

**PENGGUNAAN *CONTRACT FORWARD HEDGING* SECARA KONVENSIONAL DAN SYARIAH DALAM MEMINIMALKAN RISIKO NILAI TUKAR
(Studi Kasus pada PT Indofood CBP Sukses Makmur, Tbk dan Anak Perusahaan yang Terdaftar di JII)**

**Tita Irbah Rofifah
Topowijono
Nila Firdausi Nuzula**
Fakultas Ilmu Administrasi
Universitas Brawijaya
Malang
Email: titarofifah@gmail.com

ABSTRACT

This study aims to determine the exchange rate risk to be faced by PT Indofood CBP (ICBP) Sukses Makmur, Tbk in 2015, how the use of contract forward hedging of conventional and syar'i on total net liability in foreign exchange (forex), and the differences in corporate profits after the second calculation hedging. Differences forward contract conventional and Islamic hedging located at the forward exchange rate calculations. Conventional forward exchange rate is calculated based on the foreign currency interest rate, while for sharia hedging forward exchange rate is calculated based on the value of the foreign exchange rate fluctuation risk. The results showed that both the forward hedging contract conventional and Islamic both provide positive changes in the financial statements of ICBP in 2015 in the form of foreign exchange earnings respectively Rp57,13 billion and Rp18,35 billion. Therefore, ICBP as a company whose shares are listed in the Jakarta Islamic Index (JII) may use forward hedging contract with this concept as a means to protect total net liabilities in foreign currency on the foreign exchange risk.

Keywords: *Contract Forward Hedging, Syar'i Hedging, Exchange Rate Risk*

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui risiko nilai tukar yang akan dihadapi PT Indofood CBP (ICBP) Sukses Makmur, Tbk pada tahun 2015, cara penggunaan *contract forward hedging* konvensional dan syariah atas total liabilitas bersih dalam valuta asing (valas), dan perbedaan laba perusahaan setelah dilakukan perhitungan kedua *hedging* tersebut. Perbedaan *contract forward hedging* konvensional dan syariah terletak pada perhitungan kurs *forward*. Kurs *forward* konvensional dihitung berdasarkan tingkat suku bunga valas, sedangkan untuk *hedging* syariah kurs *forward* dihitung berdasarkan nilai risiko fluktuasi *kurs* valas. Hasil penelitian menunjukkan bahwa baik *contract forward hedging* konvensional maupun syariah keduanya memberikan perubahan positif pada laporan keuangan ICBP pada tahun 2015 berupa laba selisih *kurs* masing-masing sebesar Rp57,13 milyar dan Rp18,35 milyar. Oleh karena itu, ICBP sebagai perusahaan yang sahamnya terdaftar di Jakarta *Islamic Index* (JII) dapat menggunakan *contract forward hedging* dengan konsep syariah sebagai sarana untuk melindungi total kewajiban bersih dalam valas dari risiko nilai tukar.

Kata kunci: *Contract Forward Hedging, Hedging Syariah, Risiko Nilai Tukar*

1. PENDAHULUAN

Perkembangan teknologi informasi dan komunikasi telah mendorong terjadinya globalisasi dalam segala aspek kehidupan, termasuk globalisasi ekonomi. Perusahaan-perusahaan yang semula beroperasi dalam skala nasional terdorong untuk masuk dalam pasar internasional. Perdagangan yang terjadi dalam pasar internasional berdampak pada keanekaragaman mata uang yang digunakan dalam setiap transaksinya. Oleh karena itu, perusahaan yang bersaing dalam pasar internasional selalu dihadapkan oleh risiko fluktuasi nilai tukar/*kurs*.

Salah satu strategi yang dapat digunakan perusahaan untuk meminimalkan risiko nilai tukar yaitu dengan melakukan tindakan lindung nilai (*hedging*). *Hedging* menurut Faisal (2001:8) adalah suatu tindakan melindungi perusahaan dari risiko nilai tukar sebagai akibat dari terjadinya transaksi bisnis. *Hedging* sangat bermanfaat bagi perusahaan diantaranya mengurangi risiko kebangkrutan dan memungkinkan perusahaan untuk mendapatkan pinjaman dengan suku bunga yang lebih rendah. Dalam dunia nyata sekarang, semua perusahaan multinasional menggunakan *hedging* dengan kontrak *forward* (Madura, 2009:62).

Kontrak *forward* diimplementasikan menggunakan kurs *forward* (*forward rate*). Kurs *forward* mewakili *kurs* penukaran valuta pada saat tertentu di masa depan. Nilai kurs *forward* diperoleh dengan cara mempertimbangkan kurs *spot*, suku bunga masing-masing valuta, dan periode waktu kontrak. Beberapa alasan mengapa kontrak *forward* lebih sering digunakan adalah karena adanya keluwesan, yaitu dengan mengizinkan pembeli untuk mendapatkan valuta asing pada setiap hari selama beberapa hari sebelum periode kontrak sehingga dapat membebaskan pembeli dari ketidakpastian (Levi, 2001:67).

Tidak hanya perusahaan konvensional saja yang membutuhkan *hedging* untuk melindungi nilai kewajiban atau aktiva, perusahaan yang berkonsep syariah juga memerlukan *hedging* yang tentunya sesuai dengan syariah Islam. Berkaitan dengan *hedging* yang syariah, DSN-MUI telah mengeluarkan fatwa No: 96/DSN-MUI/IV/2015 mengenai transaksi lindung nilai syariah (*Al-Tahawwuth Al-Islami/ Islamic Hedging*). Fatwa tersebut menyebutkan bahwa *hedging* yang sesuai syariah Islam adalah dengan menggunakan *forward agreement/ kontrak forward* (www.dsnmui.or.id).

Peraturan Bank Indonesia (BI) Nomor 18/2/PBI/2016 tentang transaksi lindung nilai berdasarkan prinsip syariah menjelaskan bahwa perhitungan kurs *forward* harus ditentukan pada saat kontrak disetujui dan tidak boleh bertentangan dengan prinsip syariah (www.bi.go.id). Adanya unsure bunga dalam perhitungan kurs *forward* menimbulkan keraguan bagi perusahaan yang berkonsep syariah dalam mengambil tindakan *hedging* dengan kontrak *forward*. Oleh karena itu, diperlukan alternatif lain untuk menghitung kurs *forward* tanpa mengurangi manfaatnya dalam melindungi eksposur valuta asing perusahaan.

Putranto (2007:12) menjelaskan bahwa terdapat alternatif lain dalam menghitung kurs *forward* bagi perusahaan berbasis syariah. Suku bunga dapat diganti dengan nilai risiko *kurs* valuta yang digunakan, sehingga dapat dijamin kehalalannya. Risiko nilai tukar/*kurs* diprediksi menggunakan pendekatan *extreme value theory* (EVT). EVT adalah teori yang digunakan untuk meramalkan kemungkinan timbulnya kejadian ekstrim di masa yang akan datang dengan menggunakan data kejadian ekstrim yang timbul pada masa lalu (Cruz, 2003:65).

Adanya perbedaan perhitungan kurs *forward* konvensional dan syariah, mengakibatkan laba yang dihasilkan atas *hedging* pun berbeda. Oleh karena itu, penelitian ini berusaha untuk menggambarkan dan menjelaskan mengenai pengimplementasian *contract forward hedging* baik konvensional maupun syariah sebagai sarana lindung nilai atas total aktiva atau kewajiban bersih dalam valas yang dimiliki perusahaan. Berdasarkan data tersebut maka, judul yang dipilih sebagai topik penelitian adalah **“Penggunaan Contract Forward Hedging Secara Konvensional dan Syariah dalam Meminimalkan Risiko Nilai Tukar (Studi Kasus pada PT Indofood CBP Sukses Makmur, Tbk dan Anak Perusahaan yang Terdaftar di JII)”**.

2. KAJIAN PUSTAKA Valuta Asing

Valuta asing adalah suatu alat pembayaran yang digunakan untuk melakukan atau membiayai transaksi ekonomi keuangan internasional dan memiliki catatan *kurs* resmi dari bank sentral (Hady, 2001:15). Standar Akuntansi Keuangan No. 10 menjelaskan bahwa transaksi dalam valuta asing adalah suatu transaksi yang membutuhkan penyelesaian dalam suatu valuta asing

(www.iaiglobal.or.id). Berdasarkan konsep syariah transaksi valas boleh dilakukan, namun dengan syarat atau ketentuan tidak untuk spekulasi (untung-untungan), ada kebutuhan transaksi atau untuk berjaga-jaga (simpanan), dan apabila transaksi dilakukan terhadap mata uang yang sejenis maka nilainya harus sama dan secara tunai. Jenis *kurs* yang lazim digunakan dalam transaksi mata uang asing menurut Beams dan Amir (2000:471) adalah *spot rate*, *historical rate*, *current rate*. Adapun faktor-faktor yang mempengaruhi *kurs* valas menurut Madura (2009:128) yaitu tingkat inflasi relatif, suku bunga relatif, tingkat pendapatan relatif, pengendalian pemerintah, prediksi pasar, dan interaksi faktor.

Eksposur Valuta Asing

Eksposur valuta asing menurut Levi (2001:313) adalah “kepekaan perusahaan terhadap perubahan nilai riil aset, kewajiban atau pendapatan operasi yang dinyatakan dalam mata uang domestik dikarenakan perubahan *kurs* yang tidak terantisipasi”. Adapun karakteristik dari exposur valuta asing menurut Levi (2001:314) yaitu ukuran kepekaan dari nilai mata uang domestik, berhubungan dengan nilai mata uang domestik riil, terdapat pada aset dan kewajiban, serta hanya merujuk pada perubahan *kurs* yang tidak terantisipasi. Eksposur valas terdiri dari exposur transaksi, operasi, dan translasi (Yuliati, 2002:154).

Risiko Nilai Tukar

Faisal (2001:5) mengatakan risiko nilai tukar adalah fluktuasi-fluktuasi nilai tukar atau *kurs* valas yang tidak pasti dan berdampak pada perubahan nilai perusahaan. Risiko nilai tukar valas dapat diukur menggunakan metode *extreme value theory* dengan pendekatan *generalized pareto distribution* (EVT-GPD). Metode EVT-GPD memprediksi risiko nilai tukar valas fluktuasi-fluktuasi ekstrem *kurs* valas yang terjadi pada tahun sebelumnya. Penerapan EVT-GPD untuk mengukur risiko nilai tukar valas dilakukan menggunakan suatu ukuran yang disebut *value at risk* (VaR). VaR secara umum didefinisikan sebagai suatu ukuran potensi kerugian maksimum dari suatu portfolio pada kondisi pasar normal dan interval waktu yang spesifik dengan tingkat kepercayaan tertentu (Muslich, 2007:131).

Manajemen Risiko Nilai Tukar

Fahmi (2013:84) mengemukakan manajemen risiko nilai tukar valas adalah suatu bidang ilmu yang membahas tentang bagaimana perusahaan mengidentifikasi dan mengelola risiko valas yang

dapat menimbulkan kerusakan atau kerugian pada aset dan penghasilan perusahaan. Langkah-langkah yang perlu dilakukan oleh perusahaan dalam mengelola risiko nilai tukar yaitu mengumpulkan informasi, *forecasting*, identifikasi eksposur valas, dan memutuskan apakah tindakan lindung nilai/*hedging* perlu dilakukan (Madura, 2009:333). Faisal (2001:08) berpendapat bahwa *hedging* adalah suatu tindakan yang bertujuan untuk melindungi perusahaan dengan cara menghindari atau mengurangi risiko kerugian atas fluktuasi valas karena terjadinya transaksi bisnis. Beberapa teknik *hedging* yang dapat digunakan diantaranya *contract forward*, *contract futures*, lindung nilai pasar uang, dan lindung nilai opsi mata uang.

Hedging Sesuai Konsep Syariah

DSN-MUI telah mengeluarkan fatwa No: 96/DSN-MUI/IV/2015 tentang transaksi lindung nilai syariah (*Al-Tahawwuth Al-Islami/ Islamic Hedging*) atas nilai tukar bahwa *hedging* yang sesuai syariah Islam adalah dengan menggunakan *forward agreement/ kontrak forward* (www.dsnmui.or.id). Namun, muncul keraguan dimana di dalam perhitungan *kurs forward* konvensional masih terdapat unsur bunga yang bertentangan dengan syariah Islam. Oleh karena itu, Putranto (2007:12) mengatakan bahwa terdapat alternatif lain untuk menentukan *kurs forward* agar sesuai syariah Islam yaitu dengan cara menghitung *kurs forward* berdasarkan nilai risiko dari kenaikan *kurs* valas itu sendiri.

3. METODE PENELITIAN

Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah jenis penelitian deskriptif dengan pendekatan kuantitatif. Penelitian ini berfokus pada risiko kerugian selisih *kurs* valuta asing atas eksposur transaksi, *contract forward hedging* syariah, *contract forward hedging* konvensional, dan laba perusahaan setelah dilakukan perhitungan *contract forward hedging* syariah dan konvensional. Data yang dibutuhkan adalah data sekunder berupa data historis fluktuasi *kurs* valas tahun 2014, laporan keuangan ICBP tahun 2014 dan 2015, suku bunga valas, dan artikel terkait ICBP. Data tersebut diperoleh dengan cara dokumentasi melalui media perantara internet sehingga dapat memudahkan penelitian, diantaranya www.bi.go.id, www.idx.co.id, www.fxstreet.com, www.indofoodcbp.com.

Adapun tahapan analisis data dalam penelitian ini adalah sebagai berikut.

(1) Menghitung risiko nilai tukar/kurs masing-masing valuta asing

a. Menghitung besarnya kenaikan kurs valas per hari

$$\text{Selisih Kurs} = \text{Kurs}_t - \text{Kurs}_{t-1}$$

(Putranto, 2007:54)

b. Menentukan nilai ekstrem berdasarkan *threshold* (u)

$$\text{Letak Persentil } (P_i) = \frac{i(n+1)}{100}$$

(Setiawan, 2013:89)

c. Parameter *shape* (ξ)

$$\xi_k = \left(\frac{1}{k} \sum_{i=1}^{k-1} \ln(x_i) \right) - \ln(x_k)$$

(Muslich, 2007:138)

d. Parameter *scale* (Ψ)

$$P_{i,n} = \frac{(n-i+0,5)}{n}$$

(Muslich, 2007:141)

$$\Psi = m_1 (2 - \xi)(1 - \xi)$$

(Muslich, 2007:141)

e. Menghitung nilai VaR-GPD

$$\text{VaR}_{GPD} = u + \frac{\Psi}{\xi} \left\{ \left(\frac{n}{M} (1-p) \right)^{-\xi} - 1 \right\}$$

(Lewis, 2004:207)

(2) Mengimplementasikan *contract forward hedging* syariah

Apabila data aset dan liabilitas dalam valas yang diperoleh dari catatan atas laporan keuangan perusahaan menunjukkan bahwa total aset lebih besar dari total liabilitasnya, maka *contract forward hedging* syariah yang seharusnya dilakukan adalah atas total aset bersih dalam valas, begitu pula sebaliknya.

a. Menghitung alternatif kurs *forward* syariah untuk hutang kontrak

$$FR = SR + \left(\frac{t}{365} \times \text{VaR}_{GPD} \right)$$

(Putranto, 2007:44)

Jangka waktu yang digunakan adalah selama satu tahun (365 hari).

b. Menghitung alternatif kurs *forward* syariah untuk piutang kontrak

Rumus yang digunakan sama dengan rumus untuk menghitung alternatif kurs *forward* syariah untuk hutang kontrak, perbedaannya hanya terletak pada jangka waktu kontrak yaitu selama 3 hari.

c. Menghitung penyesuaian atas kontrak *forward* syariah

Penyesuaian atas kontrak *forward* syariah diperoleh dari selisih antara nilai hutang dan piutang kontrak.

(3) Mengimplementasikan *contract forward hedging* konvensional

Apabila data aset dan liabilitas dalam valas menunjukkan total liabilitas lebih besar dari total asetnya, maka *contract forward hedging* konvensional yang seharusnya dilakukan adalah atas total liabilitas bersih dalam valas, begitu pula sebaliknya.

a. Menghitung kurs *forward* konvensional untuk hutang kontrak

$$FR = SR + \frac{SR \times (I_{Rp} - I_x) \times T}{365 \times 100}$$

(Hady, 2006:74)

Jangka waktu yang digunakan adalah selama satu tahun (365 hari).

b. Menghitung kurs *forward* konvensional untuk piutang kontrak

Rumus yang digunakan sama dengan rumus untuk menghitung kurs *forward* konvensional untuk hutang kontrak, perbedaannya hanya terletak pada jangka waktu kontrak yaitu selama 3 hari.

c. Menghitung penyesuaian atas kontrak *forward* konvensional

Penyesuaian atas kontrak *forward* konvensional diperoleh dari selisih antara nilai hutang dan piutang kontrak.

(4) Membandingkan laba perusahaan setelah dilakukan perhitungan *contract forward hedging* yang konvensional dan yang syariah

a. Mengakui adanya piutang kontrak sehingga total aset meningkat

Piutang kontrak	Rp xxx
Total aset sebelum <i>hedging</i>	<u>Rp xxx</u>
Total aset setelah <i>hedging</i>	<u><u>Rp xxx</u></u>

- b. Mengakui adanya hutang kontrak sehingga total liabilitas meningkat
- | | |
|---|---------------|
| Hutang kontrak | Rp xxx |
| Total liabilitas sebelum <i>hedging</i> | <u>Rp xxx</u> |
| Total liabilitas setelah <i>hedging</i> | <u>Rp xxx</u> |
- c. Mengakui adanya laba selisih *kurs* atas *hedging* sehingga total ekuitas meningkat
- | | |
|--|---------------|
| Selisih <i>kurs</i> sebelum <i>hedging</i> | Rp xxx |
| Laba selisih <i>kurs</i> atas <i>hedging</i> | <u>Rp xxx</u> |
| Selisih <i>kurs</i> setelah <i>hedging</i> | Rp xxx |
| Total ekuitas sebelum <i>hedging</i> | <u>Rp xxx</u> |
| Total ekuitas setelah <i>hedging</i> | <u>Rp xxx</u> |
- d. Menghitung perubahan total liabilitas dan ekuitas
- | | |
|---|---------------|
| Total liabilitas & ekuitas sebelum <i>hedging</i> | Rp xxx |
| Hutang kontrak | Rp xxx |
| Laba selisih <i>kurs</i> atas <i>hedging</i> | <u>Rp xxx</u> |
| Total liabilitas & ekuitas setelah <i>hedging</i> | <u>Rp xxx</u> |
- e. Menghitung perubahan saldo selisih *kurs* atas penjabaran laporan keuangan
- | | |
|--|---------------|
| Selisih <i>kurs</i> sebelum <i>hedging</i> | (Rp xxx) |
| Laba selisih <i>kurs</i> atas <i>hedging</i> | <u>Rp xxx</u> |
| Selisih <i>kurs</i> setelah <i>hedging</i> | <u>Rp xxx</u> |
- f. Menghitung perubahan saldo penghasilan (rugi) komprehensif lain tahun berjalan setelah pajak pada laporan laba/rugi
- | | |
|---|---------------|
| Penghasilan (rugi) komprehensif lain sebelum <i>hedging</i> | Rp xxx |
| Laba selisih <i>kurs</i> atas <i>hedging</i> | <u>Rp xxx</u> |
| Penghasilan (rugi) komprehensif lain setelah <i>hedging</i> | <u>Rp xxx</u> |
- g. Menghitung perubahan total laba komprehensif tahun berjalan
- | | |
|--|---------------|
| Total laba sebelum <i>hedging</i> | Rp xxx |
| Laba selisih <i>kurs</i> atas <i>hedging</i> | <u>Rp xxx</u> |
| Total laba setelah <i>hedging</i> | <u>Rp xxx</u> |
- h. Menghitung perubahan total laba komprehensif tahun berjalan yang dapat diatribusikan kepada pemilik entitas induk
- | | |
|--|---------------|
| Total laba komprehensif setelah <i>hedging</i> | Rp xxx |
| Kepentingan non pengendali | <u>Rp xxx</u> |
| Total laba yang dapat diatribusikan setelah <i>hedging</i> | <u>Rp xxx</u> |

4. PEMBAHASAN

Contract forward hedging yang digunakan adalah secara konvensional dan syariah. Perbedaan *hedging* dengan *contract forward* konvensional dengan yang syariah terletak pada perhitungan kurs *forward*. Kurs *forward* konvensional dihitung menggunakan suku bunga sedangkan alternatif kurs *forward* syariah dihitung menggunakan nilai risiko fluktuasi valuta asing. Dikarenakan pada tahun 2014 perusahaan memiliki total liabilitas bersih dalam mata uang asing, maka perhitungan *hedging* dilakukan dalam rangka melindungi nilai liabilitas bersih yang dinyatakan dalam mata uang asing sepanjang tahun 2015. Liabilitas bersih yang akan di-*hedge* adalah yang dinyatakan dalam Euro (EUR), Singapore Dollar (SGD), Japan Yen (JPY), British Pounds (GBP), dan Swiss Franc (CHF). Berikut adalah tahapan yang perlu dilakukan untuk menghitung besarnya *contract forward hedging* syariah dan konvensional.

(1) Menghitung Risiko Nilai Tukar Tahun 2015

- a. Menghitung besarnya kenaikan *kurs* valas per hari
- Pengelolaan risiko atas total kewajiban bersih dalam valas lebih dipusatkan pada terjadinya kenaikan *kurs*. Terjadinya kenaikan *kurs* dapat diketahui apabila hasil selisih *kurs* valas per hari menunjukkan nilai positif.

Tabel 1. Perhitungan Selisih Kurs Rp/EUR Per Hari

Tanggal	Kurs Rp/EUR	Selisih Kurs Per Hari (Rp/€)
02 / 01 / 2014	16.853,66	32,16
03 / 01 / 2014	16.698,32	-155,34
06 / 01 / 2014	16.612,06	-86,26
Sampai dengan		
31 / 12 / 2014	15.133,31	40,28

Sumber: Data Diolah, 2016

Tabel 2. Perhitungan Selisih Kurs Rp/SGD Per Hari

Tanggal	Kurs Rp/SGD	Selisih Kurs Per Hari (Rp/\$)
02 / 01 / 2014	9.684,40	56,28
03 / 01 / 2014	9.644,40	-40,00
06 / 01 / 2014	9.640,31	-4,09
Sampai dengan		
31 / 12 / 2014	9.422,16	41,03

Sumber: Data Diolah, 2016

Tabel 3. Perhitungan Selisih Kurs Rp/JPY Per Hari

Tanggal	Kurs Rp/JPY	Selisih Kurs Per Hari (Rp/¥)
02 / 01 / 2014	116,28	0,11
03 / 01 / 2014	117,15	0,87
06 / 01 / 2014	117,19	0,04
Sampai dengan		
31 / 12 / 2014	104,25	1,05

Sumber: Data Diolah, 2016

Tabel 4. Perhitungan Selisih Kurs Rp/GBP Per Hari

Tanggal	Kurs Rp/GBP	Selisih Kurs Per Hari (Rp/£)
02 / 01 / 2014	20.306,54	209,80
03 / 01 / 2014	20.099,60	-206,94
06 / 01 / 2014	20.012,00	-87,60
Sampai dengan		
31 / 12 / 2014	19.370,42	82,14

Sumber: Data Diolah, 2016

Tabel 5. Perhitungan Selisih Kurs Rp/CHF Per Hari

Tanggal	Kurs Rp/CHF	Selisih Kurs Per Hari (Rp/SF)
02 / 01 / 2014	13.732,16	0,30
03 / 01 / 2014	13.594,36	-137,80
06 / 01 / 2014	13.494,61	-99,75
Sampai dengan		
31 / 12 / 2014	12.582,89	36,38

Sumber: Data Diolah, 2016

Berdasarkan hasil perhitungan tersebut, maka data yang digunakan dalam penentuan nilai ekstrem kenaikan *kurs* pada tahap selanjutnya adalah data yang bercetak tebal.

- b. Menentukan nilai ekstrem kenaikan *kurs* berdasarkan *threshold* (u)

Threshold dihitung menggunakan metode presentase yaitu pada persentil 90% (Demoulin & Sardy, 2004:7) dari data kenaikan *kurs*.

Tabel 6. Threshold & Nilai Ekstrem Kenaikan Kurs

Valuta (x)	Threshold (x/Rp)	Jumlah Nilai Ekstrem	Range Nilai Ekstrem (x/Rp)
EUR	132,19	12	132,62 - 356,91
SGD	70,73	12	71,67 - 242,00
JPY	1,21	9	1,22 - 3,30
GBP	194,97	12	197,13 - 383,31
CHF	103,60	12	106,81 - 229,78

Sumber: Data Diolah, 2016

Threshold digunakan sebagai nilai ambang batas nilai ekstrem kenaikan *kurs*. Oleh karena itu, semua nilai yang berada di atas

nilai *threshold* merupakan nilai ekstrem kenaikan *kurs* yang memiliki risiko menimbulkan kerugian ekstrem bagi perusahaan.

- c. Mengestimasi parameter *shape* (ξ)

Parameter *shape* diestimasi menggunakan metode *hill estimation*.

Tabel 7. Hasil Estimasi Parameter Shape

Valuta (x)	Range Nilai Ekstrem (x/Rp)	Shape (x/Rp)
EUR	132,62 - 356,91	0,24877
SGD	71,67 - 242,00	0,30978
JPY	1,22 - 3,30	0,23574
GBP	197,13 - 383,31	0,15658
CHF	106,81 - 229,78	0,19851

Sumber: Data Diolah, 2016

Hasil perhitungan tersebut menunjukkan bahwa nilai parameter *shape* yang diperoleh adalah lebih dari nol sehingga bentuk distribusinya adalah distribusi pareto umum. Distribusi pareto umum merupakan bentuk distribusi yang digunakan untuk menghitung potensi kerugian yang besar karena memiliki ekor distribusi paling tebal (*heavy-tailed*). Oleh karena itu, dilihat dari bentuk distribusinya, maka perusahaan sebaiknya melakukan *hedging* atas kewajiban bersih dalam EUR, SGD, JPY, GBP, CHF dari risiko kerugian akibat kenaikan *kurs*.

- d. Mengestimasi parameter *scale* (Ψ)

Parameter *scale* diukur menggunakan metode *Probability Weighted Moments* (PWM).

Tabel 8. Hasil Estimasi Parameter Scale

Valuta (x)	Range Nilai Ekstrem (x/Rp)	Scale (x/Rp)
EUR	132,62 - 356,91	39,57635
SGD	71,67 - 242,00	22,89615
JPY	1,22 - 3,30	0,32727
GBP	197,13 - 383,31	33,59375
CHF	106,81 - 229,78	28,25155

Sumber: Data Diolah, 2016

Hasil perhitungan tersebut menunjukkan bahwa terjadi kenaikan *kurs* ekstrem pada masing-masing valuta. Oleh karena itu, apabila perusahaan tidak melindungi nilai kewajiban bersih dalam EUR, SGD, JPY, GBP, dan CHF maka dikhawatirkan akan menimbulkan kerugian finansial yang cukup besar bagi perusahaan.

e. Menghitung VaR-GPD

Setelah data yang dibutuhkan untuk mengukur risiko kerugian *kurs* diantaranya besarnya *threshold*, parameter *shape* dan parameter *scale* telah diperoleh, maka perhitungan risiko kerugian *kurs* dapat dilakukan.

Tabel 9. Hasil Perhitungan VaR-GPD

No	Valuta (x)	VaR-GPD (Rp/x)
1	EUR	209,55
2	SGD	117,52
3	JPY	1,71
4	GBP	255,75
5	CHF	156,53

Sumber: Data Diolah, 2016

Berdasarkan perhitungan tersebut, maka diprediksi perusahaan akan menghadapi risiko kerugian akibat kenaikan *kurs* pada tahun 2015 sebesar Rp209,55 per €1, Rp117,52 per S\$1, Rp1,71 per ¥1, Rp255,75 per £1, Rp156.53 per SF1.

(2) Penerapan Contract Forward Hedging Syariah atas Liabilitas Bersih

Contract forward hedging syariah diterapkan menggunakan alternatif kurs *forward* syariah yang dihitung berdasarkan risiko nilai tukar masing-masing mata uang.

a. Alternatif kurs *forward* syariah untuk hutang kontrak

Periode kontrak adalah selama satu tahun yaitu mulai tanggal 2 Januari 2015 hingga 2 Januari 2016.

Tabel 10. Hasil Perhitungan Alternatif Kurs Forward Syariah (Hutang Kontrak)

Valuta	Kurs Spot 2/01/15	VaR-GPD	Kurs Forward 2/01/16
EUR	Rp 15.043,70	209,55	Rp 15.253,25
SGD	Rp 9.405,59	117,52	Rp 9.523,11
JPY	Rp 103,61	1,71	Rp 105,32
GBP	Rp 19.397,17	255,75	Rp 19.652,92
CHF	Rp 12.509,12	156,53	Rp 12.665,65

Sumber: Data Diolah, 2016

b. Alternatif kurs *forward* syariah untuk piutang kontrak

Periode kontrak adalah selama tiga hari yaitu mulai tanggal 31 Desember 2015 hingga 2 Januari 2016.

Tabel 11. Hasil Perhitungan Alternatif Kurs Forward Syariah (Piutang Kontrak)

Valuta	Kurs Spot 31/12/15	VaR-GPD	Kurs Forward 2/01/16
EUR	Rp 15.069,76	209,55	Rp 15.071,48
SGD	Rp 9.751,23	117,52	Rp 9.752,20
JPY	Rp 114,52	1,71	Rp 114,53
GBP	Rp 20.451,23	255,75	Rp 20.453,34
CHF	Rp 13.951,52	156,53	Rp 13.952,81

Sumber: Data Diolah, 2016

c. Menghitung penyesuaian atas kontrak *forward* syariah

Setelah dilakukan perhitungan kontrak *forward* syariah, maka perusahaan pada tanggal 2 Januari 2015 (saat disetujuinya kontrak selama satu tahun) akan mengakui adanya hutang kontrak dan piutang kontrak (dalam jutaan Rupiah) sebesar Rp664.988 dan Rp722.117. Pada tanggal 31 Desember 2015, perusahaan harus melakukan penyesuaian atas piutang kontrak dan mengakui keuntungan dari perubahan *kurs* sebesar Rp57.129 (dalam jutaan Rupiah).

(3) Penerapan Contract Forward Hedging Konvensional atas Liabilitas Bersih

Contract forward hedging konvensional diterapkan menggunakan kurs *forward* konvensional yang dihitung berdasarkan suku bunga masing-masing mata uang.

a. Menghitung kurs *forward* konvensional untuk hutang kontrak

Periode kontrak adalah selama satu tahun yaitu mulai tanggal 2 Januari 2015 hingga 2 Januari 2016.

Tabel 12. Hasil Perhitungan Kurs Forward Konvensional (Hutang Kontrak)

Valuta (x)	Kurs Spot 2/01/15	IDR (%)	I _x (%)	Kurs Forward 2/01/16
EUR	Rp 15.043,70	7,75	0,05	Rp 16.202,06
SGD	Rp 9.405,59	7,75	0,25	Rp 10.111,01
JPY	Rp 103,61	7,75	0,10	Rp 111,54
GBP	Rp 19.397,17	7,75	0,50	Rp 20.803,46
CHF	Rp 12.509,12	7,75	-0,75	Rp 13.572,40

Sumber: Data Diolah, 2016

b. Menghitung kurs *forward* konvensional untuk piutang kontrak

Periode kontrak adalah selama tiga hari yaitu mulai tanggal 31 Desember 2015 hingga 2 Januari 2016.

Tabel 13. Hasil Perhitungan Kurs Forward Konvensional (Piutang Kontrak)

Valuta (x)	Kurs Spot 31/01/15	IDR (%)	I _x (%)	Kurs Forward 2/01/16
EUR	Rp 15.069,76	7,50	0,05	Rp 15.078,99
SGD	Rp 9.751,23	7,50	0,65	Rp 10.117,73
JPY	Rp 114,52	7,50	0,10	Rp 114,59
GBP	Rp 20.451,23	7,50	0,50	Rp 20.463,01
CHF	Rp 13.951,52	7,50	-0,75	Rp 13.960,98

Sumber: Data Diolah, 2016

- c. Menghitung penyesuaian atas kontrak *forward* konvensional

Setelah dilakukan perhitungan kontrak *forward* konvensional, maka perusahaan pada tanggal 2 Januari 2015 (saat disetujuinya kontrak selama satu tahun) akan mengakui adanya hutang kontrak dan piutang kontrak (dalam jutaan Rupiah) sebesar Rp704.270 dan Rp722.593. Pada tanggal 31 Desember 2015, perusahaan harus melakukan penyesuaian atas piutang kontrak dan mengakui keuntungan dari perubahan *kurs* sebesar Rp18.323 (dalam jutaan Rupiah).

- (4) Membandingkan laba selisih *kurs* setelah dilakukan perhitungan *contract forward hedging* konvensional dan syariah

- a. Mengakui adanya piutang kontrak

Pada laporan posisi keuangan konsolidasi per 31 Desember 2015, perusahaan akan mengakui adanya piutang kontrak pada aset lancar sehingga mengakibatkan total aset meningkat.

Tabel 14. Perubahan Total Aset

Akun	Sebelum Hedging	Setelah Hedging	
		Syariah	Konvensional
Piutang Kontrak	-	722.117	722.593
Total Aset	26.560.624	27.282.741	27.283.217

Sumber: Data Diolah, 2016

- b. Mengakui adanya hutang kontrak

Pada laporan posisi keuangan konsolidasi, perusahaan juga mengakui adanya hutang kontrak pada liabilitas lancar.

Tabel 15. Perubahan Total Liabilitas

Akun	Sebelum Hedging	Setelah Hedging	
		Syariah	Konvensional
Hutang Kontrak	-	664.988	704.270
Total Liabilitas	10.173.731	10.838.701	10.877.983

Sumber: Data Diolah, 2016

- c. Mengakui adanya laba selisih *kurs* atas *hedging*

Laba atas *hedging* akan merubah nilai selisih *kurs* pada laporan posisi keuangan sehingga menambah total ekuitas.

Tabel 16. Perubahan Selisih Kurs dan Total Ekuitas

Akun	Sebelum Hedging	Setelah Hedging	
		Syariah	Konvensional
Laba Hedging	-	57.129	18.323
Selisih Kurs	589	57.718	18.912
Total Ekuitas	16.386.911	16.440.040	16.405.234

Sumber: Data Diolah, 2016

- d. Perubahan total ekuitas dan liabilitas

Dikarenakan muncul akun baru hutang kontrak pada liabilitas lancar dan meningkatnya saldo laba, maka terjadi perubahan total ekuitas dan liabilitas.

Tabel 17. Perubahan Total Ekuitas dan Liabilitas

Akun	Sebelum Hedging	Setelah Hedging	
		Syariah	Konvensional
Total Ekuitas	16.386.911	16.444.040	16.405.234
Total Liabilitas	10.173.713	10.838.701	10.877.983
Total Ekuitas & Liabilitas	26.560.624	27.282.741	27.283.217

Sumber: Data Diolah, 2016

- e. Perubahan saldo selisih *kurs* atas penjabaran laporan keuangan

Sebelum dilakukan perhitungan *contract forward hedging*, perusahaan menderita rugi selisih *kurs* namun posisi tersebut kemudian berubah menjadi laba selisih *kurs* setelah dilakukan *hedging*.

Tabel 18. Perubahan Selisih Kurs pada Laporan Laba/Rugi

Akun	Sebelum Hedging	Setelah Hedging	
		Syariah	Konvensional
Laba atas Hedging	-	57.129	18.323
Selisih kurs	(4.072)	53.057	14.251

Sumber: Data Diolah, 2016

- f. Bertambahnya penghasilan komprehensif (rugi) lain tahun berjalan setelah pajak
Diperolehnya laba selisih *kurs* setelah dilakukan *hedging*, mengakibatkan penghasilan (rugi) komprehensif lain tahun berjalan setelah pajak meningkat.

Tabel 19. Perubahan Penghasilan (Rugi) Komprehensif Setelah Pajak

Akun	Sebelum Hedging	Setelah Hedging	
		Syariah	Konvensional
Laba atas Hedging	-	57.129	18.323
Penghasilan Komprehensif	101.947	159.076	120.270

Sumber: Data Diolah, 2016

- g. Peningkatan total laba komprehensif tahun berjalan

Adanya peningkatan jumlah penghasilan komprehensif tahun berjalan setelah adanya hedging, juga akan meningkatkan total laba komprehensif tahun berjalan pada laporan laba/rugi.

Tabel 20. Perubahan Total Laba Komprehensif Tahun Berjalan

Akun	Sebelum Hedging	Setelah Hedging	
		Syariah	Konvensional
Penghasilan Komprehensif	101.947	159.076	120.270
Total Laba Komprehensif	3.025.095	3.082.224	3.043.418

Sumber: Data Diolah, 2016

- h. Peningkatan total laba komprehensif tahun berjalan yang dapat diatribusikan kepada pemilik entitas induk

Semua perubahan yang terjadi setelah adanya perhitungan hedging, pada akhirnya akan meningkatkan total laba komprehensif tahun berjalan yang dapat diatribusikan kepada pemilik entitas induk.

Tabel 21. Perubahan Total Laba Komprehensif yang Dapat Diatribusikan

Akun	Sebelum Hedging	Setelah Hedging	
		Syariah	Konvensional
Total Laba Komprehensif	3.025.095	3.082.224	3.043.418
Kepentingan nonpengendali	68.714	68.714	68.714
Total Laba yang Dapat Diatribusikan	3.093.809	3.150.938	3.112.132

Sumber: Data Diolah, 2016

5. KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

- (1) Berdasarkan hasil analisis, perusahaan diprediksi akan mengalami risiko kerugian akibat kenaikan kurs masing-masing mata uang sepanjang tahun 2015 sebesar Rp209,55/€ (Euro), Rp117,52/\$ (Dollar Singapura), Rp1,71/¥ (Yen Jepang),

Rp255,75/£ (British Pounds), dan Rp156,53/SF (Swiss Franc).

- (2) Berdasarkan data yang telah dianalisis, setelah adanya perhitungan *contract forward hedging* syariah menggunakan alternatif kurs *forward*, maka perusahaan akan mengakui adanya piutang kontrak dan laba atas hedging sebesar Rp722,117 serta hutang kontrak senilai Rp664,988 milyar.
- (3) Setelah dilakukan perhitungan *contract forward hedging* konvensional, maka perusahaan akan mengakui adanya piutang kontrak dan laba atas hedging sebesar sebesar Rp722,593 milyar serta hutang kontrak senilai Rp704,270 milyar.
- (4) Laporan laba rugi PT Indofood CBP Sukses Makmur, Tbk tahun 2015 menyebutkan bahwa perusahaan mengalami rugi kurs sebesar Rp4,07 milyar. Apabila dilakukan perhitungan *contract forward hedging*, perusahaan akan memperoleh keuntungan selisih kurs sebesar Rp57,13 milyar untuk *contract forward hedging* syariah dan Rp18,32 milyar untuk *contract forward hedging* konvensional. Jumlah tersebut akan menutup kerugian selisih kurs atas transaksi dasar, sehingga akun rugi selisih kurs menjadi laba sebesar Rp53.057 (jutaan Rupiah) untuk *contract forward hedging* syariah dan Rp14.251 (jutaan Rupiah) untuk *contract forward hedging* konvensional. Perubahan-perubahan yang terjadi pada laporan keuangan perusahaan, pada akhirnya akan meningkatkan total laba komprehensif tahun berjalan Rp3.082.224 (jutaan Rupiah) untuk hedging syariah dan Rp3.043.418 (jutaan Rupiah) untuk *contract forward hedging* konvensional. Berdasarkan perhitungan tersebut dapat disimpulkan bahwa *contract forward hedging* secara syariah maupun konvensional, keduanya menghasilkan perubahan-perubahan yang lebih baik pada laporan keuangan PT Indofood CBP Sukses Makmur, Tbk yang telah dipaparkan pada bab sebelumnya. Oleh karena itu, *contract forward hedging* syariah dapat digunakan sebagai sarana lindung nilai bagi perusahaan yang berkonsep bisnis syariah.

Saran

- (1) Sebagai salah satu perusahaan yang sahamnya terdaftar di JII, tindakan yang dapat dilakukan untuk mengurangi kerugian selisih kurs yang juga akan meningkatkan laba usahanya adalah dengan

menerapkan *contract forward hedging* syariah atas liabilitas bersih dalam mata uang asingnya.

(2) Sebelum melakukan *hedging* syariah dengan *contract forward*, perusahaan harus lebih mempertimbangkan keputusan akan melakukan *hedging* atau tidak karena selain memiliki kelebihan, *contract forward hedging* syariah juga memiliki kelemahan, yaitu adanya kemungkinan menderita rugi selisih *kurs* apabila nilai *kurs* valas menurun di masa mendatang. *Kurs* valas yang cenderung turun mengakibatkan perusahaan mengalami kerugian lebih besar apabila tetap melakukan *hedging*. Oleh karena itu, perlu dilakukan suatu peramalan nilai tukar yang akan membantu perusahaan perusahaan dalam membuat suatu keputusan apakah perlu dilakukan *hedging* atau tidak.

DAFTAR PUSTAKA

Beams, F. 2000. *Advance Accounting*. Diadaptasi Amir, A. *Akuntansi Keuangan Lanjutan*. Jilid 2. Jakarta: Salemba Empat.

Cruz, M. 2003. *Modeling, Measuring, and Hedging Operational Risk*. Cetakan Kedua. John Wiley & Sons, Ltd, England.

Data Historis Fluktuasi *Kurs* Valas Tahun 2014, diakses pada tanggal pada tanggal 30 Januari 2016 dari www.bi.go.id.

Demoulin, V & Sardy, S. 2004. "A bayesian nonparametric peaks over threshold method to estimate risk meausres of a nonstationary financial time series", diakses pada tanggal 29 Januari 2016 dari www.gloriamundi.org.id.

Fahmi, I. 2013. *Manajemen Risiko: Teori, Kasus, dan Solusi*. Bandung: Alfabeta.

Faisal, M. 2001. *Manajemen Keuangan Internasional*. Jakarta: Salemba Empat.

Fatwa DSN-MUI No: 96/DSN-MUI/IV/2015. "Transaksi Lindung Nilai Syariah (Al-Tahawwwuth Al-Islami/Islamic Hedging) atas Nilai Tukar", diakses pada tanggal 24 Januari 2016 dari www.dsnmui.or.id.

Hady, H. 2001. *Valas untuk Manajer (Forex for Manager)*. Jakarta: Ghalia Indonesia.

Laporan Tahunan ICBP tahun 2014 dan 2015, diakses pada tanggal 4 Juni 2016 dari www.indofoodcbp.com.

Levi, M. & Prasetyo, H. 2001. *Keuangan Internasional*. Yogyakarta: Andi Offset.

Madura, J. 2009. *International Corporate Finance*. Ed 8. Jakarta: Salemba Empat.

Muslich, M. 2007. *Manajemen Risiko Operasional*. Jakarta: Salemba Empat.

Peraturan BI No. 18/2/PBI/2016. "Transaksi Lindung Nilai Berdasarkan Prinsip Syariah (Hedging Syariah)", diakses pada tanggal 24 Januari 2016 dari www.bi.go.id.

Putranto, E. 2007. "Lindung nilai (hedging) syariah atas risiko nilai tukar dari kewajiban kepada pihak ketiga dalam valuta asing", diakses pada tanggal 26 Januari 2016 dari <https://core.ac.uk/display/12125329>.

Standar Akuntansi Keuangan No. 10. "Transaksi dalam Mata Uang Asing", diakses pada tanggal 24 Januari 2016 dari www.iaiglobal.or.id.

Suku Bunga Valas, diakses pada tanggal 15 Juni 2016 dari www.forexstreet.com.

Yuliati. 2002. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Internasional*. Yogyakarta: Andi.