG DIPEROLEH (BIAYA HEDGING) = 38.37 / 50 = 0.77 %

Dari Tabel 4 diatas, rata- rata biaya hedging yang harus ditanggung oleh P.T. Mitra Adiperkasa adalah 0.77 % dari setiap pembayaran kepada P.T. Panalpina Indonesia.

#### 4. Tanpa Hedging

Dengan tidak melakukan hedging terhadap pembayaran kepada P.T. Wilson Asia Pacific, P.T. Mitra AdiPerkasa dapat menghemat keuntungan akibat terjadinya trend kurs menurun sebesar 1.17 % dan juga menghemat biaya hedging itu sendiri sebesar 1.07 %. Dengan kata lain, dengan tidak melakukan hedging, P.T. Mitra AdiPerkasa dapat menghemat biaya secara efektif sebesar 2,24 % yaitu 1.17 % ditambah 1.07% dari setiap pembayaran kepada Wilson Asia Pacific.

Dengan tidak melakukan hedging terhadap pembayaran kepada P.T. Panalpina Indonesia, P.T. Mitra AdiPerkasa dapat menghemat keuntungan akibat terjadinya trend kurs menurun sebesar 0.78 % dan juga menghemat biaya hedging itu sendiri sebesar 0.77 %. Dengan kata lain, dengan tidak melakukan hedging, P.T. Mitra AdiPerkasa dapat menghemat biaya secara efektif sebesar 1,55 % yaitu 0.77 % ditambah 0.78% dari setiap pembayaran kepada P.T. Panalpina Indonesia.

## BAB V

### KESIMPULAN DAN SARAN

#### A. Kesimpulan

Penelitian ini dilakukan untuk menetapkan kapan bagi perusahaan melakukan *hedging* terhadap resiko kurs yang timbul dalam setiap transaksi. Dalam hal ini, penulis melakukan penelitian terhadap P.T. Mitra AdiPerkasa yang harus melakukan pembayaran dalam dollar Amerika Serikat kepada Wilson Asia Pacific dan P.T. Panalpina Indonesia dalam rangka pembelian raket tenis Wilson Asia Pacific di luar negeri. Dalam pembelian itu, P.T. Mitra AdiPerkasa menanggung resiko fluktuasi kurs Rupiah terhadap dollar Amerika Serikat selama 35 hari, yaitu jangka waktu antara penentuan harga modal (*landed cost*) dengan pembayaran kepada Wilson Asia Pacific dan P.T. Panalpina Indonesia. Terhadap resiko kurs tersebut, selama ini P.T. Mitra AdiPerkasa belum pernah melakukan *hedging*, tetapi menerapkan system pembayaran tanpa *hedging* atau suatu system dengan posisi terbuka (*open position*) atas resiko fluktuasi kurs, jadi mengandung spekulasi terhadap perubahan kurs.

Dari uraian pada Babb IV di atas, maka dari hasil penelitain terhadap 50 transaksi pembayaran P.T. Mitra AdiPerkasa kepada Wilson Asia Pacific antara Januari 2002 dan Februari 2004 dimana selama periode ini kurs Rp per US\$ mengalami trend penurunan, ditemukan bahwa rata-rata biaya *hedging* untuk setiap pembayaran adalah sebesar 1.07 % . Sedangkan rata-rata resiko kurs untuk setiap pembayaran jika tidak dilakukan *hedging* adalah - 1.17% . Dengan demikian, maka dengan tidak melakukan *hedging*, atau berarti menerapkan sistem *open position* yang merupakan spekulasi yaitu dengan menanggung resiko fluktuasi kurs itu, maka secara efektif P.T. Mitra AdiPerkasa mendapat keuntungan atau menghemat biaya sebesar 2,24 % yaitu 1.07 % ditambah 1.17 %.

Adapun hasil penelitian terhadap 50 transaksi pembayaran P.T.Mitra AdiPerkasa kepada P.T.Panalpina Indonesia antara Januari 2002 dan Februari 2004 dimana selama periode ini kurs Rp per US\$ mengalami trend penurunan, ditemukan bahwa bahwa rata-rata biaya *hedging* untuk setiap pembayaran adalah sebesar 0.77%, dan rata-rata resiko kurs untuk setiap pembayaran jika tidak dilakukan *hedging* adalah - 0.78% . Dengan demikian, maka dengan tidak melakukan *hedging*, atau berarti menerapkan system *open position* yang merupakan spekulasi yaitu dengan menanggung resiko fluktuasi kurs itu, P.T. Mitra AdiPerkasa mendapat keuntungan menghemat biaya sebesar 1.55% yaitu 0.77 % ditambah 0.78 %.

## B. Saran

1. Untuk menentukan apakah diperlukannya *hedging* atau tidak di masa mendatang, P.T. Mitra AdiPerkasa perlu melakukan ekspektasi kurs secara cermat dan untuk itu diperlukan professional untuk melakukannya.
2. Jika P.T. Mitra AdiPerkasa tetap memutuskan untuk melakukan *hedging* terhadap pembayaran kepada Wilson Asia Pacific dan P.T.Panalpina Indonesia, disarankan bahwa perusahaan tidak meminjam dana dari bank atau institusi keuangan lainnya, tetapi dapat melakukannya dengan *swa-dana* yaitu membiayai pembelian dollar Amerika Serikat yang diperlukan untuk pembayaran. Langkah ini akan memperkecil biaya *hedging* itu sendiri, sebab dalam perhitungannya bunga pinjaman dalam Rupiah (*ip*) adalah sebesar bunga deposito dalam Rupiah dan tentu saja bunga deposito dalam Rupiah akan selalu lebih rendah dari bunga pinjaman dalam Rupiah. Ini sangat memungkinkan sebab P.T.Mitra AdiPerkasa adalah suatu perusahaan yang cukup "cash-liquid". Ini disebabkan 57% dari total penjualan raket tenis Wilson dilakukan di outlet-outlet yang dikelola oleh perusahaan ini sendiri dalam bentuk tunai (*cash*) atau kartu kredit, dan sisanya (43%) dijual kepada distributor/pengecer dengan pembayaran kredit selama 30 hingga 60 hari..



3. Dalam rangka memperkecil resiko terhadap fluktuasi kurs, P.T.Mitra AdiPerkasa disarankan berusaha mendapatkan lisensi dari Wilson Asia Pacific untuk memproduksi raket tenis Wilson di Indonesia dengan mempertahankan kualitas produk. Namun, walaupun memperoleh lisensi untuk memproduksi di Indonesia, P.T.Mitra AdiPerkasa tetap harus membayar biaya lisensi yang biasanya sebesar 15% dari harga produksi dalam dollar Amerika Serikat kepada Wilson Asia Pacific.
4. P.T. Mitra AdiPerkasa harus mencari perusahaan pengiriman dan penanganan (freight and handling forwarder) lain yang bersedia menerima seluruh atau sebahagian pembayarannya dalam mata uang Rupiah.
5. P.T.Mitra AdiPerkasa harus tetap waspada dan mengantisipasi fluktuasi nilai tukar Rupiah terhadap dollar Amerika Serikat yang diakibatkan oleh berbagai faktor politik maupun ekonomi seperti devaluasi Rupiah yang terjadi pada tahun 1997/1998.

## DAFTAR PUSTAKA

- Berlianta, Heli Charisma, *Mengenal Valuta Asing*, Gajah Mada University Press, Yogyakarta, 2004.
- Husted Steven & Melvin Michael, *International Economics*, Fourth Edition, Addison Wesley, Arizona, 1997.
- Levi, Maurice D, *International Finance*, Second Edition, Irwin McGraw – Hill, Washington, 1990.
- Rose, Peter S, *Money and Capital Markets*, Seventh Edition, Irwin McGraw – Hill, Texas, 2000.
- Salvatore, Dominick, *Ekonomi Managerial*, Edisi Bahasa Indonesia, Jilid 2, Edisi Kelima, Erlangga, Jakarta, 1997.
- Sugiono, *Metoda Penelitian Bisnis*, Alfa Beta, Bandung, 1999