

**PENERAPAN PERATURAN BANK INDONESIA NO 16/20/PBI/2014  
TENTANG TRANSAKSI LINDUNG NILAI (*HEDGING*) SEBAGAI  
INSTRUMEN MANAJEMEN RISIKO DALAM KEBIJAKAN UTANG  
KORPORASI NONBANK**

**Oleh:  
Desmiza  
Dosen tetap Universitas Nasional Pasim Bandung  
Dosen Luar Biasa PAAP Universitas Padjadjaran  
E-mail:**

**ABSTRAK**

Nilai Utang Luar Negeri swasta cenderung meningkat, bahkan saat ini telah melebihi jumlah Utang Luar Negeri pemerintah. Hal ini menunjukkan bahwa Utang Luar Negeri swasta tersebut rentan terhadap sejumlah risiko, terutama risiko nilai tukar (*currency risk*), risiko likuiditas (*liquidity risk*) dan risiko beban utang yang berlebihan (*overleverage risk*). Kerentanan terhadap risiko nilai tukar semakin tinggi karena minimnya penggunaan instrumen lindung nilai (*hedging*) di kalangan korporasi Nonbank yang memiliki Utang Luar Negeri. Mengingat sebagian besar korporasi yang memiliki Utang Luar Negeri belum melakukan upaya mitigasi risiko yang baik, maka pemerintah dalam hal ini Bank Indonesia menerbitkan peraturan dengan tujuan untuk memitigasi berbagai risiko yang ditimbulkan oleh Utang Luar Negeri swasta, khususnya korporasi Nonbank yang dalam beberapa tahun terakhir jumlahnya meningkat pesat. Peraturan Bank Indonesia diterbitkan untuk mengatur prinsip kehati-hatian yang wajib dilaksanakan oleh korporasi Nonbank yang mencakup Rasio Lindung Nilai minimum, Rasio Likuiditas minimum, dan Peringkat Utang (*Credit Rating*) minimum. Selain itu Peraturan Bank Indonesia ini juga merupakan upaya standarisasi dari praktik lindung nilai yang harus dilaksanakan oleh seluruh korporasi Nonbank yang memiliki Utang Luar Negeri.

Kata Kunci: Utang Luar Negeri, Risiko Nilai Tukar, *Hedging*

## **I. PENDAHULUAN**

### **1.1. Latar Belakang**

Sepertinya hampir tidak ada bukti empiris yang menunjukkan bahwa ada negara yang tidak pernah mempunyai hutang dengan negara lain. Hal ini karena setiap negara memiliki perencanaan pembangunan yang berbeda-

beda, tetapi memiliki kapasitas fiskal yang terbatas. Untuk membiayai pembangunan, pemerintah memiliki apa yang dikenal sebagai *government spending*. Jika selisih pengeluaran pemerintah dengan tingkat penerimaan pajak bernilai defisit, maka alternatifnya adalah dengan memanfaatkan pendanaan yang berasal dari luar negeri.

Secara umum, pendanaan luar negeri berasal dari sumber-sumber sebagai berikut: (1) bilateral (pemerintah negara lain) berupa hibah, pinjaman lunak dan pinjaman campuran; (2) lembaga multilateral/internasional berupa hibah dan pinjaman, dan; (3) perbankan atau lembaga keuangan internasional berupa fasilitas kredit ekspor dan pinjaman komersial. Besarnya nilai Utang Luar Negeri (ULN) dapat disebabkan penerimaan pajak dan pengeluaran pemerintah yang tidak seimbang, rendahnya penerimaan pajak, sementara pengeluaran pemerintah akibat impor barang memerlukan modal yang tinggi.

Setidaknya ada dua alasan mengapa pemerintah di negara-negara berkembang tetap membutuhkan ULN. Pertama, ULN dibutuhkan sebagai tambahan modal bagi pembangunan prasarana fisik seperti infrastruktur yang memerlukan investasi yang sangat mahal dalam pembangunan. Kedua, ULN dapat digunakan sebagai penyeimbang neraca pembayaran. Penggunaan ULN sebenarnya tidak perlu terlalu dikhawatirkan selama digunakan untuk membiayai kegiatan-kegiatan yang produktif. Jika berhasil, output perekonomian akan meningkat dan pertumbuhan ekonomi (*economic growth*) akan meningkat.

ULN atau pinjaman luar negeri, adalah sebagian dari total utang suatu negara yang diperoleh dari para kreditor di luar negara tersebut. Penerima ULN adalah pemerintah, perusahaan, atau perorangan. Bentuk utang dapat berupa uang yang diperoleh dari bank swasta, pemerintah negara lain, atau lembaga keuangan internasional seperti IMF dan Bank Dunia.

Ditinjau dari sudut manfaatnya, ULN (bantuan luar negeri) mempunyai 2 (dua) peranan, yaitu: (a) untuk mengatasi masalah kekurangan mata uang asing, dan (b) untuk mengatasi masalah kekurangan tabungan. Kedua masalah tersebut biasa disebut dengan masalah kesenjangan ganda (*the two gap problems*), yaitu kesenjangan tabungan (*saving gap*) dan kesenjangan mata uang asing (*foreign exchange gap*).

Berdasarkan data dari departemen statistik Bank Indonesia (BI), (ULN) Indonesia pada Januari 2014 tercatat USD 269,3 miliar sehingga tumbuh 7,1% (yoy), meningkat dibandingkan dengan pertumbuhan Desember 2013

sebesar 4,6% (yoy). Peningkatan pertumbuhan tersebut terutama dipengaruhi oleh kenaikan posisi ULN sektor swasta sebesar 12,2% (yoy) menjadi USD141,4 miliar. Sementara itu, posisi ULN sektor publik tumbuh sebesar 1,9% (yoy) menjadi USD127,9 miliar. Jika dibandingkan dengan posisi bulan sebelumnya, ULN sektor swasta hanya tumbuh 0,6%, sementara ULN sektor publik meningkat 3,5%.

Berdasarkan jangka waktu, kenaikan pertumbuhan ULN terutama terjadi pada ULN jangka panjang. ULN berjangka panjang pada Januari 2014 tumbuh 7,1% (yoy), lebih tinggi dari pertumbuhan bulan Desember 2013 sebesar 4,1% (yoy). Sementara itu, ULN berjangka pendek tumbuh 7,0% (yoy), sedikit lebih lambat dibandingkan dengan pertumbuhan bulan sebelumnya sebesar 7,1% yoy. Pada Januari 2014, ULN berjangka panjang tercatat sebesar USD 222,8 miliar, atau mencapai 82,7% dari total ULN. Dari jumlah tersebut, ULN berjangka panjang sektor publik mencapai USD121,5 miliar (95,0% dari total ULN sektor publik), sementara ULN berjangka panjang sektor swasta sebesar USD101,3 miliar (71,7% dari total ULN swasta).

Untuk ULN swasta, peningkatan pertumbuhan terjadi pada ULN sektor finansial dan sektor pengangkutan & komunikasi. ULN sektor swasta terutama terarah pada lima sektor ekonomi, yaitu sektor keuangan (pangsa 26,5% dari total ULN swasta), sektor industri pengolahan (pangsa 20,4%), sektor pertambangan dan penggalian (pangsa 18,1%), sektor listrik, gas, dan air bersih (pangsa 11,6%), dan sektor pengangkutan dan komunikasi (pangsa 7,6%). Dari kelima sektor tersebut, dua sektor yaitu sektor keuangan, sektor pengangkutan dan komunikasi mencatat kenaikan pertumbuhan pada Januari 2014 masing-masing sebesar 11,1% (yoy) dan 5,8% (yoy), dari bulan sebelumnya sebesar 5,7% (yoy) dan 4,4% (yoy). Sementara itu, pertumbuhan ULN sektor pertambangan dan penggalian dan sektor industri pengolahan tumbuh sebesar 20,4% (yoy) dan 11,7% (yoy), lebih lambat dari 26,1% (yoy) dan 12,1% (yoy) pada bulan sebelumnya. Di sisi lain, ULN sektor listrik, gas, dan air bersih masih mengalami kontraksi sebesar 1,7% (yoy).

Dalam Kajian Stabilitas Keuangan yang diterbitkan BI, ULN swasta sebagai salah satu sumber kerentanan ekonomi domestik. Ketika nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika Serikat (AS) melemah, maka ULN tersebut akan membengkak. Sepanjang semester I-2014, ULN secara total tumbuh 10,4% dibanding periode yang sama pada 2013 menjadi US\$ 248,8 milyar. Menurut kelompok peminjam, ULN swasta tumbuh signifikan hingga melebihi ULN pemerintah. Pada semester I-2014, ULN swasta tumbuh

14,4% menjadi US\$ 153,2 miliar. Sebanyak 80% dari ULN swasta adalah dari lembaga Nonbank. Bagi korporasi, ULN merupakan sumber pembiayaan kedua terbesar setelah kredit domestik. Hasil *stress test* BI mengungkapkan, 6 dari 53 korporasi publik yang memiliki ULN berpotensi *insolvent* (utang jauh melampaui aset) apabila nilai tukar rupiah melemah sampai Rp 16.000/US\$.

Menteri Koordinator Bidang Perekonomian Chairul Tanjung menyatakan, bisa memahami kenapa nilai ULN swasta belakangan terus naik. Karena kalau Indonesia meminjam dollar ke luar negeri biayanya lebih murah dibanding meminjam rupiah di dalam negeri. Pernyataan ini menanggapi data Statistik ULN yang dirilis oleh BI per Maret 2014 tercatat utang luar negeri mencapai US\$ 276,5 miliar atau sekitar Rp 3.155 triliun. Angka itu naik sekitar US\$ 4,15 miliar bila dibandingkan dengan bulan sebelumnya yang sebesar US\$ 272,35 miliar. Sebagian besar utang tersebut berasal dari swasta sebesar US\$ 145,98 miliar. Sisanya bersumber dari pemerintah dan bank sentral yang mencapai US\$ 130,5 miliar. Adapun rasio pembayaran utang (*Debt Service Ration/DSR*) per kuartal pertama tahun 2014 ini sebesar 46,31 persen atau lebih tinggi ketimbang periode serupa tahun lalu yang sebesar 36,79 persen. Kenaikan ULN dari swasta ini juga akibat dari rasio penyaluran utang (*Loan to Deposit Ratio/LDR*) dari perbankan yang sudah terlalu tinggi. LDR perbankan sudah lebih dari 90 persen, bank nasional juga terbatas dalam memberi pinjaman bagi dunia usaha. Walhasil, kalangan swasta melirik ULN sebagai salah satu opsi yang paling realistis. Meski begitu BI terus menyampaikan kekhawatirannya terhadap *mismatch* pembayaran ULN oleh pihak swasta. Bersama dengan BI dan Otoritas Jasa Keuangan (OJK) pemerintah akan terus menggodok kebijakan untuk bisa mengatasi persoalan tersebut

Tingginya ULN swasta yang melebihi ULN pemerintah, dari sebelumnya USD50,6 miliar menjadi USD156,2 miliar pada akhir Agustus 2014, dimana posisi ULN swasta pada Agustus 2014 telah mencapai 53,8% dari total ULN Indonesia yang sebesar USD290,4 miliar. Adanya kondisi tersebut, dalam kajian BI menunjukkan bahwa ULN tersebut sangat rentan terhadap sejumlah risiko, yakni salah satunya risiko ULN swasta yang semakin tinggi yang disebabkan karena prospek perekonomian yang masih diliputi oleh berbagai ketidakpastian.

Menurut Gubernur BI, Agus D.W. Martowardoyo, likuiditas global diperkirakan akan mengetat dengan tingkat suku bunga yang meningkat seiring berakhirnya kebijakan moneter akomodatif di negara-negara maju, khususnya di Amerika Serikat. Ekonomi negara-negara *emerging market*

yang menjadi mitra dagang utama Indonesia diperkirakan masih akan mengalami perlambatan disertai dengan harga komoditas ekspor di pasar internasional yang masih rendah.

Kondisi ini menyebabkan beban pembayaran ULN berpotensi meningkat, sebaliknya kapasitas membayar ULN berpotensi menurun. Oleh sebab itu, untuk menghadapi risiko-risiko tersebut, BI mewajibkan korporasi Nonbank yang memiliki ULN untuk memenuhi tiga hal, yaitu rasio lindung nilai minimum untuk memitigasi risiko nilai tukar, rasio likuiditas valas minimum untuk memitigasi risiko likuiditas, dan peringkat utang minimum untuk memitigasi risiko *overleverage*.

Jumlah utang atau pinjaman luar negeri Indonesia kian mengkhawatirkan. Soalnya, nilainya terus bertambah dan berpotensi semakin membengkak jika melihat kondisi finansial di dalam negeri. Utang berdenominasi valuta asing ini akan semakin membebani debitur dan perekonomian dalam negeri karena nilai rupiah yang kian merosot. Catatan BI, total utang luar negeri Indonesia mencapai 276,49 miliar dolar AS, tumbuh 8,73% dibandingkan dengan posisi 2013. Dari jumlah itu, porsi utang swasta atau korporasi merupakan yang paling besar, yakni 145,98 miliar dolar AS. Lalu, utang luar negeri pemerintah 122,81 miliar dolar AS, dan sisanya utang BI.

Besarnya utang swasta patut mendapat sorotan. Soalnya, utang tersebut tumbuh 15,94% dalam setahun terakhir. Hampir semua sektor korporasi gemar mencari utang di luar negeri. Ke depan, diperkirakan, ULN swasta akan terus bertambah. Pasalnya, ketatnya kebijakan moneter di dalam negeri akan memaksa pengusaha mencari pinjaman ke luar negeri ketimbang di dalam negeri. Maka, ada yang menuding kondisi ini disebabkan kebijakan BI yang mempertahankan suku bunga tinggi (7,5%).

Banyak pihak yang berkompeten menyarankan pemerintah dan BI mengambil langkah strategis untuk mencegah pembengkakan ULN. Saat ini diibaratkan posisi ULN Indonesia sudah berada di lampu kuning. Tanda bahaya terutama terlihat pada peningkatan rasio pembayaran utang tahunan yang mencapai 46,31%. Rasio ini merupakan yang tertinggi sejak tahun 2004. Kalau sudah mendekati 50%, maka utang luar negeri harus segera ditekan, karena nantinya sebagian penerimaan dolar AS hanya untuk membayar utang tersebut.

Apalagi, jika melihat kinerja ekspor yang melemah dalam beberapa bulan terakhir, sehingga menimbulkan defisit neraca perdagangan, seharusnya ada pengetatan ULN secara serius. Mengingat, ekspor merupakan salah satu sumber pasokan valas yang digunakan untuk membayar ULN. Pengereman ULN terutama perlu dilakukan pada korporasi swasta yang memiliki lini bisnis utama di pasar lokal..

Yang menarik, BI memandang tambahan utang luar negeri Indonesia masih cukup wajar. Perusahaan dan pemerintah memang harus utang untuk memenuhi kebutuhan pembiayaan jangka panjang. Apalagi, saat ini biaya utang di luar negeri ongkosnya sedang murah. Namun, BI pun mengingatkan korporasi swasta agar hati-hati agar utang valasnya tidak menciptakan *currency risks dan overleverage*. Sebab dalam pantauan BI, dua hal inilah yang menjadi risiko terbesar utang valas.

Krisis keuangan 1997-998 memberi pelajaran bahwa peningkatan ULN swasta menjadi salah satu penyebab tekanan pada mata uang. Ini tentu memperburuk kondisi stabilitas keuangan dan perekonomian secara keseluruhan. Direktur Komunikasi BI Peter Jacobs mengatakan pihaknya terus mewaspadai perkembangan ULN swasta dan terus mengingatkan agar korporasi hati-hati dengan ULN. Jika rupiah melemah, nominal utangnya tentu akan bertambah. Untuk mengurangi risiko akibat pelemahan kurs, Peter menyarankan korporasi melakukan lindung nilai (*hedging*), khususnya untuk perusahaan Nonbank.

Untuk itu ada beberapa hal yang harus diperhatikan oleh perusahaan-perusahaan yang sering kali atau kerap bertransaksi dengan segala sesuatu yang berhubungan dengan nilai tukar dan suku bunga. Diantaranya yaitu perusahaan harus melakukan peramalan pergerakan kurs *valuta* asing, memonitor kinerja perusahaan terhadap risiko kerugian yang ditimbulkan oleh fluktuasi *valuta* asing, serta merancang strategi untuk menghindari kerugian dari risiko fluktuasi *valuta* asing (*hedging*). Untuk itu sangat penting artinya bagi perusahaan melakukan tindakan lindung nilai (*hedging*). Apalagi, masih banyak perusahaan swasta belum *hedging* atas utang valasnya.

Catatan BI, hampir 25% korporasi punya utang valas tapi belum menyiapkan strategi *hedging*. Maka tepat jika BI memantau perkembangan ULN. Hasil penelitian akan menjadi dasar apakah utang valas perlu segera direm atau tidak. Apalagi kinerja perdagangan internasional Indonesia belum menggembirakan. Devisa hasil ekspor (DHE) belum menggembirakan lantaran masih terjadi defisit.

Oleh karena itu untuk memitigasi berbagai risiko seperti risiko nilai tukar (*currency risk*), risiko likuiditas (*liquidity risk*) dan risiko beban utang yang berlebihan (*overleverage risk*), yang ditimbulkan oleh ULN swasta khususnya korporasi Nonbank, yang dalam beberapa tahun terakhir jumlahnya meningkat sangat pesat, maka dipandang perlu untuk mengeluarkan peraturan yang dikeluarkan oleh BI yaitu peraturan **No. 16/20/PBI/2014 tanggal 28 Oktober 2014 tentang Penerapan Prinsip Kehati-hatian Dalam Pengelolaan Utang Luar Negeri Korporasi Nonbank.**

Menurut Hendro Utomo, Analis PT Pemeringkat Efek Indonesia atau Pefindo, menilai positif Peraturan Bank Indonesia (PBI) nomor 16/20/2014 tentang Penerapan Prinsip Kehati-Hatian Dalam Pengelolaan Utang Luar Negeri (ULN) Korporasi Nonbank. Secara umum mereka menilai positif karena ada bentuk pengawasan aktif dari BI sebagai regulator atas ULN valas korporasi untuk memitigasi risiko terjadinya krisis keuangan seperti 1997. Oleh karena itu diharapkan korporasi yang akan mendapat ULN valas akan lebih terseleksi dan berhati-hati. Bila krisis 1998 disebabkan ULN pemerintah maupun swasta sangat besar, dengan adanya PBI ini kondisi pinjaman luar negeri akan lebih meminimalisir kekhawatiran tersebut. Adapun secara garis besar poin dari PBI yang dinilai positif oleh Pefindo, seperti korporasi Nonbank yang memiliki ULN valas wajib memenuhi rasio lindung nilai minimum 70 persen, rasio likuiditas minimum 70 persen. Di awal, rasio longgar, tapi semakin kesini rasio semakin ketat.

## **1.2. Identifikasi Masalah**

Hampir setiap negara sering melakukan kegiatan perdagangan internasional, mereka membayar transaksi perdagangan internasional tersebut dengan menggunakan valuta asing. Disamping itu yang membutuhkan valuta asing adalah pemerintah untuk membiayai perwakilan-perwakilannya di luar negeri, menyelesaikan ULN, membayar bunga dan keperluan luar negeri lainnya. Perusahaan asing juga membutuhkan valuta asing untuk membayar dividen pemegang saham di luar negeri. Begitupun para importir butuh valuta asing untuk membayar eksportir di luar negeri serta para investor untuk menyelesaikan kewajibannya di luar negeri.

Transaksi-transaksi bisnis yang penyelesaiannya melibatkan mata uang negara asing (valuta asing), biasanya berhadapan dengan masalah terjadinya perubahan nilai kurs mata uang tersebut. Para pelaksana bisnis sadar akan

hal itu. Transaksi ekspor atau impor misalnya, diselesaikan dengan pembayaran-pembayaran dalam valuta asing terutama US\$. Oleh karena berbagai persyaratan pembayaran dan jangka waktu dapat dilakukan, maka kewajiban atau tagihan-tagihan yang terjadi ada kalanya masih ditunda pelaksanaannya sampai jangka waktu tertentu.

Menyadari akan terjadinya fluktuasi kurs pada saat permulaan transaksi dan penyelesaiannya pada akhir transaksi yang sulit diramalkan, para pengusaha (korporasi), individu maupun bank-bank pelaksana berusaha menanggulangi risiko perubahan kurs tersebut dengan melakukan *hedging* (lindung nilai). Lindung nilai dilakukan untuk melindungi terhadap suatu perubahan harga yang akan memberikan dampak negatif terhadap perubahan laba.

*Hedging* sangat bermanfaat bagi perusahaan yang memiliki usaha dan kerap bertransaksi yang berkaitan dengan suku bunga. Jika perusahaan mempunyai hutang dalam valuta asing dan suku bunga mengambang mereka pasti akan terpengaruh. Menghadapi suku bunga yang cenderung naik dan volatilitas kurs yang tinggi tersebut maka perusahaan perlu melakukan *hedging*.

### **1.3. Rumusan Masalah**

Bagaimana Penerapan Transaksi Lindung Nilai (Hedging) Berdasarkan Peraturan Bank Indonesia No/16/PBI/2014 sebagai Instrumen Manajemen Risiko Dalam Kebijakan Utang Korporasi Nonbank.

## **II. LANDASAN TEORI**

### **2.1. Pengertian *hedging***

*Hedging* menurut Faisal dalam Adrian Sutedi (2012:102) adalah suatu tindakan melindungi perusahaan untuk menghindari atau mengurangi risiko kerugian atas valuta asing sebagai akibat dari terjadinya transaksi bisnis, sehingga perusahaan dapat melakukan penjualan atau pembelian sejumlah mata uang untuk menghindari risiko kerugian akibat selisih kurs yang terjadi karena adanya transaksi bisnis yang dilakukan oleh perusahaan tersebut.

Menurut Martono ( 2002;386) *hedging* adalah suatu strategi yang dilakukan untuk membatasi kemungkinan kerugian karena risiko perubahan nilai tukar mata uang (*exposure*). Menurut PBI Nomor 16/20/PBI/2014, lindung nilai adalah cara atau teknik untuk mengurangi risiko yang timbul maupun yang akan timbul akibat fluktuasi harga di pasar keuangan.



Sedangkan menurut Peraturan Menteri Badan Usaha Milik Negara Nomor: PER-09/MBU/2013, *hedging* adalah cara atau teknik untuk mengurangi risiko yang timbul maupun yang diperkirakan akan timbul akibat adanya fluktuasi harga di pasar keuangan. Sedangkan menurut peraturan menteri keuangan nomor 12/PMK.08/2013 lindung nilai (*hedging*) adalah kegiatan yang dilakukan untuk memitigasi risiko atau melindungi posisi nilai suatu aset atau kewajiban yang mendasarinya terhadap risiko fluktuasi tingkat bunga dan nilai mata uang di masa yang akan datang. Transaksi Lindung Nilai adalah transaksi yang dilakukakan oleh Pemerintah dengan *counterparty* (pihak yang terkait dalam kontrak/pihak-pihak yang saling berhubungan) dalam rangka mengendalikan risiko fluktuasi beban pembayaran bunga dan kewajiban pokok utang, dan atau melindungi posisi nilai utang dari risiko yang timbul maupun yang diperkirakan akan timbul akibat adanya volatilitas faktor-faktor pasar keuangan.

*Hedging* dapat mengurangi kemungkinan bangkrut, memungkinkan perusahaan untuk mendapatkan kredit dari kreditor dengan lebih mudah, menjalin kerja sama yang lebih baik dengan pemasok dan memungkinkan perusahaan mendapatkan pinjaman dengan suku bunga yang lebih rendah. *Hedging* timbul didasari oleh ketidakpastian akan masa yang akan datang seperti nilai kurs, suku bunga, harga komoditas yang tidak bisa dipastikan, oleh karena itu akan mendorong orang untuk melakukan suatu tindakan guna mengurangi risiko yang ada sehingga perusahaan dapat meramalkan pengeluaran dan penerimaan kas di masa depan dengan lebih akurat yang akan meningkatkan kualitas dari keputusan penganggaran kas.

Brigham & Houston (200:380) menyatakan bahwa membuat suatu lindung nilai yang baik harus melalui langkah-langkah berikut ini: 1) Mengidentifikasi situasi kapan perusahaan akan menanggung kerugian kemudian menentukan jumlah kerugian. Misalnya suatu perusahaan tambang emas akan menanggung kerugian ketika harga emas turun. Suatu reksa dana akan menanggung kerugian ketika bursa saham jatuh.

Perusahaan seperti ini perlu memproyeksikan jumlah kerugian dengan tepat ketika situasi tersebut terjadi. 2) Menemukan suatu instrumen lindung nilai yang memberikan keuntungan ketika terjadi situasi merugikan-menentukan jumlah keuntungan. Misal suatu *short position* (penjual dalam kontrak derivatif) dalam kontrak ijon atas emas akan memberikan keuntungan ketika harga emas turun. 3) Menghitung instrumen lindung nilai yang akan dibeli dalam jumlah yang memadai. 4) Membeli instrumen

lindung nilai dalam jumlah yang memadai. 5) Mengawasi arus kas yang dibutuhkan untuk mempertahankan lindung nilai.

## 2.2. Teknik-teknik *hedging*

Pada saat ini kegiatan *hedging* relatif banyak digunakan oleh perusahaan dengan beberapa alasan sehat ataupun tidak sehat. Tabel di bawah ini menjelaskan beberapa teknik *hedging* yang populer dan dipakai oleh perusahaan.

Tabel 2.1. Beberapa Teknik *Hedging*

<b>Tipe produk hedging</b>	<b>Mendengar</b>	<b>Menggunakan</b>
Kontrak <i>forward</i>	100 %	93,1 %
<i>Swap</i> mata uang asing	98,8 %	52,6 %
<i>Futures</i> mata uang asing	98,8 %	20,1 %
Opsi yang diperdagangkan di bursa	96,4 %	17,3 %
<i>Futures</i> atas opsi yang diperdagangkan di bursa	95,8 %	8,9 %
Opsi diperdagangkan di bursa paralel	93,5 %	48,8 %
<i>Forward</i> sintetis	88 %	22,0 %
Opsi Sintetis	88 %	18,6 %
Pertukaran <i>forward</i>	81,7 %	14,8 %
Waran mata uang asing	77,7 %	4,2 %

Sumber: Mamduh M Hanafi; Manajemen Keuangan Internasional (2013;251)

Tabel di atas menggunakan responden perusahaan Amerika Serikat yang masuk dalam daftar Fortune 500 (majalah bisnis *Fortune* setiap tahunnya menerbitkan daftar 500 perusahaan terbesar di AS). Terlihat bahwa *forward*, *swap* dan *futures* merupakan teknik *hedging* yang paling populer. *Forward* dan *swap* merupakan teknik yang paling banyak digunakan untuk *hedging*.

Survey menunjukkan bahwa perusahaan keuangan, asuransi, *real estate* merupakan perusahaan yang paling sering menggunakan teknik *hedging*. Hal ini bisa dimengerti karena perusahaan tersebut mempunyai banyak ahli dalam bidang keuangan. Semakin tinggi tingkat kegiatan Internasional semakin sering *hedging* digunakan karena kegiatan internasional akan melibatkan mata uang asing.

Dalam melakukan teknik *hedging* digunakan beberapa instrumen derivatif. Menurut Mamduh M Hanafi (2010:691) yang dimaksud dengan instrumen derivatif adalah instrumen keuangan yang nilainya tergantung dari (diturunkan, *derive from*) nilai aset yang menjadi dasarnya (*underlying asset*). Instrumen tersebut mempunyai potensi yang besar untuk membantu manajemen risiko.

Derivatif menurut Adrian Sutedi (2012:2) adalah sebuah instrumen keuangan (*financial instrument*) yang nilainya diturunkan atau didasarkan pada nilai dari aktiva, instrumen, atau komoditas yang lain. Suatu transaksi derivatif merupakan sebuah perjanjian antara dua pihak yang dikenal sebagai *counterparties*. Dalam istilah umum transaksi derivatif adalah sebuah kontrak bilateral atau perjanjian penukaran pembayaran yang nilainya tergantung pada—diturunkan dari nilai aset, tingkat referensi atau indeks. Saat ini transaksi derivatif terdiri dari sejumlah acuan pokok (*underlying*) yaitu suku bunga (*interest rate*), kurs tukar (*currency*), komoditas (*commodity*), ekuitas (*equity*) dan indeks (*index*) lainnya.

Secara formal derivatif merupakan suatu kontrak keuangan antara dua pihak untuk mentransaksikan suatu aset saat harga tetap pada tanggal yang akan terjadi di masa depan. Pihak yang menjual kontrak biasa disebut *writer* (penjamin) kontrak. Pihak yang membeli kontrak biasa disebut *buyer* (pembeli) kontrak. Kedua pihak tersebut merupakan pihak lawan satu sama lain.

Pembeli yang memiliki kontrak derivatif dikatakan memiliki *long position* sementara penjual yang menjual kontrak derivatif dikatakan memiliki *short position* dalam kontrak. Tanggal masa depan dimana arus kas akan ditukar disebut tanggal kadaluwarsa (*expired date*). Aset yang ditransaksikan disebut *underlying asset* (aset yang menjadi dasar). Harga transaksi aset yang ditentukan dalam jumlah tetap di muka ketika kontrak derivatif dimulai, disebut harga strike (*strike price*) atau harga penebusan (*exercise price*). Berikut akan dijelaskan instrumen keuangan derivatif paling dasar yang digunakan untuk teknik *hedging*.

### **2.2.1. Forward**

Adrian Sutedi (2012:38) menyatakan bahwa *forward* merupakan suatu transaksi kontrak antara si pembeli (*taker*) dengan si penjual (*writer*) di masa yang akan datang dimana pada saat jatuh tempo akan ada serah terima suatu barang dengan jumlah dan harga yang telah disepakati sebelumnya. Kontrak

*forward* merupakan suatu kontrak atau perjanjian antara dua pihak dengan hak dan kewajiban timbal balik yang direalisasikan/*delivery* di masa yang akan datang dengan syarat-syarat yang telah ditentukan pada saat kontrak dibuat.

Objek dari kontrak bisa berupa jual beli atau pertukaran mata uang dengan jumlah dan kurs tertentu, surat berharga atau komoditi dengan jumlah dan harga tertentu. Kontrak *forward* biasanya digunakan oleh para importir atau eksportir pada saat barang yang di *invoice* dalam valuta asing dibeli dari atau dijual kepada pihak-pihak di luar negeri. Tujuannya adalah untuk melindungi risiko keuntungan atau kerugian transaksi yang timbul akibat fluktuasi nilai tukar antara tanggal transaksi dan tanggal penyelesaian kontrak. Kontrak ini juga digunakan untuk meng-*hedge* piutang atau utang valuta asing untuk menutupi keuntungan atau kerugian transaksi dan untuk melakukan spekulasi valuta asing.

Menurut Mamduh M. Hanafi (2013:138) transaksi *forward* dalam valuta asing merupakan transaksi dengan penyerahan pada beberapa waktu mendatang sejumlah mata uang tertentu berdasarkan sejumlah mata uang tertentu yang lain. Kurs dalam transaksi *forward* ditentukan di muka sedangkan penyerahan dan pembayaran dilakukan beberapa waktu mendatang.

Kurs *forward* biasanya dikutip dengan jangka waktu satu, dua, tiga atau bahkan 12 bulan. Tetapi jika jangka waktu yang diperlukan hanya 55 hari ataupun lebih dari satu tahun negosiasi bisa dilakukan. *Spread* kurs jual dengan kurs beli cenderung akan semakin meningkat dengan semakin lamanya jangka waktu, sedangkan pembayaran biasanya dilakukan dua hari setelah jatuh tempo.

Transaksi *forward* merupakan transaksi yang paling umum dilakukan dalam *hedging* atau *covering*. Dengan *forward contract* nasabah akan mendapatkan jaminan tentang kepastian kurs untuk menghilangkan risiko valas sehubungan dengan transfer dana dari satu negara ke negara lain. Disamping itu juga digunakan untuk menghilangkan risiko kerugian dari ekspor atau impor yang dilakukan untuk lawan rupiah atau valuta asingnya baik yang harus diterima atau yang harus dibayar.

### **2.2.2. Futures**

Adrian Sutedi (2012:25) menyatakan *Futures* merupakan sebuah kontrak yang mengikat kedua belah pihak untuk menjual (*short*) atau

membeli (*long*) suatu *underlying asset* yang penyerahannya akan dilakukan pada waktu yang akan datang dengan harga yang telah ditetapkan sekarang. Berbeda dengan *options* yang merupakan bukti kepemilikan hak, *futures* mewajibkan pemegangnya untuk melaksanakan haknya.

Kontrak *futures* melibatkan penempatan kas (bukan pengiriman) dan dapat dibatalkan sebelum pengiriman dengan melakukan *offsetting contract* bagi instrumen keuangan yang sama. Berbeda dengan kontrak *forward*, kontrak *futures* adalah suatu kontrak terstandarisasi antara dua pihak, melibatkan ketentuan-ketentuan terstandarisasi dalam hal jumlah dan tanggal pengiriman, diperdagangkan dalam suatu *organized exchange* seperti *New York Futures Exchange*, dikuotasi sesuai dengan harga pasar setiap hari dan harus memenuhi persyaratan-persyaratan margin periodik. Biasanya kontrak *futures* dilakukan dengan cara pembayaran tunai dan bukan melalui penyerahan fisik aset dasarnya. Kerugian dari suatu kontrak *futures* biasanya menimbulkan suatu *margin call* sedangkan keuntungan menimbulkan pembayaran kas.

Jadi kontrak *futures* merupakan perjanjian antara pembeli dan penjual bahwa sekuritas akan ditransaksikan antara kedua belah pihak yang bersangkutan. Dalam perjanjian tersebut keduanya setuju untuk tukar menukar aset atau sekuritas pada tanggal tertentu dengan transaksi tunai. Perbedaannya dengan kontrak *forward*, dalam kontrak *futures* harga tidak ditentukan, harga yang digunakan adalah harga pasar pada tanggal yang disepakati. Kontrak *futures* dapat berupa komoditas seperti bahan makanan ataupun komoditas industri.

Dalam kontrak *futures* pihak penjual mempunyai 3 alternatif pilihan untuk mengatasi kewajiban dalam kontrak tersebut: 1) Penjual dapat membeli sekuritas di *spot market* apabila pada tanggal yang disepakati penjual kontrak tidak memiliki sekuritas. 2) Penjual kontrak membuat janji yang sama dengan pihak lain, untuk mengkompensasikan janji yang telah disepakati dengan pembeli kontrak. Penjual harus menyerahkan sekuritas kepada pembeli kontrak pada tanggal yang disepakati.

Beberapa manfaat *futures* dilihat dari kepentingan investor: 1) Kontrak *futures* bertujuan untuk melindungi fluktuasi harga, dengan kontrak *futures* akan diperoleh adanya jaminan hasil yang konstan. Jika harga pasar sekuritas turun investor masih dapat memperoleh hasil tertentu karena hasil sekuritas sudah dijamin dan ditentukan oleh kontrak *futures*. 2) Kontrak *futures* dapat juga digunakan untuk melindungi institusi dari fluktuasi tingkat bunga pinjaman.

Dengan adanya manfaat tersebut para investor dapat meningkatkan volume perdagangan di lantai bursa. Jadi *Futures* dan *forward* merupakan perjanjian untuk menjual atau membeli suatu jumlah aset tertentu, umumnya adalah komoditas atau instrumen keuangan tertentu dengan tingkat harga tertentu, yang ditentukan sekarang untuk dilaksanakan pada masa yang akan datang.

Jadi perbedaan antara *futures* dan *forward*, kalau *futures* diperdagangkan di bursa yang diatur oleh suatu otoritas bursa, makanya ketentuan-ketentuan *futures* adalah baku, sedangkan *forward* diperdagangkan di luar bursa atau secara populer disebut *Over The Counter* (OTC). Aturan-aturan *forward* tersebut merupakan hasil negosiasi. *Futures* umumnya atas benda berwujud dan penyelesaian transaksi dilakukan melalui penyerahan secara fisik, kecuali *futures* berdasarkan indeks, penyelesaian transaksinya dilakukan melalui pembayaran tunai. Sedangkan *forward* dapat atas benda berwujud dan tidak berwujud dan penyelesaian transaksinya selalu dilakukan melalui pembayaran tunai.

### **2.2.3. Option (Opsi)**

Allen Jan Baird dalam Adrian Sutedi (2012:48) *A call (put) option is the contract right to buy (sell) a specified amount for some real or financial asset at a fixed price on or before a given date.* Menurut definisi di atas *option* pada dasarnya dibedakan atas dua macam yaitu *call option* (hak beli) dan *put option* (hak jual). Menurut Adrian Sutedi (2012:48) *Option* (opsi) dalam dunia pasar modal adalah suatu hak yang didasarkan pada suatu perjanjian untuk membeli atau menjual suatu komoditi, surat berharga keuangan atau suatu mata uang asing pada suatu tingkat harga yang telah disetujui pada setiap waktu dalam masa tiga bulan kontrak. Opsi dapat digunakan untuk meminimalisasi risiko dan sekaligus memaksimalkan keuntungan dengan daya ungkit (*leverage*) yang lebih besar.

Berdasarkan transaksinya opsi dibagi dua yaitu opsi *call* dan opsi *put*. Opsi *call* adalah hak (bukan kewajiban) untuk membeli suatu aset tertentu dengan harga tertentu pada jangka waktu tertentu. Jika harga pasar aset tersebut lebih besar dibandingkan dengan harga tertentu tersebut disebut sebagai harga eksekusi (*exercise price* atau *strike price*). Apabila harga pasar aset ternyata lebih kecil dibandingkan dengan harga eksekusi, pembeli opsi tidak mempunyai kewajiban untuk membeli aset tersebut.

Opsi *put* adalah hak, bukan kewajiban untuk menjual suatu aset tertentu dengan harga yang tertentu pada jangka waktu tertentu. Jika harga pasar aset tersebut lebih kecil dibandingkan dengan harga tertentu tersebut, disebut sebagai harga eksekusi. Apabila harga pasar aset ternyata lebih besar dibandingkan dengan harga eksekusi, pembeli opsi *put* tidak mempunyai kewajiban untuk menjual aset tersebut.

Jadi dapat disimpulkan opsi merupakan kontrak resmi yang memberikan hak (tanpa adanya kewajiban) untuk membeli atau menjual sebuah aset pada harga tertentu dalam jangka waktu tertentu. *Option* merupakan kontrak yang memberikan hak (bukan kewajiban) kepada pemegang opsi untuk membeli (*call option*) atau menjual (*put option*) suatu aset dasar (*underlying asset*) pada harga tertentu yang telah ditetapkan pada saat kontrak (*strike/exercise price*) pada atau sebelum tanggal tertentu (*expiration date/strike date*) atas penyerahan suatu aset dasar.

Opsi sama seperti *forward* atau *futures*, bisa digunakan baik untuk *hedging* maupun spekulasi. Penggunaan opsi untuk *hedging*; misalnya seorang importir membeli barang dari Amerika Serikat dengan waktu penyerahan dan pembayaran dalam tiga bulan mendatang. Importir tersebut memiliki posisi *spot short* (*short dollar*). Importir tersebut bisa membeli opsi *call* mata uang US\$ (dolar Amerika Serikat). Misalnya harga eksekusi opsi tersebut adalah Rp 2000 yang berarti pembeli opsi mempunyai hak untuk membeli 1 US\$ dengan harga Rp 2000. Opsi bisa diperdagangkan melalui bursa paralel (jaringan bank) atau melalui Bursa Efek. Opsi yang diperdagangkan di Bursa Paralel mempunyai paralelisasi seperti *forward*, sedangkan yang dijual di Bursa Efek mempunyai paralelisasi seperti *futures*. Opsi di Bursa Efek distandarisasi dalam beberapa item seperti besar kontrak, harga eksekusi dll. Pembeli atau penjual opsi langsung berhadapan dengan Bursa Efek sehingga risiko kebangkrutan (ingkar janji) bisa dikurangi.

Sedangkan opsi pada Bursa Paralel lebih fleksibel, pembeli bisa menegosiasikan item-item tersebut. Dalam penilaian opsi, berapa besarnya *premiun* atau *fee* yang wajar dipengaruhi oleh beberapa faktor, faktor tersebut antara lain harga pasar aset saat ini, harga eksekusi, jangka waktu opsi, volatilitas atau fluktuasi aset selama jangka waktu opsi, tingkat bunga bebas risiko danantisipasi aliran kas masuk terhadap aset selama jangka waktu opsi.

#### 2.2.4. Swap

J.O.Grabbe dalam Hamdy Hadi (2010:211) *swap* diartikan sebagai suatu kontrak transaksi pembelian atau penjualan valas dengan *spot rate* yang dikombinasikan dengan pembelian atau penjualan valas yang sama dengan *forward rate*. Mamduh M Hanafi (2013:464) *swap* merupakan perjanjian pertukaran aliran kas selama periode tertentu di masa yang akan datang.

*Swap* tumbuh dengan pesat dan saat ini *national value* (nilai kontrak) *swap* sudah mengalahkan pasar *futures* dan opsi. Bagian terbesar dari *swap* adalah *swap* tingkat bunga yang mencakup 75% dari total pasar *swap*, meskipun yang pertama kali dilakukan adalah *swap* mata uang (*currency swap*). Beberapa jenis *swap* antara lain, *swaption* (*swap* atas opsi), *forward rate swap*, *swap* dengan mata uang asing (*currency swap*), *swap* utang-saham.

Sedangkan menurut Adrian Sutedi (2012:42) ada dua jenis *swap* yang umumnya dipakai untuk tujuan lindung nilai yaitu: 1) *interest rate swap* yang melibatkan pertukaran sifat bunga dan 2) *currency swap* yang melibatkan pertukaran mata uang. Dalam *interest rate swap*, dua pihak dapat saling mempertukarkan pembayaran bunga tetap atau bunga mengambang.

Pertukaran ini timbul karena ada pihak yang membayar bunga tetap tetapi di sisi lain menerima bunga mengambang dan di pihak lain ada perusahaan yang membayar bunga mengambang dan menerima bunga tetap. *Currency swap* menurut Hamdy Hadi (2010:212) merupakan suatu kontrak dari dua pihak untuk saling menyerahkan sejumlah valas tertentu terhadap sejumlah valas lainnya. Dengan kata lain *currency swap* juga merupakan pertukaran antara sejumlah tertentu dari valas yang berbeda. Tujuan utamanya adalah untuk memungkinkan perusahaan-perusahaan mengakses pasar modal dengan biaya yang lebih murah dan atau untuk meng-*hedge exposure* terhadap risiko nilai tukar yang timbul dari operasi bisnis internasional.

*Swap* mempunyai tujuan: 1) merestrukturisasi keuangan perusahaan dan 2) memperoleh dana pinjaman yang lebih murah. Restrukturisasi keuangan dengan *swap* cukup fleksibel dan cepat dilakukan. Dana pinjaman yang lebih murah yang bisa diperoleh melalui *swap* dikarenakan adanya simetri dalam penentuan premi risiko di pasar keuangan dunia. Masing-masing pihak dihadapkan pada *interest risk* (risiko perubahan suku bunga) yaitu ketidaksesuaian (*mismatch*) antara bunga yang diterima dan bunga



yang dibayarkan. Jadi *Interest rate swap* dapat digunakan untuk mengatasi ketidaksesuaian antara bunga yang dibayar dengan bunga yang diterima. Sehingga masing-masing pihak menerima bunga mengambang dan membayar bunga mengambang juga atau menerima bunga tetap dan membayar bunga tetap juga. Jadi dua pihak dapat saling menyelamatkan dari risiko kerugian karena kenaikan bunga mengambang atau bunga tetap.

### III. PEMBAHASAN

#### 3.1. Penerapan Prinsip Kehati-Hatian Dalam Pengelolaan Utang Luar Negeri Korporasi Nonbank

ULN merupakan salah satu sumber pembiayaan perekonomian domestik, khususnya yang dilakukan oleh korporasi Nonbank, perlu dikelola secara baik oleh korporasi Nonbank agar memberikan kontribusi yang optimal terhadap perekonomian nasional dan tidak menimbulkan gangguan pada kestabilan makro ekonomi. Untuk mencapai tujuan tersebut pengelolaan ULN harus dilakukan dengan memperhatikan prinsip kehati-hatian untuk memitigasi berbagai risiko yang dapat timbul, termasuk risiko nilai tukar, risiko likuiditas, dan risiko utang yang terlalu tinggi atau berlebihan (*overleverage*). Penerapan prinsip kehati-hatian tersebut sejalan dengan upaya mendorong pendalaman pasar keuangan domestik, berdasarkan pertimbangan sebagai dimaksud di atas maka perlu menetapkan Peraturan Bank Indonesia tentang penerapan prinsip kehati-hatian dalam pengelolaan ULN bagi korporasi Nonbank.

Korporasi Nonbank yang memiliki ULN dalam Valuta Asing wajib menerapkan prinsip kehati-hatian yang meliputi pemenuhan Rasio Lindung Nilai, Rasio Likuiditas dan Peringkat Utang (*Credit Rating*). Korporasi Nonbank yang memiliki ULN dalam Valuta Asing wajib memenuhi Rasio Lindung Nilai minimum tertentu dengan melakukan Lindung Nilai Valuta Asing terhadap Rupiah. Transaksi Lindung Nilai dilakukan dalam bentuk transaksi derivatif Valuta Asing terhadap Rupiah berupa transaksi *forward*, *swap* dan atau *option*.

Rasio Lindung Nilai minimum yang dimaksud adalah ditetapkan 25% dari a) selisih negatif antara Aset Valuta Asing terhadap Kewajiban Valuta Asing, yang akan jatuh waktu sampai dengan 3 (tiga) bulan ke depan sejak akhir triwulan dan b) selisih negatif antara Aset Valuta Asing terhadap

Kewajiban Valuta asing, yang akan jatuh waktu lebih dari 3 (tiga) bulan sampai dengan 6 (enam) bulan ke depan sejak akhir triwulan.

Aset Valuta Asing termasuk tagihan yang berasal dari transaksi *forward*, *swap* dan/atau *option* yang akan direalisasikan sampai dengan 3 (tiga) bulan ke depan dan/atau lebih dari 3 (tiga) bulan sampai dengan 6 (enam) bulan ke depan sejak akhir triwulan. Yang dimaksud dengan transaksi *forward* adalah transaksi jual atau beli Valuta Asing terhadap Rupiah yang penyerahan dananya dilakukan lebih dari 2 (dua) hari kerja setelah tanggal transaksi.

Transaksi *swap* adalah transaksi pertukaran Valuta Asing terhadap Rupiah melalui pembelian/penjualan tunai (*spot*) dengan penjualan atau pembelian kembali secara berjangka yang dilakukan secara simultan dengan *counterparty* yang sama dan pada tingkat harga yang dibuat dan disepakati pada tanggal transaksi dilakukan. Sedangkan yang dimaksud dengan transaksi *option* adalah suatu perjanjian atau kontrak antara penjual opsi (*seller* atau *writer*) dengan pembeli opsi (*buyer*), dimana penjual opsi menjamin adanya hak (bukan suatu kewajiban) dari pembeli opsi untuk membeli atau menjual aset tertentu pada waktu dan harga yang telah ditetapkan. Akhir triwulan adalah tanggal terakhir pada setiap triwulan yakni 31 Maret, 30 Juni, 30 September dan 31 Desember.

Contoh perhitungan 1; pada tanggal 31 Maret 2016, PT ABC memiliki aset lancar dalam Valuta Asing USD 40,000.00 (40 ribu dollar AS) yang terdiri atas giro USD 10,000.00 (10 ribu dolar AS) dan deposito USD 30,000.00 (30 ribu dolar AS). Selain itu PT ABC juga memiliki Kewajiban Valuta Asing yang akan jatuh waktu sampai dengan tiga bulan ke depan sebesar USD 100,000.00 (100 ribu dolar AS) dan tidak memiliki kewajiban Valuta Asing yang akan jatuh waktu lebih dari tiga bulan sampai dengan enam bulan ke depan.

Perhitungan pemenuhan ketentuan Rasio Lindung Nilai minimum adalah sebagai berikut: 1) perhitungan pemenuhan Rasio Lindung Nilai minimum untuk jangka waktu lebih dari tiga bulan sampai dengan enam bulan ke depan, PT ABC tidak wajib melakukan Lindung Nilai karena tidak memiliki selisih negatif antara Aset Valuta Asing dan Kewajiban Valuta asing. 2) perhitungan pemenuhan Rasio Lindung Nilai minimum untuk jangka waktu dengan tiga bulan ke depan. PT ABC memiliki selisih negatif antara Aset Valuta Asing dan Kewajiban Valuta Asing sebesar  $USD\ 40,000.00 - USD\ 100,000.00 = -USD\ 60,000.00$ , sehingga untuk memenuhi ketentuan Rasio Lindung Nilai minimum, PT ABC wajib melakukan

Lindung Nilai sebesar  $25\% \times \text{USD } 60,000.000 = \text{USD } 15,000.00.$ , dengan tanggal transaksi antara 1 Januari 2016 sampai 31 Maret 2016 dan tanggal Valuta antara 1 April 2016 sampai dengan 30 Juni 2016, guna memenuhi ketentuan Rasio Lindung Nilai minimum sampai dengan tiga bulan ke depan.

Contoh 2: Pada tanggal 31 Maret 2016, PT XYZ memiliki aset lancar dalam Valuta Asing USD40,000.00 yang terdiri dari giro USD10,000.00 dan deposito USD30,000.00, serta telah memiliki tagihan transaksi *forward* beli USD sebesar USD15,000.00 dengan tanggal transaksi pada 15 Desember 2015 dan akan jatuh waktu pada 15 Mei 2016. Selain itu PT XYZ juga memiliki kewajiban Valuta Asing yang akan jatuh waktu lebih dari tiga bulan sampai dengan enam bulan ke depan sebesar USD100,000.00 dan kewajiban Valuta Asing yang akan jatuh waktu sampai dengan tiga bulan ke depan sebesar USD100,000.00.

Perhitungan pemenuhan ketentuan Rasio Lindung Nilai minimum adalah sebagai berikut: 1) pemenuhan Rasio Lindung Nilai minimum untuk jangka waktu lebih dari tiga bulan sampai dengan enam bulan ke depan. PT XYZ memiliki selisih negatif antara Aset Valuta Asing dan kewajiban Valuta Asing sebesar  $\text{USD } 40,000.00 - \text{USD } 100,000.00 = -\text{USD } 60,000.00$ , sehingga untuk memenuhi ketentuan Rasio Lindung Nilai minimum PT XYZ wajib melakukan Lindung Nilai sebesar  $25\% \times \text{USD } 60,000.00 = \text{USD } 15,000.00$ . Dalam kasus ini PT XYZ wajib melakukan Lindung Nilai paling sedikit sebesar USD 15,000.00 dengan tanggal transaksi antara 1 Januari 2016 sampai 31 Maret 2016 dan tanggal Valuta antara 1 Juli 2016 sampai 31 September 2016, guna memenuhi ketentuan Rasio Lindung Nilai minimum untuk jangka waktu lebih dari tiga bulan sampai dengan enam bulan ke depan. Pemenuhan Rasio Lindung Nilai minimum untuk jangka waktu sampai dengan tiga bulan ke depan. PT XYZ memiliki selisih negatif antara Aset Valuta Asing dan Kewajiban Valuta Asing sebesar  $\text{USD } 40,000.00 + \text{USD } 15,000.00 - \text{USD } 100,000.00 = -\text{USD } 45,000.00$ , sehingga untuk memenuhi ketentuan Rasio Lindung Nilai minimum PT XYZ wajib melakukan Lindung Nilai sebesar  $25\% \times \text{USD } 45,000.00 = \text{USD } 11,250.00$ , dengan tanggal transaksi antara 1 Januari 2016 sampai dengan 31 Maret 2016, guna memenuhi ketentuan Rasio Lindung Nilai minimum untuk jangka waktu sampai dengan tiga bulan ke depan.

Korporasi Nonbank yang memiliki ULN dalam Valuta Asing wajib memenuhi Rasio Likuiditas minimum tertentu dengan menyediakan Aset Valuta Asing yang memadai terhadap Kewajiban Valuta Asing yang akan jatuh waktu sampai dengan tiga bulan ke depan sejak akhir triwulan. Aset Valuta Asing termasuk tagihan yang berasal dari transaksi *forward*, *swap*

dan/atau *option* yang akan direalisasikan sampai dengan tiga bulan ke depan sejak akhir triwulan. Akhir triwulan adalah tanggal terakhir pada setiap triwulan, yakni 31 Maret, 30 Juni, 30 September, dan 31 Desember.

Sebagai contoh: pada tanggal 31 Maret 2016, PT ABC memiliki aset lancar dalam Valuta Asing sebesar USD30,000.00 yang terdiri dari giro sebesar USD10,000.00 dan deposito USD20,000.00 serta tagihan transaksi *forward* beli tiga bulan sebesar USD10,000.00 dengan tanggal transaksi pada 1 Februari 2016 dan tanggal Valuta pada 1 Mei 2016. Selain itu PT ABC juga memiliki Kewajiban Valuta Asing yang akan jatuh waktu sampai dengan tiga bulan ke depan sebesar USD100,000.00. Berdasarkan kondisi di atas Rasio Likuiditas PT ABC sebesar  $\{(USD30,000.00+USD10,000.00)/USD100,000.00\} \times 100\% = 40\%$ . Jadi PT ABC tidak memenuhi ketentuan Rasio Likuiditas sebesar 70%, karena Rasio Likuiditas minimum tertentu ditetapkan paling rendah sebesar 70%.

Korporasi tersebut juga wajib memenuhi Peringkat Utang (*Credit Rating*) paling kurang setara BB yang dikeluarkan oleh Lembaga Pemeringkat yang diakui oleh otoritas yang berwenang, berupa peringkat yang masih berlaku atas korporasi dan/atau surat utang sesuai dengan jenis dan jangka waktu ULN dalam Valuta Asing. Lembaga pemeringkat yang diakui mengacu pada peraturan perundang-undangan yang mengatur mengenai lembaga pemeringkat dan peringkat yang diakui oleh otoritas yang berwenang.

Contoh: peringkat utang setara BB yang dikeluarkan oleh *Standard & Poor's* (S&P) adalah setara dengan Ba yang dikeluarkan oleh *Moodey's Investor Service* atau setara dengan idBB yang dikeluarkan oleh Pefindo. Peringkat Utang BB mencakup BB-,BB, dan BB+ (S&P) atau setara Ba1, Ba2, dan Ba3 (*Moody's*) atau setara idBB-, idBB, dan idBB+ (Pefindo).

Masa berlaku Peringkat Utang (*Credit Rating*) atas korporasi (*issuer rating*) dan/atau surat utang (*issue rating*) paling lama 1 (satu) tahun setelah peringkat tersebut diterbitkan dan/atau ditetapkan. Jika korporasi akan melakukan ULN dengan menerbitkan surat utang berjangka panjang maka Peringkat Utang yang harus disampaikan adalah Peringkat Utang jangka panjang.

Kewajiban pemenuhan prinsip kehati-hatian tersebut dikecualikan bagi ULN dalam Valuta Asing yang berupa utang dagang (*trade credit*), yaitu utang yang timbul dalam rangka kredit yang diberikan oleh *supplier* luar negeri atas transaksi barang dan atau jasa. Sedangkan kewajiban pemenuhan

ketentuan minimum peringkat utang (*credit rating*) juga dikecualikan bagi ULN dalam Valuta Asing yang merupakan *refinancing*, yaitu ULN yang digunakan untuk mengganti utang sebelumnya dengan persyaratan (*term and conditions*) yang lebih baik dengan jumlah yang sama (tidak menambah *outstanding ULN*).

Selain itu juga dikecualikan untuk ULN dalam Valuta Asing dari kreditor lembaga internasional (bilateral/multilateral) terkait pembiayaan proyek Infrastruktur. Contoh: lembaga internasional (bilateral/multilateral) antara lain *International Finance Corporation (IFC)*, *Japan Bank for International Cooperation (JBIC)*, *Japan International Cooperation Agency (JICA)*, *Asian Development Bank (ADB)*, *Islamic Development Bank (IDB)*.

Pengecualian terkait pembiayaan proyek infrastruktur tersebut sebagai upaya mendukung pengembangan infrastruktur nasional. Infrastruktur yang dimaksud adalah 1) infrastruktur transportasi, meliputi pelayanan jasa kebandarudaraan, penyediaan, dan/atau pelayanan jasa kepelabuhanan, sarana dan prasarana perkeretaapian, 2) infrastruktur jalan, meliputi jalan tol dan jembatan tol, 3) infrastruktur pengairan meliputi saluran pembawa air baku, 4) infrastruktur air minum yang meliputi bangunan pengambilan air baku, jaringan transmisi, jaringan distribusi, instalasi pengolahan air minum, 5) infrastruktur sanitasi yang meliputi instalasi pengolah air limbah, jaringan pengumpul dan jaringan utama, dan sarana persampahan yang meliputi pengangkut dan tempat pembuangan, 6) Infrastruktur telekomunikasi dan informatika meliputi jaringan telekomunikasi dan infrastruktur *e-government*, 7) infrastruktur ketenagalistrikan meliputi pembangkit, termasuk pengembangan tenaga listrik yang berasal dari panas bumi, transmisi atau distribusi tenaga listrik dan 8) infrastruktur minyak dan gas bumi, meliputi transmisi dan/atau distribusi minyak dan gas bumi.

### **3.2. Pemantauan Kepatuhan Dan Penyampaian Laporan Serta Dokumen Pendukung Dan Sanksi**

Korporasi wajib menyampaikan laporan kepada BI terkait penerapan prinsip tersebut, dan juga wajib menyampaikan dokumen pendukung kepada BI terkait: a) pelaksanaan penerapan prinsip kehati-hatian dan, b) pengecualian sebagaimana yang dimaksud di atas. Yang dimaksud dengan dokumen pendukung antara lain Laporan Keuangan lengkap baik secara triwulan (*in house*) maupun tahunan (*audited*).

Tata cara penyampaian laporan dan dokumen pendukung termasuk pengenaan sanksi dilakukan sesuai dengan ketentuan BI yang mengatur mengenai pelaporan kegiatan lalu lintas devisa dan pelaporan penerapan prinsip kehati-hatian dalam mengelola ULN korporasi. Disamping itu BI memantau kepatuhan korporasi dengan melakukan penelitian atas laporan dan atau dokumen pendukung yang disampaikan.

Jika diperlukan dalam melakukan penelitian atas laporan dan atau dokumen pendukung, BI menempuh berbagai cara antara lain: a) meminta penjelasan, bukti, catatan, dan atau dokumen pendukung dengan atau tanpa melibatkan pihak instansi terkait (lembaga/kementerian/otoritas yang memiliki kewenangan pengaturan atas korporasi, sebagai contoh Kementerian negara BUMN), b) melakukan pemeriksaan langsung terhadap korporasi, dan c) menunjuk pihak lain untuk melakukan penelitian bagi BI. Korporasi yang melakukan pelanggaran terhadap kewajibannya akan dikenakan sanksi administratif berupa teguran tertulis.

BI akan menyampaikan informasi mengenai pengenaan sanksi administratif kepada pihak-pihak terkait antara lain: Kreditor yang bersangkutan di luar negeri, Kementrian Negara BUMN bagi korporasi BUMN, Kementerian Keuangan c.q. Direktorat Jenderal Pajak, Otoritas Jasa Keuangan (OJK), dan Bursa Efek Indonesia (BEI), bagi korporasi publik yang tercatat di BEI.

Pada saat Peraturan Bank Indonesia ini mulai berlaku: a) ketentuan mengenai Rasio Lindung Nilai minimum tertentu ditetapkan paling rendah sebesar 20% dari: (1) selisih negatif antara Aset Valuta Asing terhadap kewajiban Valuta Asing yang akan jatuh waktu sampai dengan tiga bulan ke depan sejak akhir triwulan dan (2) selisih negatif antara Aset Valuta Asing terhadap Kewajiban Valuta Asing yang akan jatuh waktu lebih dari tiga bulan sampai dengan enam bulan ke depan sejak akhir triwulan, sampai dengan 31 Desember 2015, b) ketentuan mengenai Rasio Likuiditas minimum tertentu sebagai mana yang dimaksud di atas ditetapkan paling rendah sebesar 50% sampai dengan 31 Desember 2015. Untuk periode 1 Januari 2015 sampai dengan 31 Desember 2015, Rasio Lindung Nilai dan Rasio Likuiditas ditetapkan masing-masing sebesar 20% dan 50% untuk memberikan kesempatan bagi korporasi melakukan penyesuaian dalam pengelolaan risiko, termasuk ketersediaan instrumen lindung nilai. Sedangkan ketentuan mengenai pemenuhan Peringkat Utang (*Credit Rating*) berlaku bagi ULN yang ditandatangani atau diterbitkan sejak tanggal 1 Januari 2016. Ketentuan sanksi tersebut mulai berlaku sejak laporan triwulan ketiga tahun

2015. Peraturan Bank Indonesia ini mulai berlaku pada tanggal 1 Januari 2015.

#### IV. KESIMPULAN

*Hedging* sebenarnya merupakan praktek lama dan biasa digunakan oleh pelaku ekonomi swasta khususnya di industri keuangan, dengan tujuan memitigasi resiko pergerakan aset keuangan seperti nilai tukar. Dengan melaksanakan *hedging* maka besarnya resiko yang terjadi akibat volatilitas nilai tukar yang dihadapi di masa mendatang dapat diminimalisir dan diperhitungkan di masa sekarang.

*Hedging* adalah suatu tindakan untuk menghindari resiko kerugian akibat terjadinya fluktuasi atau perubahan kurs valuta asing. *Hedging* dapat juga digunakan sebagai strategi keuangan yang akan menjamin bahwa nilai valuta asing yang digunakan untuk membayar sejumlah valuta asing (*outflow*) atau menerima sejumlah valuta asing (*inflow*) dimasa yang akan datang tidak terpengaruh oleh fluktuasi kurs valuta asing.

Dengan demikian *hedging* merupakan tindakan yang dilakukan oleh perusahaan untuk menghindari atau mengurangi resiko kerugian atas valuta asing sebagai akibat dari terjadinya transaksi bisnis. Untuk melindunginya, perusahaan menggunakan beberapa teknik *hedging* berupa produk derivatif diantaranya kontrak *forward*, *Swap* mata uang asing, *Futures* mata uang asing, Opsi yang diperdagangkan di bursa, *Futures* atas opsi yang diperdagangkan di bursa, Opsi diperdagangkan di bursa paralel, *Forward* sintetis, Opsi Sintetis, Pertukaran *forward* dan Waran mata uang asing.

Pemerintah dalam hal ini BI menerbitkan Peraturan No. 16/PBI/2014 tentang Prinsip kehati-hatian dalam pengelolaan ULN korporasi Nonbank. Aturan ini memuat tiga pokok besar yaitu: 1) Rasio lindung nilai, rasio ini diterapkan dari selisih antara aset valas dengan kewajiban valas yang akan jatuh tempo dalam waktu tiga bulan ke depan hingga enam bulan. Sebagai tahap awal untuk periode 1 Januari 2015 hingga 31 Desember 2015, korporasi Nonbank yang memiliki ULN dalam bentuk valuta asing terhadap rupiah wajib melakukan *hedging* dengan rasio sebesar 20%. Kemudian pada 1 Januari 2016 *rasio hedging* dinaikkan menjadi 25%. 2) Rasio likuiditas, korporasi Nonbank wajib menyiapkan aset valas tiga bulan sebelum jatuh tempo. Rasio aset valasnya minimal 50% dari kewajiban valas yang akan jatuh tempo. Rasio ini akan naik menjadi 70% sejak 1 Januari 2016. 3) Peringkat utang, korporasi yang melakukan ULN wajib memiliki peringkat utang (*credit rating*) paling kurang setara BB yang dikeluarkan oleh lembaga

pemeringkat. Terdapat enam lembaga rating baik internasional ataupun domestik yang diakui yaitu *Moody's Investor Service*, *S&P*, *Fitch Ratings*, *Pefindo*, *Fitch Rating Indonesia*, dan *Investment&Credit Rating Agency (ICRA)* Indonesia.

Dalam aturan ini, korporasi wajib memenuhi prinsip kehati-hatian. Jika prinsip tersebut dilanggar, akan diberikan sanksi administratif berupa denda teguran tertulis. Teguran tersebut akan dikirimkan kepada korporasi, kreditur dan otoritas lain, kepada kreditur korporasi yang ada di luar negeri, kementerian BUMN bagi korporasi BUMN, Kementerian Keuangan c.q. Direktorat Jenderal Pajak, Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dan Bursa Efek Indonesia (BEI) bagi korporasi publik yang tercatat di BEI. Teguran berupa surat ke pihak lain ini bertujuan agar pemberian kredit tidak sembarangan. Mulai 1 Januari 2015 mendatang, Bank Indonesia secara resmi memberlakukan PBI tersebut. Kewajiban-kewajiban tersebut harus dipenuhi secara bertahap oleh korporasi Nonbank yang memiliki ULN.

#### DAFTAR PUSTAKA

- Agus Martowardoyo, (2014), Utang Luar Negeri Swasta Terancam Membengkak, Ini Alasannya pada [www.okezone.com](http://www.okezone.com) (diunduh pada tanggal 15 Desember 2014)
- Agus Martowardoyo, (2014), Ekonomi Global Tak Pasti, Risiko Utang Luar Negeri Swasta Semakin Besar pada [www.infobanknews.com](http://www.infobanknews.com) (diunduh pada tanggal 15 Desember 2014)
- Adrian Sutedi, 2012, Produk-Produk Derivatif dan Aspek Hukumnya, Penerbit Alfabeta, Bandung
- Agus Sartono, Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi, Edisi 4, Penerbit BPF, Yogyakarta
- Brigham & Houston, 2011, Dasar-dasar Manajemen Keuangan, Jilid2, Edisi 11, Penerbit Salemba Empat, Jakarta
- Chairul Tanjung (2014), Ini Alasan Pengusaha Pilih Ngutang ke Luar Negeri pada [www.detikfinance.com](http://www.detikfinance.com) (diunduh pada tanggal 15 Desember 2014)



Hamdy Hady, 2010, manajemen keuangan Internasional, Edisi 2, Penerbit Mitra Wacana Media, Jakarta

Hendro Utomo, (2014), Pefindo Apresiasi Aturan Pengetatan Utang Luar Negeri pada [www.republika.co.id](http://www.republika.co.id)

Kasidi, 2014, Manajemen Risiko, Edisi2, Penerbit Ghalia Indonesia, Bogor

Mamduh M. Hanafi, 2010, Manajemen Keuangan, Edisi 2, Penerbit BPFE, Yogyakarta

Mamduh M. Hanafi, 2013, Manajemen Keuangan Internasional, Penerbit BPFE, Yogyakarta

Peter Jacob, (2014), Dolar Terus Menguat, BI Waspada Utang Luar Negeri Swasta pada [www.detikfinance.com](http://www.detikfinance.com) (diunduh pada tanggal 20 Desember 2014)

Purnomo Yusgiantoro, 2004, Manajemen Keuangan Internasional, Penerbit Lembaga Penerbitan Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia, Jakarta

Juda Agung, (2014), Inilah Aturan Utang Luar Negeri pada [www.nasionalkontan.co.id](http://www.nasionalkontan.co.id) (diunduh pada tanggal 20 Desember 2014)

Badan Pusat Statistik Indonesia (2014), Mengelola Utang Luar Negeri Secara Berhati-hati pada [www.bisnisnews.com](http://www.bisnisnews.com)

Peraturan Bank Indonesia Nomor 16/20/PBI/2014 Tentang Penerapan Prinsip Kehati-hatian Dalam Pengelolaan Utang Luar Negeri Korporasi Nonbank

Tanya Jawab Peraturan Bank Indonesia Nomor 16/20/PBI/2014 tanggal 28 Oktober 2014 Tentang Penerapan Prinsip Kehati-hatian Dalam Pengelolaan Utang Luar Negeri Korporasi Nonbank

Peraturan Menteri Badan Usaha Milik Negara Nomor: PER-09/MBU/2013 Tentang Kebijakan Umum Transaksi Lingdung Nilai Badan Usaha Milik Negara