

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN, DAN HIPOTESIS

2.1 Tinjauan Pustaka

Tinjauan pustaka dalam penelitian ini disusun untuk mengkaji konsep, teori, dan temuan empiris yang berkaitan dengan instrumen derivatif, khususnya *forward contract hedging*, serta perannya dalam mengurangi eksposur transaksi akibat fluktuasi nilai tukar. Landasan teori ini sebagai dasar analisis dalam menilai penerapan *forward contract hedging* sebagai strategi manajemen risiko yang dijalankan pada PT Unilever Indonesia Tbk, untuk mengurangi eksposur transaksi.

2.1.1 Manajemen Keuangan

Perusahaan harus mampu mengelola dana mereka secara efektif dan efisien agar dapat menjalankan operasi bisnis dan mencapai tujuan mereka sebaik mungkin. Pengelolaan keuangan yang baik dapat menjadi faktor keberlangsungan usaha, meningkatkan nilai perusahaan, serta dapat meminimalkan berbagai risiko keuangan yang mungkin terjadi. Pemahaman mengenai pengelolaan keuangan tersebut dipelajari secara sistematis dalam disiplin ilmu manajemen keuangan, yang meliputi pembahasan mengenai perencanaan, pengorganisasian, pengendalian, serta pengambilan keputusan keuangan untuk mendukung optimalisasi kinerja keuangan perusahaan secara keseluruhan.

2.1.1.1 Pengertian Manajemen Keuangan

Dalam melakukan suatu kegiatan usaha atau ekonomi para pelaku bisnis diharuskan untuk dapat mengelola usahanya dengan baik. Pengetahuan dalam

pengelolaan suatu perusahaan disebut sebagai manajemen, di mana terdiri dari manajemen pemasaran, manajemen sumber daya manusia, manajemen operasional, dan manajemen keuangan. Salah satu aspek yang paling penting dari keempat aspek tersebut ialah manajemen keuangan. Manajemen keuangan adalah serangkaian kegiatan yang dimiliki oleh suatu organisasi yang meliputi kegiatan perencanaan, penganggaran, pengelolaan, pencarian, penyimpanan, dan pengendalian dana yang dimiliki oleh perusahaan (Mulyana, 2025: 2). Manajemen keuangan mencakup semua tindakan yang berkaitan dengan cara suatu bisnis atau organisasi mengumpulkan dana untuk membiayai operasinya, mengelola dana tersebut untuk mencapai tujuannya, serta mengelola asetnya secara efektif dan efisien (Supiyanto et al., 2023: 4).

Berdasarkan dari pendapat ahli tersebut, dapat dijelaskan secara umum manajemen keuangan adalah suatu proses yang mencakup keseluruhan aktivitas pengelolaan dana perusahaan secara menyeluruh, mulai dari perencanaan, penganggaran, perolehan dana, pengelolaan dana, hingga pengendalian sumber dana. Dengan tujuan untuk memastikan penggunaan dilakukan secara efektif dan efisien demi tercapainya tujuan organisasi.

2.1.1.2 Fungsi Manajemen Keuangan

Manajemen keuangan tidak hanya membahas bagaimana perusahaan memperoleh dana, melainkan bagaimana dana tersebut dapat dimanfaatkan secara optimal untuk menjaga keberlangsungan perusahaan, meningkatkan nilai perusahaan, dan menjaga stabilitas keuangan dalam menghadapi berbagai risiko

bisnis. Manajemen keuangan memiliki beberapa fungsi antara lain sebagai berikut (Mulyana, 2025: 6):

1. Keputusan Investasi, yaitu membantu manajer dalam mengalokasikan dana yang dimiliki perusahaan ke dalam investasi yang berpotensi memberikan keuntungan dimasa depan.
2. Keputusan pendanaan, membantu manajer dalam mempertimbangkan serta menganalisis terhadap perpaduan antara sumber dana yang paling ekonomis untuk mendukung kebutuhan investasi dan operasional perusahaan.
3. Keputusan pengelolaan aset, membantu manajer dalam pengambilan keputusan untuk pengelolaan aset perusahaan dengan tujuan mencapai efisiensi biaya.
4. Kebijakan dividen, membantu manajer dalam mengambil keputusan untuk seberapa banyak keuntungan perusahaan yang dapat dibagikan kepada pemegang saham, dan seberapa besar keuntungan yang dapat disimpan sebagai laba ditahan yang digunakan untuk mendukung pertumbuhan perusahaan.

2.1.2 Manajemen Risiko

Manajemen risiko merupakan salah satu aspek penting dalam pengelolaan perusahaan yang bertujuan untuk mengidentifikasi, menganalisis, dan mengendalikan berbagai masalah atau risiko yang mungkin akan dihadapi oleh perusahaan dimasa mendatang. Dalam lingkungan bisnis yang dinamis serta penuh dengan ketidakpastian, pelaksanaan manajemen risiko menjadi keperluan strategis

yang dapat meminimalkan dampak kerugian serta menjaga keberlangsungan perusahaan. Oleh sebab itu, pemahaman mengenai konsep manajemen risiko menjadi dasar penting dalam pengambilan keputusan manajerial.

2.1.2.1 Pengertian Manajemen Risiko

Dalam menjalankan kegiatan bisnis, para pelaku usaha tidak dapat terhindar dari yang namanya risiko. Untuk mencegah kerugian besar, pemilik usaha perlu menyadari bahaya yang akan dihadapi oleh organisasi mereka. Risiko adalah segala bentuk ketidakpastian tentang apa yang mungkin terjadi di masa depan, dengan keputusan yang diambil saat ini didasarkan pada berbagai faktor (Sarjana et al., 2020: 57). Risiko adalah potensi bahaya, konsekuensi, atau dampak dari suatu kegiatan yang sedang berlangsung atau peristiwa di masa depan (Sinaga & Jayanti, 2022: 2). Manajemen risiko adalah kegiatan manajemen yang dilakukan oleh tingkat pimpinan pelaksana, yaitu proses mengidentifikasi dan mengevaluasi setiap potensi kerugian yang dapat terjadi pada bisnis di masa depan (Sinaga & Jayanti, 2022: 178).

Dari pernyataan para ahli yang telah disebutkan di atas, jelas bahwa risiko adalah setiap potensi dan ketidakpastian yang dapat berdampak pada operasi bisnis saat ini atau di masa depan dan mengakibatkan kerugian. Manajemen risiko sangat penting bagi operasi bisnis. Manajemen risiko yang efektif dapat membantu bisnis mengurangi kemungkinan terjadinya kerugian. Dalam melakukan kegiatan perusahaan diharuskan dapat mengelola risiko dengan baik dan benar. Manajemen risiko yang diterapkan oleh perusahaan memiliki beberapa manfaat antara lainnya sebagai berikut (Sinaga & Jayanti, 2022: 6):

1. Dapat dijadikan sebagai pembuatan prosedur dalam menghindari potensi ancaman dan meminimalkan dampak yang terjadi.
2. Membuat percaya diri dalam pengambilan keputusan, dikarenakan perusahaan sudah mengetahui risiko dan memahami bagaimana mencegahnya.
3. Manajemen risiko dapat membantu perusahaan mencapai tujuan mereka. Dengan memodifikasi prinsip tata kelola korporasi yang berfokus pada manajemen risiko.
4. Dapat menciptakan lapangan kerja yang aman dan terjamin.
5. Dapat mengurangi tanggung jawab hukum meningkatkan stabilitas operasional.
6. Menjadi perlindungan dari kejadian yang merugikan.
7. Membangun rencana dan mengidentifikasi kebutuhan untuk perlindungan.

2.1.2.2 Jenis jenis Risiko

Risiko terbagi menjadi dua jenis, risiko murni dan risiko spekulatif. Risiko murni adalah segala sesuatu yang terjadi secara kebetulan, di mana ada kemungkinan kerugian tetapi tidak ada kemungkinan keuntungan, dan ketika kerugian tidak dapat dihindari. Sedangkan risiko spekulatif adalah risiko yang sengaja diadakan oleh salah seorang pihak, sehingga dapat terjadinya ketidakpastian yang memberikan keuntungan dan didalamnya terkandung risiko spekulatif (Sinaga & Jayanti, 2022: 5).

Dalam kegiatan bisnis internasional, terdapat beberapa risiko yang akan dihadapi oleh perusahaan multinasional, antara lain sebagai berikut (Madura & Fox, 2023:14):

1. Risiko Kondisi Ekonomi Internasional

Perusahaan multinasional yang melakukan kegiatan pasar dengan negara asing dalam menjual produk ataupun jasa, maka jumlah permintaan terhadap produk tersebut disesuaikan dengan keadaan ekonomi tersebut. Keadaan ekonomi di target negara lokasi perusahaan multinasional dapat memengaruhi arus kas masuk perusahaan, hal ini dikarenakan permintaan konsumen akan produk yang ditawarkan perusahaan menyesuaikan dengan pendapatan nasional dari negara tersebut. Dikarenakan apabila kondisi ekonomi dari negara tersebut baik, maka permintaan konsumen juga akan mengalami kenaikan. Sebaliknya, apabila kondisi ekonomi negara asing mengalami penurunan, maka permintaan konsumen akan menurun.

2. Risiko Politik

Penentuan lokasi anak perusahaan di suatu negara dapat menimbulkan risiko bagi perusahaan. Hal ini dapat terjadi dikarenakan setiap negara memiliki peraturan dan kebijakan yang berbeda, sehingga anak perusahaan diharuskan mengikuti peraturan yang dimiliki oleh negara tersebut. Risiko-risiko yang mungkin akan dihadapi oleh perusahaan seperti kenaikan pajak, menghambat pelaksanaan operasi anak perusahaan, dan kemungkinan terjadinya boikot apabila perusahaan memiliki ketegangan

dengan pemerintah lokasi anak perusahaan berada. Risiko-risiko politik tersebut dapat mengurangi masuknya arus kas perusahaan.

3. Risiko mata uang

Risiko dapat timbul bagi perusahaan multinasional yang melakukan transaksi dalam mata uang asing dari negara lain. Perusahaan dapat menghadapi risiko akibat fluktuasi nilai tukar mata uang. Risiko yang timbul karena adanya fluktuasi mata uang yaitu berubahnya nilai arus kas perusahaan. Risiko ini dapat terjadi karena ketika mata uang dari negara anak perusahaan berasal mengalami depresiasi, maka jumlah penerimaan dana ketika dikonversi ke mata uang perusahaan induk akan berkurang dibandingkan dengan estimasi awal. Hal ini dapat menyebabkan berkurangnya nilai aktual penerimaan perusahaan dan penurunan arus kas perusahaan.

2.1.3 Mata Uang Asing

Setiap negara memiliki nilai mata uang sendiri dengan nilai yang berbeda-beda, yang dipengaruhi oleh kondisi perekonomian, tingkat inflasi, stabilitas politik, serta kebijakan moneter yang berlaku. Perbedaan nilai tersebut memunculkan konsep mata uang asing. Bagi pelaku ekonomi, terutama perusahaan multinasional yang terlibat dalam perdagangan internasional, termasuk impor dan ekspor, mata uang asing sangat penting.

2.1.3.1 Sistem Nilai Tukar Mata Uang Asing

Perusahaan yang melakukan impor dan ekspor barang memerlukan mata uang asing untuk menyelesaikan transaksi. Tergantung pada ukuran transaksi, mata

uang yang berbeda tentu saja akan diperlukan. Perbandingan nilai beberapa mata uang atau biaya mata uang dari suatu negara tertentu dikenal sebagai kurs valuta asing (Yanti et al., 2020: 74). Kurs merupakan nilai tukar suatu mata uang terhadap mata uang lainnya (Yanti et al., 2020: 74). Berdasarkan dari penjelasan tersebut dapat diketahui bahwa kurs adalah nilai atau harga yang dimiliki oleh suatu mata uang dari suatu negara yang relatif dengan nilai mata uang lainnya.

Nilai tukar suatu mata uang asing yang digunakan untuk melakukan transaksi selalu berfluktuasi tergantung pada keadaan ekonomi negara, politik dan sistem yang digunakan oleh negara bersangkutan. Sistem nilai tukar mata uang terbagi menjadi 3 jenis yaitu (Yanti et al., 2020: 76):

1. Sistem Kurs Tetap atau Stabil.

Sistem ini dijalankan dengan mengambil suatu nilai tukar mata uang asing atau sekelompok mata uang yang dijadikan sebagai sebuah patokan, di mana mata uang yang dijadikan sebagai patokan biasanya merupakan mitra dagang utamanya.

2. Sistem Kurs Mengambang

Sistem kurs ini dilakukan dengan berdasarkan dari intervensi permintaan dan penawaran dari mata uang. Sistem kurs mengambang dibagi menjadi 2 yaitu sebagai berikut:

- a. Sistem kurs mengambang secara murni, di mana sistem ini adalah dengan menentukan kurs valas di bursa valas terjadi tanpa campur tangan oleh pemerintah.

- b. Sistem kurs mengambang terkendali, di mana sistem ini penentuan kurs valas dilakukan di bursa valas dengan campur tangan pemerintah yang memengaruhi permintaan dan penawaran valas melalui berbagai kebijakan moneter, fiskal, dan perdagangan luar negeri.

3. Sistem Kurs Terkait

Sistem kurs terkait ditetapkan dengan cara mengkaitkan dengan nilai tukar mata uang suatu negara kepada nilai tukar mata uang suatu negara atau dengan nilai tukar mata uang asing lainnya.

2.1.4 Valuta Asing

Valuta Asing adalah mata uang yang secara sah digunakan dalam kegiatan transaksi di dalam suatu negara sebagai alat untuk melakukan kegiatan bisnis secara internasional. Keberadaan valuta asing memegang peranan penting dalam perdagangan internasional, investasi, serta aktivitas keuangan lintas negara, karena menjadi alat utama pembayaran yang sah dalam transaksi antar negara. Oleh karena itu, pemahaman mengenai valuta asing perlu untuk dipahami oleh pelaku usaha internasional.

2.1.4.1 Pengertian Valuta Asing

Memahami valuta asing sangat penting dalam melakukan bisnis secara internasional. Valuta asing memiliki kurs resmi yang dipantau oleh bank sentral dan digunakan sebagai bentuk pembayaran alternatif untuk melaksanakan atau membiayai transaksi keuangan internasional (Hady, 2020: 81).

Mata uang asing yang sering dijadikan sebagai alat pembayaran dalam transaksi internasional disebut sebagai *hard currency*, di mana *hard currency* adalah mata uang yang memiliki nilai tukar relatif stabil dan terkadang cenderung mengalami apresiasi dibandingkan dengan mata uang lainnya. Sedangkan mata uang yang jarang dijadikan sebagai alat pembayaran dalam transaksi internasional disebut *soft currency* adalah mata uang yang relatif mengalami depresiasi dengan mata uang lainnya (Hady, 2020: 81).

Maka dapat diketahui bahwasanya valuta asing merupakan suatu mata uang yang dapat dijadikan sebagai alat pembayaran yang sah dalam kegiatan transaksi internasional.

2.1.5 Bursa Valuta Asing

Bursa valuta asing merupakan bagian penting dalam sistem keuangan internasional yang memberikan fasilitas pertukaran mata uang antarnegara. Keberadaan bursa valuta asing memungkinkan pelaku bisnis, seperti perusahaan multinasional, lembaga keuangan, dan individu untuk melakukan transaksi lintas negara dengan menggunakan berbagai mata uang yang berbeda. Selain dari pada itu, bursa valuta asing memberikan informasi mengenai pergerakan nilai tukar yang digunakan sebagai dasar pengambilan keputusan ekonomi dan keuangan, khususnya dalam pengelolaan risiko oleh perusahaan akibat adanya fluktuasi nilai tukar.

2.1.5.1 Pengertian Bursa Valuta Asing

Dalam melakukan kegiatan transaksi antar negara menggunakan macam macam mata uang yang berbeda beda untuk ditukarkan menjadi salah satu mata

uang yang telah disepakati dalam pasar atau bursa valas oleh pelaku bisnis. Bursa valas adalah tempat, wadah atau sistem di mana perusahaan, perorangan, dan bank dapat melakukan transaksi keuangan internasional dengan melakukan pembelian atau penjualan terhadap suatu valuta asing (Hady, 2020: 82). Pasar valuta asing berperan sebagai sarana untuk melakukan pertukaran antar mata uang seluruh negara (Madura & Fox, 2023: 71). Dalam pelaksanaannya, bank komersial berperan besar dalam menyediakan berbagai jenis mata uang sehingga dapat memenuhi kebutuhan transaksi baik dari individu maupun perusahaan multinasional.

Berdasarkan dari penjelasan mengenai pasar valuta asing, maka dapat diketahui bahwa bursa valuta asing adalah suatu tempat yang dijadikan untuk mengubah mata uang lain menjadi mata uang lainnya yang dapat dilakukan baik oleh perorangan maupun perusahaan, yang menimbulkan permintaan dan penawaran dalam transaksi valuta asing. Dalam bursa valuta asing harus memahami 3 prinsip pokok, antara lainnya sebagai berikut (Hady, 2020: 83):

1. Kurs jual dan beli selalu dilihat dari kepentingan atau kepentingan pihak bank atau *money changer* atau pedagang valas.
2. Kurs jual selalu tinggi daripada kurs beli atau sebaliknya kurs beli selalu lebih rendah dibandingkan dengan kurs jual.
3. Kurs jual dan beli dalam suatu mata uang adalah sama dengan kurs beli dan jual mata uang lawannya. Dengan kata lain kurs jual dan beli USD adalah sama dengan kurs beli dan jual Rupiah.

2.1.5.2 Jenis Jenis Transaksi Bursa Valuta Asing

Terdapat 3 jenis transaksi dalam bursa valuta asing antara lainnya sebagai berikut (Hady, 2020: 87):

- a. *Currency Spot Market*, pada transaksi ini dilakukan pembelian dan penjualan valuta asing dengan waktu penyerahan dalam jangka waktu 2 hari.
- b. *Currency Derivatif Market*, dalam transaksi ini transaksi terbagi menjadi 3 yaitu *Currency Forward Market*, *Currency Future Market*, dan *Currency Option Market*.
- c. *Euro Currency Market*, yaitu transaksi pasar uang internasional yang kemudian dikenal sebagai Euro dolar market yang mulai tumbuh dan berkembang sejak awal tahun 1960.

2.1.6 Eksposur

Eksposur merupakan tingkat terpaparnya perusahaan terhadap suatu risiko akibat perubahan ekonomi, khususnya seperti fluktuasi nilai tukar, suku bunga, atau harga komoditas. Dalam konteks keuangan internasional, eksposur menunjukan sejauh mana perubahan tersebut dapat memengaruhi kinerja keuangan perusahaan. Oleh sebab itu, pemahaman mengenai eksposur menjadi penting sebagai dasar dalam mitigasi risiko perusahaan.

2.1.6.1 Pengertian Eksposur

Pada saat perusahaan melakukan kegiatan bisnis dengan pelaku usaha lain yang berasal dari negara yang berbeda, di mana perusahaan tersebut memiliki atau menggunakan mata uang yang berbeda. Besar kemungkinan perusahaan akan

mengalami eksposur. Eksposur merupakan gambaran tingkat sensitivitas nilai mata uang domestik terhadap perubahan kurs yang terjadi (Samsudin et al., 2023). Konsep ini berkaitan dengan perhitungan pendapatan perusahaan dalam suatu periode tertentu yang telah ditetapkan. Selain itu, eksposur juga mencakup pengaruh nilai tukar terhadap beberapa hal. Seperti, aset, kewajiban, dan aktivitas operasional perusahaan secara keseluruhan. *Forex exposure* atau eksposur valuta adalah suatu risiko yang akan dihadapi oleh perusahaan dikarenakan akibat dari perubahan atau fluktuasi kurs valas (Hady, 2020: 181). Perusahaan multinasional yang melakukan transaksi internasional seperti ekspor dan impor akan terpengaruh secara langsung arus kasnya dikarenakan adanya perubahan nilai tukar. Maka dari itu, perusahaan multinasional harus dapat untuk memprediksi tantangan dan hambatan yang akan terjadi dikarenakan adanya eksposur transaksi di masa yang akan datang.

Berdasarkan dari penjelasan kedua ahli mengenai eksposur maka dapat dikatakan bahwasanya eksposur adalah segala dampak yang diterima oleh perusahaan dikarenakan adanya perubahan nilai tukar mata uang negara asal dengan mata uang negara lainya ketika perusahaan melakukan kegiatan transaksi internasional baik impor maupun ekspor.

Eksposur dapat memengaruhi arus kas perusahaan yang menimbulkan kerugian atau keuntungan bagi perusahaan di masa depan. Dikarenakan eksposur memengaruhi aset, kewajiban, dan aktivitas operasional perusahaan secara keseluruhan. Oleh karena itu, perusahaan perlu melakukan pengelolaan risiko yang tepat untuk meminimalkan dampak negatif dari fluktuasi nilai tukar.

2.1.6.2 Jenis Jenis Eksposur

Eksposur valuta asing diklasifikasikan menjadi ke dalam beberapa jenis. Terdapat 3 jenis eksposur (Madura & Fox, 2023: 299), di antara lainnya sebagai berikut:

a. Eksposur Transaksi

Eksposur transaksi adalah risiko yang muncul ketika perusahaan multinasional memiliki kewajiban atau piutang dalam mata uang asing yang nilainya dapat berubah dikarenakan akibat dari fluktuasi nilai tukar. Eksposur transaksi dapat diukur dengan mengidentifikasi jumlah utang dan piutang perusahaan dalam berbagai mata uang asing pada periode mendatang serta mempertimbangkan tingkat volatilitasnya, sehingga perusahaan dapat memperkirakan dampak perubahan nilai tukar terhadap biaya dan pendapatannya (Madura & Fox, 2023: 300).

Eksposur transaksi adalah risiko pengaruh fluktuasi kurs valas terhadap nilai transaksi di masa depan (Hady, 2020: 183). Dalam eksposur transaksi perusahaan akan mengalami untung ataupun rugi dapat dilihat dengan tabel berikut (Hady, 2020: 186):

Tabel 2. 1
Eksposur Transaksi

<i>Transaction Exposure</i>	<i>Forex</i>	
	Apresiasi	Depresiasi
<i>Inflow</i>	Untung	Rugi
<i>Outflow</i>	Rugi	Untung

Sumber: (Hady, 2020: 186)

Pada Tabel 2.1 dapat diartikan dalam eksposur transaksi, ketika perusahaan memiliki piutang dengan nilai mata uang asing (*inflow*) mengalami apresiasi dibanding dengan nilai mata uang domestik maka perusahaan mengalami keuntungan. Sebaliknya jika nilai mata uang asing mengalami depresiasi maka perusahaan mengalami kerugian. Sedangkan ketika perusahaan memiliki kewajiban yang harus dibayarkan dengan mata uang asing (*outflow*) yang mengalami apresiasi dibandingkan mata uang domestik maka perusahaan mengalami kerugian dikarenakan harus membayar lebih. Sebaliknya ketika mata uang asing mengalami depresiasi maka perusahaan mengalami keuntungan, dikarenakan perusahaan membayar kewajiban dengan nominal yang lebih sedikit dibandingkan nilai kewajiban sebelumnya.

b. Eksposur Ekonomi

Eksposur ekonomi adalah bentuk dari risiko yang terjadi ketika arus kas perusahaan multinasional secara langsung maupun tidak langsung dipengaruhi oleh fluktuasi nilai tukar mata uang asing. Tingkat eksposur ekonomi dapat diidentifikasi dengan menilai sejauh mana perubahan kurs terhadap berbagai mata uang asing dapat memberikan dampak pada perubahan arus kas yang akan diterima ataupun dikeluarkan di masa mendatang (Madura & Fox, 2023: 309). Eksposur ekonomi adalah pengaruh

dari *fluktuasi forex rate* atau valuta asing terhadap *present value* dari *future cash flow* suatu perusahaan (Hady, 2020: 187).

Eksposur ekonomi memiliki karakteristik yang berbeda dengan eksposur transaksi. Di mana risiko eksposur ekonomi tidak dapat sepenuhnya diminimalkan dengan penggunaan *hedging*, melainkan lebih efektif dengan dikelola melalui strategi seperti diversifikasi lokasi dan kapasitas fasilitas produksi. Selain itu, eksposur ekonomi bersifat jangka waktu panjang karena berdampak pada daya saing dan kinerja perusahaan secara keseluruhan, sedangkan eksposur transaksi umumnya bersifat jangka pendek karena hanya terikat dengan kewajiban atau penerimaan nilai tukar dalam periode tertentu.

c. Eksposur Translasi

Eksposur translasi merupakan risiko laporan keuangan anak perusahaan yang disusun dalam mata uang fungsional harus diubah ke mata uang pelaporan entitas induk pada saat konsolidasi (Madura & Fox, 2023: 315). Variasi nilai tukar yang terjadi dari satu periode ke periode lainnya dapat menimbulkan perubahan nilai nominal atas aset, kewajiban maupun laba yang diakui setelah proses translasi dilakukan. Dengan demikian dapat dikatakan, eksposur translasi mencerminkan potensi dampak fluktuasi

terhadap penyajian laporan keuangan konsolidasi perusahaan multinasional (Hady, 2020: 190).

Besar atau kecilnya eksposur translasi terhadap perusahaan multinasional tergantung melalui 3 faktor sebagai berikut (Madura & Fox, 2023: 316):

- a. Tingkat atau kadar pengaruh *subsidiary* luar negeri

Jika peranan suatu *subsidiary* di luar negeri semakin besar maka semakin besar pula pengaruhnya terhadap *consolidated financial statement* dari perusahaan multinasional tersebut.

- b. Lokasi *foreign subsidiary* berada

Ketika lokasi *foreign subsidiary* berada di negara dengan kurs valuta asing yang relatif stabil maka eksposur translasinya akan relatif kecil. Namun, apabila lokasi *foreign subsidiary* berada di negara yang kurs valuta asingnya relatif tidak stabil, maka eksposur translasinya akan relatif besar.

- c. Metode akuntansi yang digunakan

Metode akuntansi yang digunakan oleh perusahaan untuk menilai *asset* dan *liabilities* akan memengaruhi atau menentukan tingkat eksposur translasi.

2.1.7 Hedging

Hedging merupakan strategi manajemen risiko yang dilakukan oleh perusahaan untuk melindungi diri dari potensi kerugian akibat fluktuasi nilai tukar

terhadap aset atau utang yang dimiliki oleh perusahaan. Melalui instrumen keuangan tertentu, *hedging* bertujuan untuk meminimalkan dampak dari risiko terhadap kinerja dan stabilitas keuangan perusahaan. Dengan demikian, *hedging* menjadi salah satu upaya penting dalam menjaga keberlangsungan dan kepastian arus kas perusahaan.

2.1.7.1 Pengertian *Hedging*

Perusahaan multinasional yang melaksanakan kegiatan transaksi dengan negara negara lain kerap kali dihadapi dengan hambatan perbedaan nilai mata uang. Perusahaan multinasional yang melakukan kegiatan transaksi internasional harus memilih mata uang yang disepakati oleh kedua belah pihak. Kesepakatan mata uang yang digunakan sebagai transaksi dalam kegiatan bisnis dapat menggunakan nilai mata uang antara kedua mata uang perusahaan yang bertransaksi, atau dengan menggunakan mata uang pihak ketiga yang dijadikan sebagai alat pembayaran dalam kegiatan transaksi. Dikarenakan adanya perbedaan nilai mata uang, perusahaan akan mengalami kerugian atau keuntungan apabila mata uang negara asal perusahaan mengalami fluktuasi. Masalah dalam risiko ini dapat dihindari oleh perusahaan dengan melaksanakan yang namanya *hedging*.

Hedging merupakan strategi yang dilakukan oleh perusahaan dengan cara mengambil posisi untuk memperoleh arus kas, aset, atau kontrak yang nilainya berpotensi mengalami perubahan, baik meningkat maupun menurun. Tindakan tersebut dimaksudkan untuk mengimbangi perubahan nilai dari posisi lain yang telah dimiliki sebelumnya, sehingga risiko akibat fluktuasi dapat diminimalkan (Eiteman et al., 2021: 304). Melalui penerapan lindung nilai, perusahaan berupaya

mengurangi potensi kerugian yang timbul akibat ketidakstabilan nilai tukar, khususnya yang berkaitan dengan aset dan kewajiban dalam mata uang asing.

Hedging adalah suatu tindakan yang dilakukan oleh perusahaan untuk melindungi diri dari fluktuasi nilai tukar (Madura & Fox, 2023: 378). Berdasarkan dari penjelasan oleh kedua ahli, maka dapat dikatakan bahwa *hedging* adalah tindakan atau usaha yang dilakukan oleh perusahaan dalam mengurangi risiko kerugian atas adanya fluktuasi nilai tukar terhadap aset dan utang valuta asing yang dimiliki perusahaan.

Perusahaan perusahaan multinasional yang menghadapi risiko fluktuasi nilai tukar dalam melakukan kegiatan transaksi, dengan melakukan teknik *hedging* dalam mengurangi risiko tersebut. Dalam menentukan *hedging* perusahaan dapat menyesuaikan dengan kebutuhan dan kondisi yang sedang dihadapi perusahaan.

2.1.7.2 Menentukan Perlu atau Tidak Perlunya Melakukan *Hedging*

Perusahaan multinasional dalam melaksanakan *hedging* diharuskan untuk dapat mengambil keputusan yang tepat dan terukur terkait apakah tindakan *hedging* perlu atau tidak dilakukan. Hal ini disebabkan karena ketidaktepatan dalam pengambilan keputusan *hedging* dapat mengakibatkan perusahaan mengalami kerugian finansial. Setiap perusahaan multinasional dipastikan memiliki *receivable* dan *payable* dalam berbagai mata uang asing (Hady, 2020: 192). Untuk menentukan perlu atau tidak perlunya *hedging* atas *receivable* atau *payable* dapat dilihat dari fluktuasi nilai tukar pada mata uang asing terhadap transaksi kegiatan perusahaan, apakah cenderung mengalami apresiasi atau depresiasi. Perlu atau tidak perlunya *hedging* dapat dilihat dari tabel berikut (Hady, 2020: 194).

Tabel 2. 2
Perlu atau Tidak Perlu Melakukan *Hedging*

<i>Hedging</i>	Valuta Asing	
	Apresiasi (FR > SR)	Depresiasi (FR < SR)
Receivable (Inflow)	(+) Tidak Perlu <i>Hedging</i>	(-) Perlu <i>Hedging</i>
Payable (Outflow)	(-) Perlu <i>Hedging</i>	(+) Tidak Perlu <i>Hedging</i>

Sumber: (Hady, 2020: 194)

Tabel 2.2 memberikan gambaran dan penjelasan mengenai perlu atau tidaknya *hedging*, tabel tersebut dapat diartikan sebagai berikut:

- Apabila perusahaan memiliki *receivable* dalam suatu valuta asing yang mengalami apresiasi (FR > SR) Maka perusahaan tidak perlu melakukan *hedging* dikarenakan perusahaan akan mengalami keuntungan apabila tidak melakukan *hedging*. Sebaliknya, apabila valuta asing tersebut akan mengalami depresiasi maka perusahaan perlu melakukan *hedging*.
- Apabila perusahaan memiliki *payable* atau hutang dalam suatu valuta asing yang mengalami apresiasi (FR < SR) maka perusahaan perlu melakukan *hedging*. Sebaliknya, apabila valuta asing tersebut mengalami depresiasi maka perusahaan tidak perlu melakukan *hedging*.

2.1.8 Instrumen Derivatif

Instrumen derivatif ialah kontrak keuangan yang nilainya diturunkan dari aset dasar seperti mata uang, suku bunga, atau instrumen keuangan lainnya.

Instrumen ini digunakan sebagai sarana manajemen risiko untuk menghadapi ketidakpastian pergerakan harga dimasa depan. Dalam pelaksanaanya, instrumen derivatif memiliki peranan penting dalam mendukung stabilitas dan efisiensi aktivitas keuangan perusahaan.

2.1.8.1 Pengertian Instrumen Derivatif

Instrumen derivatif adalah kontrak keuangan yang nilai maupun harganya ditentukan berdasarkan pergerakan nilai aset yang mendasarinya, khususnya mata uang asing dalam konteks keuangan internasional. Instrumen ini tidak memiliki nilai intrinsik sendiri, melainkan bergantung pada perubahan nilai aset acuan tersebut. Dalam praktiknya, instrumen derivatif terbagi menjadi beberapa bagian yaitu kontrak *forward*, *futures*, dan opsi. Instrumen tersebut digunakan untuk mengelola risiko nilai tukar maupun spekulasi terhadap pergerakan mata uang di masa depan (Madura & Fox, 2023: 398).

Instrumen derivatif merupakan instrumen keuangan yang nilainya berasal dari aset dasar tertentu, seperti mata uang, suku bunga, atau instrumen keuangan lainnya (Eiteman et al., 2021: 602). Instrumen ini disebut sebagai derivatif karena nilai yang dimilikinya bergantung pada perubahan nilai aset yang mendasarinya. Instrumen derivatif digunakan oleh perusahaan untuk mengelola risiko keuangan, terkhusus dalam menangani risiko fluktuasi nilai tukar.

Berdasarkan dari penjelasan kedua ahli tersebut, maka dapat dikatakan bahwa instrumen derivatif adalah kontrak keuangan yang nilainya diturunkan dari aset dasar tertentu, seperti mata uang asing, sehingga perubahannya sangat dipengaruhi oleh pergerakan nilai aset tersebut. Instrumen ini digunakan oleh

perusahaan-perusahaan multinasional dalam mengurangi eksposur transaksi akibat adanya fluktuasi nilai tukar. Instrumen derivatif pada umumnya terbagi menjadi atas 3 jenis utama, yaitu kontrak *forward*, *futures*, dan opsi

2.1.8.2 Jenis-Jenis Instrumen Derivatif

Perusahaan perusahaan multinasional yang menghadapi risiko fluktuasi nilai tukar dalam melakukan kegiatan transaksi, dapat memanfaatkan instrumen derivatif sebagai sarana lindung nilai (*hedging*) dalam mengurangi risiko tersebut. Dalam menentukan *hedging*, perusahaan dapat menyesuaikan dengan kebutuhan dan kondisi yang sedang dihadapi. Instrumen derivatif sebagai teknik *hedging* terdiri menjadi beberapa jenis yang dapat mengurangi eksposur transaksi, yaitu:

a. *Forward Contract*

Forward contract adalah suatu kesepakatan yang disepakatin oleh dua belah pihak yaitu perusahaan multinasional dengan lembaga bank konvensional yang berisi ketentuan mengenai jenis mata uang yang akan ditukar, nilai tukar yang digunakan, dan tanggal pelaksanaan transaksi di masa depan (Madura & Fox, 2023: 324).

Forward contract adalah salah satu metode lindung nilai yang sering digunakan oleh perusahaan dalam melindungi nilai aset dan utang dari perubahan harga pada masa yang akan datang (Kaswoto et al., 2025). Pada penelitian menyatakan bahwa *Forward Contract* merupakan instrumen *hedging* yang paling sering digunakan oleh perusahaan multinasional dikarenakan fleksibilitas dan kemudahan dalam implementasinya (Christoffel & Wijaya, 2025).

Berdasarkan dari penjelasan tersebut, maka *forward contract* adalah Sebuah perjanjian di mana kedua belah pihak sepakat untuk membeli mata uang asing dengan kurs yang berlaku pada tanggal perjanjian dan menyerahkannya kemudian dengan kurs yang berlaku pada tanggal yang disepakati atau tanggal jatuh tempo. Perjanjian *forwad contract* memiliki jatuh tempo yang biasanya dalam 30, 60, 90, 180, 270, atau sampai 360 hari (Eiteman et al., 2021: 180).

Dalam transaksi *forward contract* menggunakan kurs *forward* untuk melakukan kegiatan pembayarannya. Kurs *forward* dan kurs *spot* merupakan dua nilai mata uang yang berbeda. Kurs *spot* adalah kurs valuta asing yang berlaku pada saat penyerahan, pada perjanjian kurs *spot* biasanya dilakukan penyerahan pada dua hari kemudian setelah jatuh tempo (Hady, 2020: 88). Sedangkan kurs *forward* adalah kurs yang telah ditetapkan sekarang atau pada saat ini yang telah disepakati oleh kedua belah pihak, yang akan berlaku sampai waktu yang telah ditentukan (Hady, 2020: 88) . Dalam menentukan kurs *forward* dapat dilakukan dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$Kurs Forward = \frac{Nilai Forward Contract (Rp)}{Nilai Nosional Kontrak}$$

Sumber: (Madura & Fox, 2023: 340)

Keterangan:

Kurs *Forward* = Kurs yang digunakan pada *forward contract hedging*

Nilai <i>Contract</i>	<i>Forward</i> =	Nilai kontrak yang disepakati oleh kedua belah pihak dalam mata uang asing
Nilai Kontrak	Nosional =	Nilai penuh mata uang asing

b. *Future Contract*

Future contract adalah kontrak yang mengatur pengiriman di masa depan atas jumlah tertentu dari mata uang asing standar pada waktu, lokasi, dan biaya yang telah ditentukan (Eiteman et al., 2021: 207). *Future contract* adalah instrumen derivatif yang digunakan oleh perusahaan untuk melindungi nilai transaksi yang relatif lebih kecil yang sesuai dengan karakteristik pasar berjangka (Hady, 2020: 100). Dikarenakan harus disesuaikan dengan *future market* maka perjanjian *hedging* harus dilakukan dengan *currency ammount*, *strike/exercise price*, dan tanggal tertentu. *Forward contract* dan *future contract* seringkali diartikan sebagai derivatif yang sama tetapi kedua derivatif tersebut memiliki perbedaan pada ukuran kontrak, waktu jatuh tempo, lokasi perdagangan, penetapan harga, persyaratan jaminan, metode penyelesaian, komisi, jam perdagangan, pihak yang terkait, dan dari segi likuiditasnya. Berikut penjelasan mengenai perbedaan antara *future contract* dan *forward contract* (Eiteman et al., 2010: 193):

Tabel 2. 3
Perbedaan *Future Contract* dan *Forward Contract*

Ciri	<i>Future Contract</i>	<i>Forward Contract</i>
(1)	(2)	(3)
Ukuran Kontrak	Kontrak terstandarisasi per mata uang	Ukuran apapun yang diinginkan

(1)	(2)	(3)
Jatuh Tempo	Jatuh tempo tertentu, paling lama biasanya satu tahun	Jatuh tempo kapan saja sampai satu tahun, kadang kala lebih lama
Lokasi	di lantai bursa.	Dapat dilakukan di bursa dan bank konvensional.
Penentuan Harga	Proses <i>open outcry</i> (berbicara secara terbuka) oleh para pedagang	Harga ditentukan kutipan <i>bid</i> dan <i>ask</i> .
Margin/Kolateral (Jaminan)	Margin awal yang dipatok pada pasar dengan basis harian .	Tidak ada jaminan yang eksplisit, namun dibutuhkan hubungan standar.
Penyelesaian	Jarang diserahkan; penyelesaian biasanya berlangsung melalui pembelian <i>offsetting position</i> .	Kontrak biasanya diserahkan, kendati penggunaan <i>offsetting position</i> juga dimungkinkan.
Komisi	Komisi tunggal mencakup pembelian dan penjualan (" <i>round trip</i> ").	Tidak ada komisi eksplisit; bank mendapatkan komisi <i>Forward Contract</i> efektif melalui rentang (<i>spread</i>) antara <i>bid-ask</i>
Jam Perdagangan	Secara tradisional diperdagangkan selama jam buka bursa; beberapa bursa sekarang bergerak menuju perdagangan selama 24 jam	Dapat dinegosiasikan melalui telepon atau internet 24 jam sehari melalui jaringan global bank
Pihak yang Terlibat	Tidak saling kenal karena struktur pasar lelang.	Spesifikasi teknis ditentukan melalui komunikasi langsung antara para pihak.
Likuiditas	Likuid namun relatif kecil dalam volume dan nilai penjualan total	Likuid dan relatif lebih berharga dalam hal penjualan dibandingkan dengan kontrak <i>future</i>

Sumber: (Eiteman et al., 2010: 193)

c. *Option Contract*

Option contract adalah salah satu sistem kontrak yang paling ideal di mana dapat diartikan kontrak dapat dibatalkan atau tidak direalisasikan apabila fluktuasi kurs valuta asing menimbulkan efek yang akan lebih merugikan perusahaan (Hady, 2020: 103). *Option contract* adalah kontrak yang memberikan hak kepada pembeli opsi (*buyer*), namun bukan

kewajiban untuk menjual atau membeli sejumlah tertentu valuta asing dengan harga tertentu pada jangka waktu tertentu (Eiteman et al., 2021: 209).

Berdasarkan dari pengertian tersebut, maka dapat diartikan bahwa *option contract* adalah sebuah kontrak yang dilakukan oleh perusahaan (*buyer*) dengan memberikan hak kepada perusahaan yang telah membeli opsi tersebut untuk membatalkan atau tidak kontrak tersebut. Tindakan dalam membeli opsi valuta asing disebut sebagai *call option*, sedangkan tindakan menjual valuta asing opsi disebut sebagai *put option*. Pembeli suatu opsi disebut sebagai *writer* atau *holder*, dan pembeli disebut sebagai *grantor* (Eiteman et al., 2021: 209). Perdagangan *option contract* dapat dilakukan di pasar luar bursa atau disebut *over the counter OTC*. *Option contract* dibuat untuk mengatasi kelemahan dari *future contract* dan *forward contract hedging*.

2.1.9 Premi (Diskon) *Forward Contract Hedging*

Dalam pelaksanaan *forward contract* sebagai instrumen derivatif untuk mengurangi eksposur transaksi perusahaan dapat menjadikan premi (diskon) sebagai alat ukur keberhasilan pelaksanaannya. Apabila perusahaan mendapatkan hasil premi maka perusahaan berhasil melaksanakan *forward contract*. Sedangkan ketika memperoleh hasil diskon maka perusahaan gagal dalam melakukan *hedging* sebagai langkah dalam melindungi perusahaan dari fluktuasi nilai tukar. Oleh sebab itu, dalam pelaksanaan *hedging* perusahaan harus dapat mengambil keputusan

dengan bijak apakah langkah tersebut akan menguntungkan perusahaan atau merugikan perusahaan.

2.1.9.1 Nilai Premi (Diskon) *Forward Contract Hedging*

Pada saat melakukan kesepakatan dalam *hedging* untuk mengurangi risiko eksposur transaksi kerugian belum tentu dapat terhindar, begitu pula dengan *forward contract hedging*. *forward contract hedging* dapat menimbulkan kerugian pada perusahaan apabila nilai kurs *forward* lebih besar dibandingkan dengan kurs *spot* pada saat jatuh tempo. Sebaliknya, *forward contract hedging* dapat menguntungkan perusahaan apabila nilai kurs *forward* lebih kecil dibandingkan dengan kurs *spot* pada saat jatuh tempo (Madura & Fox, 2023: 326).

Dalam melaksanakan *hedging* perusahaan harus tepat dalam pengambilan keputusan. Pengambilan keputusan *hedging* sebaiknya dilihat dari fluktuasi nilai tukar, apabila fluktuasi nilai tukar Rupiah cenderung tinggi sebaiknya perusahaan melakukan *hedging*. Dikarenakan apabila terjadi fluktuasi nilai tukar tinggi perusahaan akan mengalami hambatan dalam merencanakan arus kas di masa depan. Namun apabila fluktuasi nilai tukar stabil perusahaan tidak perlu melakukan *hedging*, dikarenakan perusahaan dapat memproyeksikan atau meramal nilai mata uang asing di masa yang akan datang.

Dalam melaksanakan *forward contract hedging* perusahaan dapat dikatakan untung atau rugi dilihat dari premi (diskon). Premi (diskon) adalah persentase perbedaan antara kurs *spot* dan kurs *forward*. Perusahaan dikatakan premi apabila nilai kurs *spot* lebih besar dibandingkan kurs *forward* atau hasil menyatakan nilai positif. Sebaliknya, perusahaan dikatakan mengalami diskon

apabila nilai kurs *spot* lebih kecil dibandingkan kurs *forward* atau hasil menyatakan nilai negatif (Eiteman et al., 2021: 182). Rumus untuk menghitung premi (diskon) dapat menggunakan rumus sebagai berikut:

$$F^{s/f} = \frac{Spot - Forward}{Forward} \times \frac{360}{hari} \times 100\%$$

Sumber: (Eiteman et al., 2021: 181)

Keterangan:

- $F^{s/f}$ = Premi atau diskon dari *forward contract*
- $Spot$ = Kurs spot pada tanggal jatuh tempo
- $Forward$ = Kurs forward yang disepakati
- 360 = Jumlah hari dalam setahun
- hari = Jumlah jatuh tempo dalam kesepakatan *forward*

Biaya yang ditimbulkan ketika melakukan *hedging* dapat dibandingkan dengan kondisi apabila tidak melakukan *hedging*. secara teori, biaya yang sebenarnya dari *hedging* dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

1. Apabila perusahaan memiliki kewajiban dalam mata uang asing dan melakukan *hedging*, maka dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$RCH_p = NCH_p - NC_p$$

Sumber: (Hady, 2020: 196)

Keterangan:

- RCH_p = Biaya sesungguhnya dari *hedging* terhadap utang
- NCH_p = Biaya *hedging* terhadap utang
- NC_p = Biaya membayar utang tanpa melakukan *hedging*

Dari rumus tersebut dapat diinterpretasikan, apabila RCH_p hasilnya negatif karena $NCH_p < NC_p$ maka perusahaan sebaiknya perusahaan

melakukan *hedging* dikarenakan akan lebih menguntungkan bagi perusahaan dibandingkan tidak melakukan *hedging*. sebaliknya, apabila RCH_P hasilnya positif karena $NCH_P > NC_P$ maka perusahaan sebaiknya tidak melakukan *hedging* akan merugikan perusahaan dibandingkan ketika tidak melakukan *hedging*.

2. Apabila perusahaan memiliki piutang dalam mata uang asing dan melakukan *hedging*, maka dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$RCH_r = NCH_r - NC_r$$

Sumber: (Hady, 2020: 196)

Keterangan:

RCH_r = Biaya sesungguhnya dari *hedging* terhadap piutang
 NCH_r = Biaya *hedging* terhadap piutang
 NC_r = Biaya membayar piutang tanpa *hedging*

Dari rumus tersebut dapat diinterpretasikan, apabila RCH_r hasilnya negatif karena $NCH_r < NC_r$ maka perusahaan sebaiknya tidak melakukan *hedging* dikarenakan akan lebih menguntungkan bagi perusahaan dibandingkan ketika melakukan *hedging*. sebaliknya, apabila RCH_P hasilnya positif karena $NCH_r > NC_r$ maka perusahaan sebaiknya melakukan *hedging* dikarenakan akan menguntungkan perusahaan dibandingkan ketika tidak melakukan *hedging*.

2.2 Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian terdahulu sebelumnya telah melakukan penelitian mengenai *forward contract hedging*, yang di mana menghasilkan hasil penelitian yang berbeda-beda. Berikut merupakan penelitian terdahulu:

Tabel 2. 4
Penelitian Terdahulu

Nomer	Peneliti, Tahun, Tempat Penelitian	Persamaan	Perbedaan	Hasil	Sumber
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
1.	Hadian & Adaoglu, (2020) <i>The effect of financial and operational hedging on company value: The case of Malaysian Multinationals</i>	Variabel: <i>forward contract hedging</i>	Tempat penelitian: perusahaan multinasional yang ada di malaysia Metode penelitian: Kuantitatif dengan <i>two-step system</i> GMM dynamic panel data methodology	<i>Forward contract hedging</i> menjadi instrumen dominan yang digunakan di perusahaan multinasional malaysia	<i>Journal of Asian Economics</i> , 70 (2020) 101232, https://doi.org/10.2139/ssrn.3724984 , Q2
2.	Schlecht et al., (2024) <i>Financial contracts for differences: The problems with conventional CfDs in electricity markets and how forward contracts can help solve them</i>	Variabel: <i>Forward Contract Hedging</i>	Skala: penelitian Melakukan <i>forward contract</i> pada sektor listrik di mana menghitung harga listrik spot, produksi per jam, referensi output, strike dan pembayaran perjam	Kontrak hibrida antara <i>contracts for differences</i> dan <i>forward contract</i> mampu mengurangi risiko pendapatan secara signifikan dan sekaligus memberikan insentif yang tidak mendistorsi	<i>Energy Policy</i> , 186(2024)113981, https://doi.org/10.1016/j.enpol.2024.113981 , Q1
3.	Banaei et al., (2021) <i>Impacts of large-scale penetration of wind power on day-ahead electricity markets and forward contracts</i>	Variabel: <i>Forward contract hedging</i>	Metode penelitian: Matematis, ekuilibrium pasar dan simulasi pada sistem uji Tempat penelitian: Pasar Listrik	Penelitian ini menunjukkan bahwa penggunaan <i>forward contract</i> dipengaruhi oleh volatilitas <i>output</i> angin dan tingkat <i>risk averse</i> pelaku pasar, di mana efektif dalam mengurangi ketidakpastian keuntungan	<i>Electrical Power and Energy System</i> , 125 (2021) 106450, https://doi.org/10.1016/j.ijepes.2020.106450 , Q1

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
4.	Gallego, (2025) <i>Economic effects in wholesale electricity markets from endogenous long-term forward contracts indexed to spot condition</i>	Variabel: <i>Forward contract hedging</i>	Metode Analisis: <i>Two-Stage Least Squares, Mark Up analysis, and equilibrium model</i>	<i>Endogenous forward contract</i> terbukti dapat menaikkan harga spot listrik sebesar 23% dan meningkatkan biaya kepada konsumen.	<i>Utilities Policy</i> , 95 (2025) 101946 2, https://doi.org/10.1016/j.jup.2025.101946 , Q1
5.	Fan et al., (2023) <i>Joint forward contract negotiation: The role of B2B procurement platforms</i>	Variabel: <i>Forward contract hedging</i>	Metode analisis: Menggunakan <i>Nash Bargaining dan Equilibrium Analysis</i>	<i>Equilibrium forward contract</i> dipengaruhi volatilitas harga spot, partisipasi pembeli tidak selalu menurunkan harga kontrak, dan utilitas pembelian maupun pemasok	<i>Journal of Business Research</i> , 167(2023)14144, https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2023.113144 , Q1
6.	Huisman et al., (2021) <i>Pricing forward contracts in power markets with variable renewable energy sources</i>	Variabel: <i>Forward contract hedging</i>	Metode analisis: Menggunakan <i>Ordinary Least Square Regression</i> Tempat Penelitian: Pasar Listrik	Peningkatan penggunaan tenaga listrik dari energi angin dan surya menurunkan <i>forward price premium</i> , namun harga <i>forward</i> tetap dapat digunakan sebagai alat prediksi harga <i>spot</i> di masa depan.	<i>Renewable Energy</i> , 180 (2021) 1260-1265, https://doi.org/10.1016/j.renene.2021.08.086 , Q1
7.	Nan et al., (2023) <i>The efficacy of a forward market for the agricultural sector in mitigating climate risk: A potential alternative to</i>	Variabel: <i>Forward contract hedging</i>	Tempat Penelitian : Sektor pertanian Metode analisis: <i>Model-based analysis</i>	<i>Forward contract</i> terbukti efektif sebagai alat mitigasi risiko iklim bagi petani dan dapat menjadi alternatif pengganti subsidi pemerintah.	<i>Finance Research Letters</i> , 55 (2023) 103999, https://doi.org/10.1016/j.frl.2023.103999 , Q1

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	<i>agricultural subsidies?</i>				
8.	Sebasti, (2020) <i>Predicting collusive patterns in a liberalized electricity market with mandatory auctions of forward contracts</i>	Variabel: <i>Forward contract hedging</i>	Tempat penelitian: Pasar Listrik Metode Analisis: <i>Theoretical model, ARMAX model Combined with variable instrumental, dan Triple differences model</i>	<i>Forward contract</i> meningkatkan harga listrik harian karena perusahaan menaikkan ekspektasi harga pasar sebelum lelang, harga meningkat $\pm 15\%$ sebelum periode lelang dan kembali normal setelah kontrak dihentikan	<i>Energy Policy</i> , 139 (2020) 111311, https://doi.org/10.1016/j.enpol.2020.111311 , Q1
9.	Flottmann et al., (2025) <i>The forward market dilemma in energy-only electricity markets</i>	Variabel: <i>Forward contract hedging</i>	Tempat Penelitian: Pasar listrik	<i>Forward contract</i> efektif menjaga stabilitas pasar listrik, namun desain <i>off-market</i> (CfD) dapat menimbulkan kekurangan struktural lindung nilai sehingga, sedangkan skema <i>on-market</i> menjaga stabilitas dan struktural <i>hedging</i> pada <i>forward market</i> .	<i>Energy Economics</i> , 148 (2025) 108676, https://doi.org/10.1016/j.eneco.2025.108676 , Q1
10.	Nimer et al., (2020) <i>Family Business and Transaction Exposure</i>	Variabel: <i>Forward contract hedging</i>	Variabel: <i>Affiliation family Business, foreign sales, foreign purchases, dan firm size</i> Metode analisis: <i>Multinational Logistic Regression</i> . Skala: 147 perusahaan.	<i>Forward contract</i> digunakan pada perusahaan-perusahaan di Kuwait, namun lindung nilai tidak dilaksanakan oleh perusahaan umum di negara Kuwait.	<i>Journal of Open Innovation: Technology, Market, and Complexity</i> , https://doi.org/10.3390/joitmc6040129 , Q1

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
11.	Abror, (2024) Analisis Strategi <i>Hedging</i> Terhadap Risiko Kurs Pada PT. Garudafood Putra Putri Jaya Tbk Periode 2024	Variabel: <i>Forward contract hedging</i>	Variabel: <i>Money Market Hedging</i> dan <i>Currency Option</i> . Tempat Penelitian: PT Garuda Food	Currency option menghasilkan keuntungan yang paling tinggi di mana berhasil mengurangi eksposur transaksi sebesar Rp 328.698.344, <i>Money Market</i> menghemat sebesar Rp 240.334.446 dan <i>Forward market</i> sebesar Rp 240.334.446 dan <i>Forward Contract</i> menghemat sebesar Rp 163.897.602	Jurnal Ekonomi Manajemen , Volume 29 No 9, 2025, https://. Jurnalhost.c om/index php/jekma/i ssue/view/3 72 , S6
12.	Pangestuti, (2022) Kontrak <i>Forward</i> sebagai Lindung Nilai Risiko Fluktuasi Nilai Tukar , Apakah Efektif ?	Instrumen analisis: sama sama menggunakan <i>forward contract hedging</i>	Metode penelitian: menggunakan k uantitatif deskriptif dan periode penelitian Periode Penelitian: Kuartal I 2020	Menunjukkan <i>forward contract hedging</i> berhasil mengurangi eksposur transaksi, namun empat belas dari lima belas menyatakan perusahaan mengalami <i>diskon</i> .	Owner: Riset & Jurnal Akuntansi, Volume 6 Nomor 3, Juli 2022, https://doi.o rg/10.3339 5/owner.v6i 3.1009 , S3
13.	Samsudin et al., (2023) Analisis Mengelola Eksposur Transaksi Menggunakan Teknik <i>Hedging</i> Pada Perusahaan Multinasional : Studi Kasus PT Pertamina	Instrumen analisis: sama sama menggunakan <i>forward contract hedging</i>	Objek penelitian: melakukan penelitian pada PT Pertamina. Metode penelitian: menggunakan kualitatif deskriptif	PT Pertamina terbukti melakukan lindung nilai untuk menekan eksposur transaksi. Dalam pelaksanaan <i>hedging</i> PT Pertamina dengan instrumen <i>forward contract</i>	El-Mal: Jurnal Kajian Ekonomi & Bisnis Islam, Vol 4 No 6 (2023), https://doi.o rg/10.4746 7/elmalv 4i6.3052 , S4

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
14.	Larasati & Wijaya, (2022) Determinasi Faktor-Faktor Keputusan Hedging dengan Instrumen Derivatif pada Perusahaan Manufaktur	Variabel: <i>Forward Contract</i>	Variabel: Leverage, Liquidity, Growth Opportunity, Firm Size, dan Financial Distress	Leverage, Growth, Opportunity, dan Firm Size memberikan pengaruh positif dalam pengambilan keputusan <i>hedging</i> , <i>Liquidity</i> dan <i>Financial Distress</i> tidak memberikan pengaruh positif dalam pengambilan keputusan <i>hedging</i>	Jurnal Bisnis dan Manajemen, Volume 9, No 2 2022, https://doi.org/10.26905/jbm.v9i2.8853 , S3
15.	Kaswoto et al., (2025) THE COMPANY'S STRATEGY TO REDUCE LOSSES DUE TO FOREIGN EXCHANGE RATES	Variabel: sama sama menjadi <i>forward contract hedging</i> sebagai variabel utama dalam penelitian	Metode penelitian: menggunakan kualitatif deskriptif	<i>Forward contract hedging</i> efektif dalam mengurangi eksposur transaksi pada periode 2020-2023	<i>Dynamic Management Journal</i> , Volume 9 No. 1 Tahun 2025, http://dx.doi.org/10.31000/dmj.v9i1.13308 , S5
16.	Utamie, (2022) Transaksi Derivatif Lindung Nilai (<i>Hedging</i>) Pada Bank Bumh	Variabel: <i>Forward Contract</i>	Metode penelitian : Kualitatif dengan pendekatan <i>content analysis</i> Objek Penelitian: Bank BUMN	Bank BNI menerapkan <i>forward contract</i> sebagai lindung nilai berjalan lancar .	Nusantara Hasana Journal, Volume 1 No. 9, 2022, https://doi.org/10.51200/jaaab.v2i0.960 , S5
17.	Wardhana & Albart, (2024) Profitabilitas Hedging Dalam Transaksi Valuta Asing (Studi Kasus PT. BZI, Jawa Barat Dalam Periode April 2021 –	Variabel: sama sama menjadikan <i>forward contract hedging</i> sebagai variabel utama dalam penelitian	Tempat penelitian: objek penelitian dilakukan pada PT. BZI	Perusahaan berhasil mengurangi eksposur transaksi menggunakan <i>forward contract hedging</i> sebesar 68% selama	JAFM: <i>Journal of Accounting and Finance Management</i> , Vol.5, No. 5, 2024,

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	September 2024)			periode penelitian.	https://doi.org/10.38035/jafm.v5i5.1110 , S4
18.	Merdiana & Hidayati, (2025) Dinamika Perubahan Sosial Dalam Pasar Uang Syariah: Implikasi Filosofis dan Sosio-Ekonomi Pada Penerapan <i>Forward Contract</i>	Variabel: <i>Forward Contract Hedging</i>	Metode Penelitian: Kualitatif Teknik Analisis: Analisis isi dengan pendekatan deksriptif analitis	Instrumen <i>forward contract hedging</i> dan <i>option</i> terbukti secara signifikan dapat mengatasi tantangan fluktuasi nilai tukar sekaligus menjaga nilai-nilai syariah dalam transaksi keuangan	El-jizya: Jurnal Ekonomi Islam, Volume 13, Nomor 2, 2025, https://doi.org/10.24090/ej.v13i2.14292 , S4
19.	Pramayuda et al., (2024) Lindung Nilai Kontrak Forward Untuk Mengurangi Risiko Eksposur Transaksi (Laporan Keuangan PT Unilever Indonesia Tbk tahun 2023 Kuartal I)	Variabel: <i>Forward contract hedging</i> Tempat Penelitian: PT Unilever Indonesia Tbk	Periode Penelitian: Kuartal 1 2023 Metode Penelitian: Deskriptif kualitatif	<i>Forward contract hedging</i> tidak memenuhi tujuan lindung nilai dikarenakan kurs <i>forward</i> lebih tinggi dibandingkan dengan kurs <i>spot</i> .	E-profit, Volume 6 No. 1 April, 2024, https://doi.org/10.37278/epr ofit.v6i1.82 2, S5
20.	Dominica Sanda Yohana Christoffel, Suparna Wijaya, (2025) Efektivitas Strategi <i>Hedging</i> Valuta Asing Dalam Mitigasi Risiko Fluktuasi Nilai Tukar: Studi Kasus PT Pertamina	Variabel Penelitian: <i>Forward Contract Hedging</i>	Metode Penelitian: Kualitatif Tempat Penelitian: PT Pertamina International Shipping	Pelaksanaan <i>hedging</i> PT PIS efektif dalam mengurangi volatilitas namun belum secara optimal dalam mengurangi kerugian	Jurnalku, Volume 5 No.2, 2025, https://doi.org/10.54957/jurnalku.v5i2.1645 , S5

2.3 Kerangka Pemikiran

Dalam penelitian ini menggunakan *grand theory* yaitu *agency theory* yang dikemukakan oleh Michael C. Jensen, yang menyatakan bahwa terdapat perbedaan kepentingan antara pemilik perusahaan (*principal*) dan manajer atau karyawan (*agent*) (Mulyana, 2025:5). Dalam hubungan tersebut, *principal* memberikan wewenang kepada *agent* untuk mengambil keputusan atas nama *principal*. Dalam konteks ini, keputusan dalam penerapan *forward contract* diambil oleh manajer sebagai upaya untuk melindungi perusahaan dari risiko fluktuasi nilai tukar, sehingga menjaga stabilitas dan keberlangsungan perusahaan.

Penelitian ini dilakukan pada PT Unilever Indonesia Tbk sebagai salah satu perusahaan multinasional yang melakukan kegiatan transaksi dengan mitra luar negeri. Di mana dalam aktivitasnya, perusahaan kerap kali dihadapi dengan risiko fluktuasi nilai tukar mata uang yang tidak pasti. Hal ini dapat membuat perusahaan mengalami kerugian dikarenakan PT Unilever Indonesia sering membeli bahan baku secara impor dalam mata uang USD dan EUR. Kondisi ini mengharuskan PT Unilever Indonesia Tbk untuk memiliki manajemen risiko yang tepat agar stabilitas keuangan perusahaan terjaga.

Perusahaan multinasional yang melakukan transaksi dalam valuta asing berpotensi menghadapi risiko yang sama dengan PT Unilever Indonesia Tbk ketika memiliki kewajiban dalam mata uang asing yang diperkirakan akan mengalami apresiasi di masa depan. Dikarenakan perusahaan harus membayar lebih dari nilai kewajiban sebelum nilai mata uang tersebut mengalami apresiasi. Risiko tersebut menjadi hal yang penting untuk dipelajari oleh perusahaan

multinasional, dikarenakan risiko tersebut selalu akan dihadapi oleh perusahaan di masa depan. Risiko eksposur transaksi tersebut dapat di atasi dengan melakukan startegi lindung nilai. Salah satu strategi yang seringkali digunakan oleh perusahaan yaitu dengan menggunakan instrumen derivatif *forward* atau dikenal sebagi *hedging* (lindung nilai).

Hedging digunakan oleh perusahaan, lembaga keuangan, dan investor individu untuk melindungi nilai aset, kewajiban maupun arus kas mereka dari posisi yang merugikan akibat fluktuasi pasar. Strategi ini memungkinkan perusahaan multinasional untuk meminimalkan kerugian atau ketidakpastian dengan cara mengunci harga, nilai tukar, atau tingkat suku bunga pada level tertentu. Melalui penerapan insturmen derivatif dan teknik manajemen risiko yang tepat, *hedging* membantu dalam mengantisipasi perubahan pasar yang tidak terduga.

Hedging adalah tindakan yang diambil oleh perusahaan multinasional yang diharapkan dapat memberikan keuntungan atau berspekulasi dengan diambilnya tindakan *hedging* dapat mengurangi risiko yang berkaitan dengan manajemen harian dari arus kas perusahaan. Lindung nilai terbagi menjadi beberapa jenis, salah satunya adalah *forward contract hedging* (Eiteman et al., 2021: 304) .

Forward contract hedging adalah suatu kesepakatan yang disepakatin oleh dua belah pihak yaitu perusahaan multinasional dengan lembaga bank konvensional yang berisi ketentuan mengenai jenis mata uang yang akan ditukar, nilai tukar yang digunakan, dan tanggal pelaksanaan transaksi (Madura & Fox, 2023: 398).

Dalam pelaksanaanya *forward contract hedging*, perusahaan dan pihak bank akan menentukan harga *forward* dari kesepakatan nilai tukar yang akan digunakan

pada saat jatuh tempo. Hal ini memungkinkan perusahaan untuk membayar kewajiban pada saat jatuh tempo dan nilai tukar mata uang asing naik dengan kurs *forward* yang telah disepakati sebelumnya.

Namun, penggunaan *forward contract hedging* tidak selalu dapat menguntungkan perusahaan. Melainkan juga dapat menimbulkan kerugian bagi perusahaan apabila perusahaan tidak mengambil keputusan dengan tepat. *Forward contract hedging* dapat menimbulkan kerugian apabila nilai kurs *forward* lebih tinggi dibandingkan dengan kurs *spot* jatuh tempo. Hal ini dapat menjadi kerugian dikarenakan perusahaan harus membayar lebih dibandingkan dengan nilai kewajiban yang dimiliki. Pengambilan keputusan *forward contract hedging* sebaiknya dilakukan dengan melihat fluktuasi nilai tukar Rupiah, apabila fluktuasi nilai tukar Rupiah stabil perusahaan sebaiknya tidak melakukan *hedging* dikarenakan perusahaan dapat meramal atau memproyeksikan kemungkinan nilai tukar pada saat jatuh tempo. Sehingga perusahaan dapat terhindar dari kerugian.

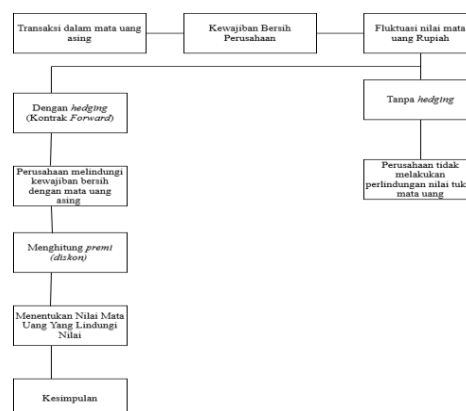
Kerugian dalam penggunaan instrumen *forward contract hedging* dapat diketahui dengan menggunakan indikator penghitung premi (diskon), di mana premi (diskon) adalah presentasi selisih antara kurs *spot* dan kurs *forward* ketika melaksanakan lindung nilai dengan instrumen *forward contract*. Perusahaan dapat dikatakan premi atau memperoleh keuntungan ketika nilai kurs *forward* lebih kecil dibandingkan dengan kurs *spot* pada saat jatuh tempo. Sedangkan, perusahaan dikatakan mengalami diskon atau kerugian apabila nilai kurs *forward* lebih tinggi dibandingkan dengan kurs *spot* jatuh tempo .

Penelitian mengenai *forward contract hedging* telah dilakukan oleh beberapa peneliti, seperti hasil penelitian ini menyatakan bahwa *forward contract hedging* dapat mengurangi eksposur transaksi (Pangestuti, 2022).

Penelitian mengenai *hedging* dilakukan di mana dalam penelitiannya menggunakan beberapa instrumen derivatif untuk mengurangi eksposur transaksi, di mana hasil penelitiannya menyatakan bahwa *forward contract hedging* berhasil memenuhi lindung nilai sebesar 68% dari total transaksi *forward contract* (Wardhana & Albart, 2024).

Penelitian sebelumnya yang menghasilkan bahwa *forward contract* tidak mengurangi eksposur transaksi dikarenakan nilai kurs *forward* lebih besar dibandingkan kurs *spot* jatuh tempo (Pramayuda et al., 2024).

Berdasarkan dari perbedaan temuan dalam penelitian-penelitian terdahulu mengenai *forward contract hedging*. Maka, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis *forward contract hedging* sebagai instrumen derivatif dalam mengurangi eksposur transaksi pada PT Unilever Indonesia Tbk. Berikut merupakan gambaran paradigma penelitian :



Gambar 2. 1
Paradigma Penelitian

2.4 Hipotesis

Merujuk dari kerangka pemikiran yang telah dijabarkan, maka peneliti merumuskan hipotesis pada penelitian ini yaitu:

- Terdapat perbedaan ketika melakukan *forward contract hedging* dan tidak melakukan *forward contract hedging* dalam mengurangi eksposur transaksi