

Materi 7

MANAJEMEN EKSPOSUR TRANSAKSI

PENDAHULUAN (1)

- Seiring dengan sifat bisnis menjadi internasional, beberapa perusahaan terekspos terhadap risiko kurs tukar yang berubah.
- Perubahan dalam kurs tukar dapat mempengaruhi penyelesaian kontrak, arus kas, & nilai perusahaan.
- Secara konvensional, eksposur mata uang asing diklasifikasi menjadi tiga tipe: 1. eksposur transaksi, 2. eksposur ekonomi, & 3. eksposur translasi.

PENDAHULUAN (2)

- Eksposur transaksi: sensitivitas nilai mata uang domestik yang “direalisasikan” atas arus kas kontraktual perusahaan dalam dedominasi dalam mata uang asing terhadap perubahan2 kurs tukar yang tidak diharapkan.
- Eksposur ekonomi: tingkat dalam mana nilai perusahaan akan dipengaruhi oleh perubahan2 yang tidak terantisipasi dalam kurs tukar.

PENDAHULUAN (3)

- Eksposur translasi: potensi bahwa laporan keuangan konsolidasi perusahaan dapat dipengaruhi oleh perubahan2 dalam kurs tukar.
- Exposure transaksi muncul ketika perusahaan menghadapi **arus kas kontraktual** yang ditetapkan dalam mata uang asing.

PENDAHULUAN (4)

- Ketika suatu perusahaan melakukan penjualan (pembelian) ke luar negeri, maka hasil rupiah yang akan diterima (dibayar) dari (ke) luar negeri ini menjadi tidak pasti.
- Jika Rupiah terdepresiasi (terapresiasi) terhadap suatu valas, maka penerimaan rupiah akan menjadi lebih besar (kecil). Hal ini berlaku sebaliknya untuk pembayaran.

PENDAHULUAN (5)

- Transaksi lain yang menyebabkan perusahaan menghadapi eksposur transaksi adalah kontrak pinjam-meminjam.
- Jika perusahaan Indonesia meminjam (meminjamkan) dalam US\$, ketika Rupiah terdepresiasi, maka Rupiah yang dibayarkan sebagai bunga dan pokok pinjaman akan membesar (mengecil). Hal ini akan berlaku sebaliknya, jika Rupiah terapresiasi.

PENDAHULUAN (6)

- Perusahaan yang mempunyai piutang atau utang dalam denominasi mata uang asing, merupakan subyek eksposur transaksi, dan penyelesaiannya mempengaruhi posisi arus kas perusahaan.
- Manajemen eksposur transaksi dapat dilakukan dengan **lindung nilai**, yaitu dengan menggunakan kontrak2 keuangan maupun teknik2 operasional.

PENDAHULUAN (7)

- **Kontrak-kontrak keuangan:**

- 1. Lindung nilai pasar forward.
- 2. Lindung nilai pasar uang.
- 3. Lindung nilai pasar opsi.
- 4. Lindung nilai pasar swap.

- **Teknik-teknik operasional:**

- 1. Pemilihan mata uang faktur.
- 2. Strategi percepatan/perlambatan.
- 3. Penentuan bersih eksposur.

LINDUNG NILAI PASAR FORWARD (1)

- Perusahaan dapat menjual (membeli) **forward** piutang (utang) mata uang asingnya untuk **mengeliminasi** eksposur risiko tukarnya.
- Jika pendapatan yang akan diterima dalam valas di masa mendatang dalam posisi tidak dilindung nilai, maka besarnya arus kas dalam mata uang domestik bergantung pada **kurs spot di masa mendatang**.

LINDUNG NILAI PASAR FORWARD (2)

- Jika pendapatan tersebut dilindung nilai dengan forward, maka apapun yang akan terjadi dengan kurs spot mendatang, tidak akan berpengaruh terhadap arus kas dalam mata uang domestik.
- Keuntungan dan kerugian dari lindung nilai forward dirumuskan:
- $\text{Keuntungan} = (F - S_T) \times \text{Nilai piutang valas.}$
- $\text{Kerugian} = (S_T - F) \times \text{Nilai piutang valas.}$

LINDUNG NILAI PASAR FORWARD (3)

- Keputusan lindung nilai pasar forward dilakukan sebelum penyelesaian transaksi terjadi (*ex ante*). sehingga untuk memutuskannya dapat mendasarkan diri pada **tiga skenario**:
- 1. $S_T \approx F$: keuntungan kontrak forward mendekati nol, tetapi lindung nilai forward menghilangkan eksposur tukar.

LINDUNG NILAI PASAR FORWARD (4)

- 2. $S_T < F$: perusahaan mengharapkan keuntungan positif dari lindung nilai forward. Perusahaan berharap untuk meningkatkan pendapatan sekaligus menghilangkan eksposur tukar.
- 3. $S_T > F$: perusahaan dapat menghilangkan eksposur tukar melalui kontrak forward hanya pada biaya atas pendapatan Rupiah yang diharapkan kurang dari penjualan luar negeri.

LINDUNG NILAI PASAR FORWARD (5)

- Kontrak forward **lebih cocok** untuk lindung nilai daripada kontrak futures karena dua alasan:
- 1. Tidak seperti kontrak forward yang **dibuat khusus** untuk kebutuhan khusus perusahaan, kontrak future adalah instrumen yang distandarkan dalam hal ukuran kontrak, tanggal penyerahan, dsb.

LINDUNG NILAI PASAR FORWARD (6)

- 2. Berkaitan dengan sifat pengutipan harga pasar, ada **arus kas interim** sebelum dan sampai dengan tanggal maturitas atas kontrak futures yang yang diinvestasikan pada tingkat bunga tidak pasti.
- Hasilnya, lindung nilai dengan kontrak futures akan sulit.

LINDUNG NILAI PASAR UANG (1)

- Perusahaan dapat meminjam (meminjamkan) dalam mata uang asing untuk melindungi nilai piutang (utang) mata uang asingnya, dengan cara mengkaitkan aset2 & kewajiban2-nya dalam mata uang yang sama.
- Untuk transaksi piutang dalam valas, langkah penting pertama dalam lindung nilai pasar uang adalah menentukan jumlah valas yang akan dipinjam.

LINDUNG NILAI PASAR UANG (2)

- Prosedur lindung nilai pasar uang:
- 1. Meminjam valas sebesar nilai sekarang atas piutang perusahaan, di luar negeri.
- 2. Mengkonversi utang dalam mata uang domestik di pasar spot yang berlaku.
- 3. Menginvestasikan utang dalam mata uang domestik di dalam negeri.
- 4. Menagih piutang dalam valas kepada mitra bisnis dan menggunakannya untuk membayar kembali utang valas.
- 5. Menerima nilai maturitas atas investasi di dalam negeri.

LINDUNG NILAI PASAR OPSI (1)

- Salah satu kelemahan lindung nilai pasar forward dan uang adalah metode ini secara lengkap **menghilangkan** eksposur tukar.
- Konsekuensinya, perusahaan **kehilangan peluang** untuk memanfaatkan atas perubahan2 kurs tukar yang menguntungkan.
- Opsi mata uang menyediakan lindung nilai “pilihan” yang fleksibel terhadap eksposur tukar.

LINDUNG NILAI PASAR OPSI (2)

- Perusahaan dapat membeli opsi beli (jual) mata uang asing untuk lindung nilai utang (piutang) mata uang asingnya.
- Dalam kontrak opsi, pembeli dikenakan **premi (harga) opsi**, yang menyediakan hak, tetapi bukan kewajiban, untuk menjual (terhadap piutang valas) atau membeli (terhadap utang valas), tanpa memandang kurs spot di masa mendatang.

LINDUNG NILAI PASAR OPSI (3)

- Di bawah lindung nilai opsi, **pendapatan dalam mata uang domestik** dari hasil penjualan valas dihitung: $[(\text{Harga eksekusi} \times \text{nilai valas}) - \text{Nilai akan datang premi opsi total}]$.
- Jika posisi menguntungkan bagi perusahaan (pembeli opsi), maka opsi akan dieksekusi, jika tidak menguntungkan, maka opsi tidak akan dieksekusi.

LINDUNG NILAI PASAR OPSI (4)

- Lindung nilai opsi memungkinkan perusahaan untuk membatasi risiko penurunan sekaligus memelihara potensi kenaikan.
- Untuk piutang (utang) valas, yang dilindung nilai dengan membeli opsi jual (beli) valas, opsi akan diekskusi jika $S_T < E$ ($S_T > E$).

LINDUNG NILAI SILANG ATAS EKSPOSUR MATA UANG MINOR (1)

- Jika perusahaan menghadapi eksposur kurs tukar dengan mata uang minor yang pasar keuangannya belum berkembang, maka jika akan melakukan lindung nilai dapat menggunakan **teknik lindung nilai silang**.
- Lindung nilai silang melibatkan lindung nilai suatu posisi dalam satu aset dengan mengambil suatu posisi dalam aset yang lain.

LINDUNG NILAI SILANG ATAS EKSPOSUR MATA UANG MINOR (2)

- Misalkan, untuk won (Korsel), jika pasar forward dalam Won/US\$ berfungsi dengan baik, tidak menjadi masalah, tetapi karena pasar tersebut belum berkembang, perusahaan USA akan mengalami kesulitan untuk melakukan lindung nilai.
- Untuk mengatasi masalah tsb., maka perusahaan USA dapat menggunakan pasar forward Yen/US\$, yang mempunyai korelasi tinggi dengan kurs Won/US\$.

LINDUNG NILAI SILANG ATAS EKSPOSUR MATA UANG MINOR (3)

- Efektivitas teknik lindung nilai silang akan bergantung pada stabilitas dan kekuatan atas korelasi Won/Yen.
- Aggarwal dan Demaskey (1997): kontrak derivatif Yen Jepang efektif secara nyata dalam eksposur lindung nilai silang terhadap mata-mata uang minor seperti: Rp Indonesia, Won Korea, Peso Filipina, dan Bath Thailand.

LINDUNG NILAI SILANG ATAS EKSPOSUR MATA UANG MINOR (4)

- Derivatif Mark Jerman dapat efektif dalam eksposur lindung nilai silang dalam beberapa mata uang Eropa Tengah dan Timur, seperti: Koruna Ceko, Kroon Estonia, dan Forint Hongaria.
- Benet (1990) menyarankan bahwa kontrak2 futures komoditas mungkin digunakan secara efektif untuk lindung nilai silang beberapa eksposur mata uang minor.

LINDUNG NILAI EKSPOSUR BERSYARAT (1)

- Kontrak opsi dapat juga menyediakan suatu lindung nilai yang efektif terhadap apa yang disebut eksposur bersyarat.
- Eksposur bersyarat merupakan situasi dalam mana perusahaan dapat atau tidak dapat menjadi subyek terhadap eksposur tukar.
- Misalkan, GE sedang menawarkan proyek pembangkit listrik di Propinsi Quebec, Kanada.

LINDUNG NILAI EKSPOSUR BERSYARAT (2)

- Jika penawaran diterima, baru akan diketahui dalam tiga bulan mendatang, maka GE akan menerima C\$100 juta untuk memulai proyek.
- Karena GE dapat atau tidak dapat menghadapi eksposur tukar bersyarat pada apakah penawarannya akan diterima, ia menghadapi suatu situasi eksposur bersyarat khusus.

LINDUNG NILAI EKSPOSUR BERSYARAT (3)

- Suatu kesulitan untuk mengaitkan dengan eksposur bersyarat menggunakan alat lindung nilai tradisional seperti kontrak forward.
- Suatu pendekatan alternatif adalah untuk membeli opsi jual tiga bulan atas C\$100 juta.

LINDUNG NILAI EKSPOSUR BERSYARAT (4)

● Dalam kasus ini, ada **empat kemungkinan hasil**:

1. Penawaran diterima dan kurs tukar spot $<$ kurs ekskusi, lakukan ekskusi.
2. Penawaran diterima dan kurs tukar spot $>$ kurs ekskusi, biarkan sampai jatuh tempo.
3. Penawaran ditolak dan kurs tukar spot $<$ kurs ekskusi, lakukan ekskusi.
4. Penawaran ditolak dan kurs tukar spot $>$ kurs ekskusi, biarkan sampai jatuh tempo.

LINDUNG NILAI EKSPOSUR BER- ULANG DENGAN KONTRAK SWAP (1)

- Perusahaan terkadang mempunyai persetujuan dengan suatu “urutan” atas utang atau piutang dalam valas.
- Dalam kondisi ini, perusahaan dapat melakukan lindung nilai terbaik dengan menggunakan kontrak swap mata uang, yang merupakan persetujuan untuk menukar satu mata uang dengan mata uang lain pada kurs yang ditentukan sebelumnya, yaitu kurs swap, pada suatu urutan atas tanggal² di masa mendatang.

LINDUNG NILAI EKSPOSUR BER- ULANG DENGAN KONTRAK SWAP (2)

- Kontrak swap seperti suatu portofolio atas kontrak forward dengan maturitas² yang berbeda.
- Kontrak forward dengan jangka waktu lebih panjang sangat jarang tersedia.
- Swap sangat fleksibel dalam ketentuan jumlah dan maturitas, dengan maturitas berkisar antara beberapa bulan hingga 20 tahun.

LINDUNG NILAI MELALUI MATA UANG FAKTUR

- Perusahaan dapat *mengubah, membagi,* atau *mendiversifikasi* risiko tukar dengan pemilihan secara tepat mata uang faktur.
- Misalkan, piutang dalam valas, **diubah** dengan Rp, atau eksposur **dibagi** dengan cara meminta 50% pembayaran dalam mata uang Rp & 50% dalam denominasi valas.
- **Diversifikasi** dapat dilakukan dengan pembayaran dalam bentuk SDR.

LINDUNG NILAI DENGAN PERCEPATAN & PERLAMBATAN

- “Percepatan” berarti membayar atau mengumpulkan lebih awal, sedangkan “perlambatan” berarti membayar atau mengumpulkan terlambat.
- Perusahaan akan menyukai percepatan (perlambatan) dalam menerima mata uang lemah (kuat).
- Perusahaan akan berusaha mempercepat (memperlambat) membayar mata uang kuat (lemah).

PENENTUAN BERSIH EKPOSUR

- Strategi lindung nilai ini disebut “lindung nilai alamiah”.
- Lindung nilai ini dilakukan dengan cara memiliki piutang dan utang dalam valas tertentu, sehingga jika terjadi gejolak kedua sisi ini akan saling meniadakan eksposur.
- Jika perusahaan menerapkan penentuan bersih eksposur secara agresif, itu membantu memusatkan fungsi manajemen eksposur tukar perusahaan dalam satu lokasi.

AKANKAH PERUSAHAAN MELAKUKAN LINDUNG NILAI?

- Dua pendapat tentang lindung nilai:
 - 1. Tidak perlunya lindung nilai: para pemegang saham dapat mengelola eksposur sendiri. Hal ini dapat dilakukan jika pasar modal “sempurna”.
 - 2. Perlunya lindung nilai: adanya ketidaksempurnaan pasar. Hal ini karena adanya: 1. asimetri informasi, 2. biaya transaksi yang berbeda, 3. biaya gagal bayar, 4. pajak perusahaan yang progresif.

TUGAS TERSTRUKTUR

● Buku 2 Halaman 53-54, Soal
Nomor: 1, 2, 3, 4, 5.