

BAB 2

LANDASAN TEORI

2.1 Nilai Tukar

2.1.1 Jenis Transaksi Nilai Tukar

Nilai tukar adalah nilai mata uang suatu negara dibandingkan dengan nilai mata uang negara lain. Transaksi dalam pasar mata uang asing dapat dilakukan dengan dasar *spot*, *forward* dan *swap*. Transaksi *spot* adalah pembelian mata uang asing yang transaksi pertukarannya dilakukan dalam dua hari kerja setelah tanggal pembelian. Transaksi *forward* adalah pembelian mata uang asing yang transaksi pertukarannya memerlukan waktu lebih dari dua hari dari tanggal pembelian. Sedangkan transaksi *swap* adalah transaksi pembelian dan penjualan secara bersamaan sejumlah mata uang asing, dilakukan oleh pihak yang sama, dengan dua waktu yang berbeda.

2.1.2 Mengukur Pergerakan Nilai Tukar

Pergerakan nilai tukar mempengaruhi nilai dari suatu perusahaan multinasional karena mempengaruhi arus kas masuk yang diterima dari ekspor atau dari anak perusahaan dan arus kas keluar yang dibutuhkan untuk pembayaran impor. Nilai tukar dapat berubah karena kondisi ekonomi. Penurunan nilai suatu mata uang disebut depreasiasi, sebaliknya kenaikan nilai suatu mata uang disebut apresiasi.

Apabila dibuat perbandingan nilai *spot* suatu mata uang pada dua tanggal yang berbeda dengan memakai *direct quote*, nilai tukar *spot* yang lebih terakhir tanggalnya adalah *ending rate*, sedangkan nilai tukar *spot* yang lebih dulu tanggalnya adalah *beginning rate*, maka persentase perubahan dalam nilai tukar mata uang tersebut dapat dihitung dengan rumus berikut ini (Eiteman, 2007:196) :

$$\% \text{ perubahan nilai tukar} = \frac{\text{Ending Rate} - \text{Beginning Rate}}{\text{Beginning Rate}} \times 100$$

Misalnya, *ending rate* adalah IDR 11.000/USD dan *beginning rate* adalah IDR 10.500/USD, maka persentase perubahan nilai tukar IDR terhadap USD adalah positif 4,76%.

Perubahan persentase yang positif untuk IDR menunjukkan mata uang IDR tersebut terdepresiasi, sedangkan perubahan persentase yang negatif untuk IDR menunjukkan mata uang tersebut terapresiasi.

Pengukuran nilai tukar di atas dapat dengan mudah dilakukan, tapi untuk menerangkan kenapa terjadi perubahan tersebut atau untuk memprediksi pergerakan nilai tukar di masa yang akan datang lebih sulit untuk diterangkan. Untuk mencapai hal tersebut, maka konsep *equilibrium exchange rate* harus dipahami bersama-sama dengan faktor-faktor yang mempengaruhi pergerakan nilai tukar tersebut.

Nilai tukar ekuilibrium merupakan nilai tukar dimana permintaan dan pasokan mata uang tertentu berada pada harga yang sama. Menurut Shapiro (2003:40), faktor yang mempengaruhi nilai tukar ekuilibrium adalah tingkat inflasi, suku bunga riil, tingkat pertumbuhan ekonomi dan risiko politik dan ekonomi di suatu negara. Secara umum, negara yang memiliki tingkat inflasi tinggi, maka mata uang negara tersebut akan mengalami depresiasi dibandingkan dengan mata uang negara yang memiliki tingkat inflasi lebih rendah. Sementara itu, mata uang negara yang memiliki nilai suku bunga riil tinggi juga akan mengalami depresiasi dibandingkan dengan mata uang negara yang memiliki nilai suku bunga riil lebih rendah. Negara yang memiliki pertumbuhan ekonomi yang tinggi akan menarik bagi investor untuk melakukan investasi. Investasi akan meningkatkan permintaan aset domestik dan pada akhirnya akan meningkatkan permintaan mata uang domestik. Dengan demikian, mata uang negara yang memiliki pertumbuhan ekonomi tinggi akan mengalami apresiasi dibandingkan dengan negara yang memiliki pertumbuhan ekonomi rendah. Faktor lain yang mempengaruhi nilai tukar ekuilibrium di suatu negara adalah risiko politik dan ekonomi. Investor lebih memilih memiliki aset berisiko dalam jumlah yang lebih sedikit. Karena itu, mata uang yang memiliki risiko rendah berhubungan dengan situasi politik dan kestabilan ekonomi akan mengalami apresiasi dibandingkan dengan mata uang yang memiliki risiko lebih tinggi.

2.1.3 Kenapa Perusahaan Perlu untuk Melakukan Prediksi Nilai Tukar

Pada umumnya, setiap aktifitas operasi perusahaan multinasional dapat dipengaruhi oleh perubahan nilai tukar. Menurut Madura (2003 : 266-268) alasan-alasan untuk melakukan prediksi nilai tukar adalah :

1. Keputusan untuk melakukan *hedging*

Perusahaan multinasional selalu dihadapkan pada situasi untuk mengambil keputusan apakah akan melakukan *hedging* atau tidak untuk hutang maupun piutangnya yang timbul di masa yang akan datang. Keputusan untuk melakukan atau tidak melakukan *hedging* tersebut ditentukan oleh prediksi nilai tukar yang dilakukan perusahaan.

2. Keputusan pembiayaan jangka pendek

Apabila perusahaan besar akan menarik pinjaman, pada umumnya mereka mempunyai akses untuk dapat melakukan dalam berbagai macam mata uang. Mata uang yang akan dipinjam secara ideal harus yang mempunyai tingkat bunga yang rendah dan mata uang tersebut akan melemah sepanjang periode pinjaman.

3. Keputusan investasi jangka pendek

Perusahaan kadang-kadang mempunyai kelebihan kas dalam jangka pendek. Deposito yang berjumlah besar dapat ditempatkan dalam berbagai mata uang, yang idealnya mata uang tersebut memberikan tingkat bunga yang tinggi, dan akan menguat selama periode penempatan tersebut.

4. Keputusan *capital budgeting*

Ketika induk perusahaan multinasional mempertimbangkan untuk menginvestasikan dana dalam proyek yang bermata uang asing, perusahaan akan memperhitungkan dalam rekeningnya yang secara periodik memerlukan nilai tukar mata uang proyek tersebut. Analisa *capital budgeting* akan dapat dilakukan apabila semua estimasi arus kas telah diukur dalam mata uang lokal perusahaan induk.

5. Keputusan investasi jangka panjang

Perusahaan yang mengeluarkan obligasi untuk menjamin terpenuhinya kebutuhan dana jangka panjang, akan mempertimbangkan obligasi itu dalam mata uang asing. Mereka lebih suka meminjam dalam mata uang

yang terdepresiasi terhadap mata uang yang akan mereka terima dari hasil penjualan. Untuk mengestimasi biaya penerbitan obligasi dalam mata uang asing diperlukan prediksi nilai tukar.

6. Pelaporan laba

Ketika laba dilaporkan ke perusahaan induk, laba anak perusahaan akan dikonsolidasikan dan ditranslasikan ke dalam mata uang perusahaan induk.

2.1.4 Teknik Prediksi dan Evaluasi Kinerja Prediksi

Menurut Madura (2003 : 268-277) terdapat 4 kategori untuk memprediksi nilai tukar, yaitu :

1. *Technical forecasting*, yaitu teknik yang menggunakan data nilai tukar historis untuk memprediksi nilai tukar di masa yang akan datang. Perusahaan cenderung hanya menggunakan teknik ini secara terbatas karena *technical forecasting* fokus untuk jangka waktu yang pendek, sehingga kurang membantu dalam mengembangkan kebijakan perusahaan jangka panjang. Jadi teknik ini tidak dapat digunakan sebagai alat prediksi yang memadai. Faktor teknis kadang-kadang menjadi alasan utama untuk perubahan posisi spekulatif yang menyebabkan pergerakan mata uang. Seringkali berita-berita utama dihubungkan dengan perubahan mata uang dengan faktor teknis, seperti :
 - "Faktor-faktor teknis ini" membanjiri berita ekonomi
 - "Faktor-faktor teknis ini" menyebabkan penjualan suata mata uang
 - "Faktor-faktor teknis ini" mengindikasikan mata uang tersebut *oversold*, yang menyebabkan terjadinya pembelian mata uang tersebut

Dari contoh-contoh ini terlihat bahwa *technical forecasting* umumnya dipergunakan oleh spekulasi untuk mengkapitalisasi pergerakan nilai tukar secara *day to day*

Fundamental forecasting, yaitu teknik prediksi yang berdasarkan keterkaitan fundamental antara variabel ekonomi dan nilai tukar. Prediksi

nilai tukar yang berdasarkan teknik ini walaupun menggunakan data historis, juga dapat dipakai untuk mengembangkan proyeksi nilai tukar.

Penggunaan analisis sensitivitas untuk *fundamental forecasting*

Apabila model regresi dipakai untuk prediksi dan nilai dari faktor-faktor yang mempengaruhi mempunyai akibat yang belakangan terhadap nilai tukar, nilai aktual dari faktor-faktor tersebut dapat digunakan sebagai input untuk prediksi. Misalnya perubahan tingkat inflasi sebelumnya boleh digunakan untuk memprediksi persentase perubahan nilai tukar di masa yang akan datang. Beberapa faktor kadang-kadang mempunyai akibat langsung terhadap nilai tukar. Tetapi apabila faktor itu tidak secara jelas mempengaruhi nilai tukar maka prediksi harus digunakan. Perusahaan mengakui bahwa prediksi yang buruk terhadap faktor ini akan mengakibatkan prediksi yang buruk dalam pergerakan nilai tukar. Oleh karena itu untuk mencegah ketidakpastian itu digunakan analisis sensitivitas yang mempertimbangkan berbagai hasil dari adanya ketidakpastian tersebut.

Penggunaan *Purchasing Power Parity (PPP)* untuk *fundamental forecasting*

Teori *Purchasing Power Parity (PPP)* menunjukkan hubungan yang fundamental antara perubahan tingkat inflasi dengan nilai tukar. Singkatnya, teori PPP menyatakan bahwa nilai tukar mata uang suatu negara akan terpengaruh pergerakannya sebesar perubahan tingkat inflasi negara tersebut.

Keterbatasan dari *fundamental forecasting*

Walaupun *fundamental forecasting* lebih menunjukkan hubungan fundamental yang diharapkan di antara faktor-faktor yang mempengaruhi nilai tukar dengan nilai tukar itu, akan tetapi teknik ini tetap mempunyai keterbatasan, yaitu ;

- Waktu yang persis terjadinya pengaruh itu tidak diketahui

- Akurasi dari *fundamental forecasting* sangat tergantung dari akurasi prediksi faktor-faktor yang mempengaruhinya
 - Faktor-faktor itu tidak dapat dikuantifikasikan, misalnya mogok yang mempengaruhi ekspor suatu negara sulit untuk dikuantifikasikan.
3. *Market-base forecasting*, yaitu teknik yang prosesnya mengembangkan prediksi dari indikator pasar. *Market-based forecasting* biasanya berdasarkan (1) *spot rate*, (2) *forward rate*

Menggunakan *spot rate* : *spot rate* hari ini dapat digunakan sebagai suatu prediksi untuk menentukan *spot rate* di waktu yang akan datang. Perusahaan dapat menggunakan *spot rate* untuk prediksi, selama *spot rate* itu mencerminkan ekspektasi pasar untuk *spot rate* di waktu yang akan datang.

Menggunakan *forward rate* : *forward rate* yang ditawarkan untuk tanggal tertentu di waktu yang akan datang umumnya dapat digunakan sebagai prediksi untuk *spot rate* di waktu yang akan datang.

4. *Mixed forecasting*. Karena tidak ada teknik prediksi yang secara konsisten memberikan hasil yang lebih dari teknik yang lain, maka beberapa perusahaan multinasional menggunakan kombinasi dari teknik prediksi tersebut. Teknik inilah yang disebut *mixed forecasting*. Berbagai macam prediksi dikembangkan menggunakan beberapa teknik prediksi. Teknik tersebut dipakai berdasarkan bobot : teknik yang diperkirakan lebih dapat dipercaya mendapat bobot yang lebih tinggi. Prediksi yang sebenarnya dari suatu mata uang adalah hasil dari rata-rata tertimbang dari berbagai teknik prediksi yang digunakan

2.2 Foreign Exchange Exposure

Konsep umum mengenai *foreign exchange exposure* adalah sampai dimana tingkat perusahaan terpengaruh oleh fluktuasi perubahan mata uang asing. Tiga tipe dasar *foreign exchange exposure* adalah *accounting exposure*,

transaction exposure dan *operating exposure*. *Transaction exposure* dan *operating exposure* bergabung menjadi *economic exposure*.

2.2.1 Accounting Exposure

Accounting exposure atau *translation exposure* yaitu eksposur yang terjadi karena kebutuhan untuk pelaporan dan konsolidasi dimana laporan keuangan dari operasi di negara lokal yang menggunakan mata uang lokal harus dikonversikan ke dalam mata uang negara dimana perusahaan induk berada (Shapiro, 2003:330).

2.2.2 Transaction exposure

Transaction exposure mengukur perubahan nilai dari hutang dan piutang keuangan yang belum dibayar yang dibuat sebelumnya akibat perubahan nilai tukar mata uang (Eiteman, 2007:253). *Transaction exposure* muncul dari kontrak transaksi yang mengikat arus kas masuk dan keluar yang didenominasi oleh mata uang asing. Jika terjadi perubahan nilai tukar antara saat penerimaan atau pengeluaran uang dengan saat transaksi terjadi, maka nilai uang yang diharapkan diterima atau dikeluarkan pada saat transaksi menjadi tidak sama dengan kenyataannya sehingga akan menimbulkan keuntungan dan kerugian.

2.2.3 Operating Exposure

Operating exposure atau disebut juga *economic exposure*, *competitive exposure* juga *strategic exposure*, mengukur seberapa besar perubahan *present value* perusahaan akibat perubahan *cash flow* operasional di masa datang akibat fluktuasi nilai tukar yang tidak diharapkan (Eiteman, 2007:301). Setiap perusahaan yang memiliki pendapatan dan pengeluaran dalam mata uang asing akan memiliki *operating exposure*.

Pengukuran *operating exposure* dari perusahaan membutuhkan peramalan dan analisis seluruh *transaction exposure* perusahaan di masa yang akan datang bersamaan dengan seluruh eksposur yang timbul dari kompetitor dan potensi kompetitor (Eiteman, 2007:301). Dari perspektif yang lebih luas, *operating exposure* tidak hanya merupakan tingkat sensitifitas arus kas perusahaan di masa depan terhadap perubahan nilai tukar, tetapi juga tingkat sensitifitas terhadap

variabel makroekonomi lain yang disebut dengan *macroeconomic uncertainty* (Eiteman, 2007:302).

Arus kas dari perusahaan multinasional dapat dibagi menjadi arus kas operasional, arus kas pendanaan dan arus kas investasi. Arus kas operasional muncul dari hutang dan piutang dari *intercompany* (antara perusahaan yang tidak berhubungan) dan *intracompany* (antara unit yang sama dalam perusahaan), juga pembayaran sewa dari penggunaan fasilitas dan peralatan, biaya royalti dan lisensi untuk menggunakan teknologi dan hak milik dan biaya yang timbul dari berbagai macam jasa manajemen (Eiteman, 2007:302). Sedangkan arus kas pendanaan adalah pembayaran untuk pinjaman (termasuk bunga), ekuitas pemegang saham (investasi baru dan pembayaran dividen) dan *intercompany* dan *intracompany* (Eiteman, 2007:303). *Operating exposure* tidak dapat dihindarkan dari subyektifitas karena tergantung dari perubahan arus kas perusahaan di masa yang akan datang.

Perubahan nilai tukar yang tidak diharapkan akan mempengaruhi ekspektasi arus kas perusahaan pada empat tingkatan dan tergantung dari jangka waktu yang dibutuhkan (Eiteman, 2007:304) :

1. Jangka pendek yaitu anggaran operasional dalam periode satu tahun. Keuntungan dan kerugian tergantung dari asumsi nilai tukar yang digunakan dalam menyusun arus kas. Dalam jangka pendek sulit untuk mengubah harga penjualan atau menegosiasikan kembali faktor biaya. Karena itu, arus kas yang terjadi kemungkinan tidak akan sama dengan arus kas yang diharapkan dalam anggaran.
2. Jangka menengah (kondisi ekuilibrium/keseimbangan) yaitu anggaran operasional dalam dua atau lima tahun, dengan asumsi kondisi tetap antara kurs mata uang asing, tingkat inflasi dan suku bunga nasional. Dalam kondisi ekuilibrium, perusahaan dapat menyesuaikan harga dan faktor biaya sepanjang waktu untuk mempertahankan tingkat arus kas yang diharapkan. Kondisi ekuilibrium ditentukan oleh kebijakan moneter, kebijakan fiskal dan kondisi neraca pembayaran suatu negara. Jika kondisi ekuilibrium terjadi secara terus menerus, sehingga perusahaan

bebas untuk menyesuaikan harga dan biaya untuk menjaga posisi kompetitif perusahaan, maka *operating exposure* mungkin tidak akan ada.

3. Jangka menengah (kondisi disequilibrium/ketidakseimbangan) yaitu anggaran operasional dalam dua atau lima tahun, dengan asumsi terjadi kondisi ketidakseimbangan. Pada tahapan ini, perusahaan tidak dapat menyesuaikan harga dan biaya sehingga kehilangan posisi kompetitifnya di pasar yang diakibatkan oleh fluktuasi kurs mata uang asing yang tidak diharapkan. Dengan demikian, perusahaan menyadari bahwa arus kas akan berbeda dari yang diharapkan.
4. Jangka panjang yaitu anggaran lebih dari lima tahun. Pada tahapan ini, arus kas perusahaan akan dipengaruhi oleh reaksi kompetitor terhadap fluktuasi kurs mata uang asing dalam kondisi ketidakseimbangan. Dalam kenyataannya, semua perusahaan baik multinasional maupun domestik yang berkompetisi secara internasional, terekspos terhadap *operating exposure* dalam jangka panjang dimana pasar mata uang asing tidak selalu dalam kondisi ekuilibrium.

2.3 Hedging

2.3.1 Definisi Hedging

Perusahaan multinasional memiliki arus kas dalam jumlah besar yang sensitif terhadap perubahan nilai tukar, suku bunga dan harga komoditas. Ketiga faktor tersebut merupakan subyek yang dibahas dalam manajemen risiko keuangan. Pada umumnya perusahaan mengelola risiko yang timbul akibat perubahan nilai tukar melalui *hedging*. "*Hedging is the taking of a position, acquiring either a cash flow, an asset, or a contract (including a forward contract) that will rise (fall) in value and offset a fall (rise) in the value of an existing position*" (Eiteman, 2007:255).

Hedging akan melindungi aset perusahaan dari kerugian, namun *hedging* juga akan menghilangkan kemungkinan keuntungan yang muncul dari peningkatan nilai tukar. Nilai suatu perusahaan, menurut teori keuangan, merupakan *net present value* dari arus kas yang diharapkan di masa yang akan datang. Arus kas perusahaan tersebut bersifat tidak pasti dan jika arus kas tersebut

berubah karena perubahan nilai tukar, maka perusahaan yang melakukan *hedging* akan mengurangi varian dari nilai arus kas di masa yang akan datang.

Hedging mengurangi variasi dari arus kas yang diharapkan yaitu memperkecil distribusi arus kas. Pengurangan variasi distribusi inilah yang disebut pengurangan risiko.

2.3.2 Alasan untuk Tidak Melakukan atau Melakukan *Hedging*

Menurut Eiteman (2007:256-257) alasan untuk tidak melakukan *hedging* adalah :

1. Pemegang saham lebih mampu untuk melakukan diversifikasi risiko nilai tukar daripada manajemen perusahaan.
2. Pengelolaan risiko nilai tukar tidak meningkatkan arus kas seperti yang diharapkan perusahaan.
3. Manajemen perusahaan sering melakukan *hedging* untuk kepentingan manajemen dengan biaya yang harus ditanggung oleh pemegang saham.
4. Manajer tidak dapat menebak kondisi pasar secara tepat. Apabila pasar dalam posisi ekuilibrium, maka sesuai dengan teori pariti, net present value yang diharapkan dari *hedging* adalah nol.
5. Motivasi manajemen untuk mengurangi keadaan yang berubah-ubah banyak didorong oleh alasan akuntansi.

Sedangkan alasan untuk melakukan *hedging* adalah :

1. Pengurangan risiko dalam arus kas yang akan datang dapat meningkatkan kapabilitas perencanaan perusahaan.
2. Pengurangan risiko dalam arus kas yang akan datang dapat mengurangi kemungkinan arus kas jatuh pada tingkat yang lebih rendah dari minimal yang diharapkan.
3. Manajemen mempunyai keunggulan komparatif dibandingkan dengan pemegang saham individual dalam mengetahui risiko nilai tukar yang sebenarnya.
4. Pasar biasanya dalam kondisi tidak ekuilibrium karena struktur dan institusi yang tidak sempurna, juga kejadian-kejadian internasional yang tidak diharapkan seperti krisis bahan bakar minyak dan perang.

2.3.3 Strategi Hedging

2.3.3.1 Forward

Menurut Eiteman (2007:184), *forward* adalah transaksi untuk menukarkan mata uang dengan jumlah tertentu dengan mata uang lain dengan penyerahan di masa depan, normalnya satu, dua, tiga, enam atau dua belas bulan, tapi nilai tukar ditetapkan pada saat kontrak dibuat. Kontrak *forward* bersifat fleksibel, seperti ukuran kontrak, jatuh tempo keduanya bebas ditentukan, harga bisa dinegosiasikan, dan tidak disyaratkan jaminan deposit dalam sejumlah uang. Hal ini yang menyebabkan *forward* dipergunakan secara luas oleh perusahaan-perusahaan.

2.3.3.2 Futures

Menurut Eiteman (2007:208), kontrak *futures* adalah suatu alternatif lain dari kontrak *forward*. Kontrak *futures* adalah persetujuan untuk mempertukarkan sejumlah mata uang dengan mata uang lainnya untuk penyerahan di masa depan dengan waktu, tempat dan harga yang telah ditetapkan. Dibandingkan dengan *forward*, *futures* kurang fleksibel karena beberapa hal, antara lain : keterbatasan jenis mata uang yang diperdagangkan, keterbatasan tanggal penyerahan dan jumlah mata uang yang diperdagangkan juga terbatas.

2.3.3.3 Option

Menurut Eiteman (2007:211), *option* adalah suatu kontrak yang memberikan hak kepada pembeli, bukan kewajiban, untuk membeli atau menjual suatu mata uang asing pada harga yang telah dipastikan untuk waktu tertentu sampai tanggal jatuh tempo kontrak tersebut. Ada dua tipe dasar option yaitu *call* dan *put*. *Call option* adalah *option* yang memberikan hak untuk pembeli kontrak untuk membeli mata uang asing. *Put option* adalah *option* yang memberikan hak kepada pembeli kontrak untuk menjual mata uang asing.

Ada tiga elemen harga yang harus ada dalam setiap *option* yaitu : *exercise* atau *strike price*, *premium* dan harga *spot* aktual di pasar. Harga *exercise* adalah harga mata uang asing yang dapat dibeli (*call*) atau dijual (*put*). *Premium* adalah biaya, harga atau nilai dari *option* itu sendiri.

Kontrak *option* yang harga *exercise*-nya sama dengan harga *spot* disebut *at-the-money (ATM)*. Kontrak *option* yang menguntungkan adalah apabila harga *exercise*-nya lebih tinggi dari harga *spot* melebihi biaya *premium*, yang disebut posisi *in-the-money (ITM)*. Kontrak *option* yang tidak menguntungkan adalah apabila harga *exercise*-nya lebih rendah dari harga *spot* juga diluar biaya *premium*, disebut posisi *out-of-the-money (OTM)*.

2.3.3.4 Money Market Hedge

Menurut Eiteman (2007:263), *money market hedge* melibatkan sebuah kontrak dan sumber dana untuk memenuhi kontrak tersebut. *Money market hedge* lebih menyerupai perjanjian pinjaman, yaitu meminjam sejumlah mata uang tertentu dan menukar pinjaman itu dengan mata uang lain di pasar uang. Jika dana untuk mengembalikan pinjaman itu berasal dari operasi bisnis perusahaan maka *money market hedge* itu disebut *covered*, sebaliknya jika dana untuk mengembalikan pinjaman itu harus dibeli dari pasar uang *spot* pada saat jatuh tempo, maka *money market hedge* itu disebut *uncovered* atau *open*.

2.4 Pengelolaan Operating Exposure

Dasar dari *economic exposure* adalah bagaimana nilai dari perusahaan, yang diukur dari nilai *present value* arus kas yang diharapkan di masa mendatang, akan berubah jika terjadi fluktuasi nilai tukar mata uang asing (Shapiro, 2003:377). Lebih spesifik, jika perusahaan terekspos oleh risiko fluktuasi mata uang asing maka $\Delta PV/\Delta e$ pasti tidak sama dengan nol.

Economic exposure terdiri dari *transaction exposure* dan *operating exposure*. Walaupun *transaction exposure* dapat dikategorikan termasuk dalam *accounting exposure*, tapi karena *transaction exposure* lebih mengarah kepada eksposur arus kas, maka termasuk juga bagian dari *economic exposure*. Tetapi walau bagaimanapun perusahaan sudah melakukan *hedge* atas semua kontrak-kontrak dalam mata uang asing, dalam hal ini *hedge* terhadap *transaction exposure* (melakukan strategi *hedging* seperti yang sudah diterangkan di point 2.3.3), tetap terdapat eksposur yang masih tertinggal yaitu *operating exposure*

dalam jangka waktu yang lebih panjang. *Operating exposure* timbul karena fluktuasi mata uang asing dapat mempengaruhi arus kas operasi perusahaan (pendapatan dan biaya) di masa yang akan datang, karena itu pengukuran *operating exposure* perusahaan memerlukan perspektif jangka panjang sesuai dengan prinsip kesinambungan perusahaan.

Menurut Shapiro (2003:399), sangat jelas bahwa pengelolaan risiko fluktuasi kurs mata uang asing bukan hanya menjadi tanggung jawab manajer keuangan, tetapi juga menjadi tanggung jawab bersama dengan manajer marketing dan produksi, karena sangat jelas bahwa risiko kurs mempengaruhi semua aspek dari operasi perusahaan. Pengembangan strategi bersama akan sangat mempengaruhi dan membantu arus kas perusahaan sehingga profitabilitas perusahaan dapat terus terjaga dalam jangka panjang.

2.4.1 Pengelolaan *Operating Exposure* dari Segi Pemasaran

Operating exposure juga dapat dikelola menggunakan pengelolaan pemasaran. Pengelolaan aspek pemasaran dapat dilakukan dengan mengidentifikasi pengaruh dari perubahan nilai tukar dengan memilih pasar yang tepat, serta menerapkan strategi harga dan strategi produk yang tepat pula (Shapiro, 2003:400). Penentuan strategi harga dalam mata uang yang memiliki tingkat volatilitas tinggi tergantung dari fokus perusahaan apakah pada *market share* atau pada *profit margin*. Jika mata uang lokal mengalami depresiasi, perusahaan lokal yang melakukan ekspor akan mendapatkan keuntungan dari harga yang kompetitif di pasar dunia. Perusahaan tersebut memiliki pilihan antara meningkatkan harganya dalam mata uang lokal dan meningkatkan *profit margin* atau membiarkan harga tetap dengan meningkatkan *market share*. Keputusan ini dipengaruhi oleh berbagai macam faktor antara lain apakah perubahan ini bersifat tetap atau sementara, apakah tambahan keuntungan bisa didapatkan dengan besarnya kuantitas di industri tersebut, struktur biaya tambahan yang dimiliki perusahaan, sensitifitas pelanggan terhadap harga serta apakah tingginya keuntungan dalam industri ini mudah untuk menarik potensi kompetitor (Shapiro, 2003:400).

Beberapa perusahaan merespon perubahan nilai tukar mata uang dengan melakukan peluncuran produk baru, mengubah bauran lini produk dan menggiatkan inovasi produk. Salah satu cara untuk mengatasi fluktuasi nilai tukar mata uang adalah dengan mengubah waktu peluncuran produk baru. Contohnya adalah jika mata uang lokal melemah dan perusahaan asing melakukan penjualan dalam mata uang asing maka perusahaan akan memiliki keuntungan berupa harga yang kompetitif sehingga saat ini merupakan waktu yang tepat untuk meluncurkan produk baru. Selain itu, jika mata uang lokal melemah, perusahaan akan memiliki potensi untuk memperluas lini produknya dan melayani pelanggan yang lebih banyak di pasar lokal maupun di pasar asing. Sebaliknya, jika mata uang lokal mengalami apresiasi maka akan mendorong perusahaan untuk mengubah orientasi lini produk dengan mengubah targetnya pada konsumen yang memiliki pendapatan lebih tinggi, sadar akan kepentingan kualitas dan tidak sensitif terhadap harga.

2.4.2 Pengelolaan *Operating Exposure* dari Segi Produksi

Pemilihan bahan baku dan lokasi pabrik merupakan alternatif lain yang dapat dijalankan perusahaan untuk mengelola risiko kompetisi yang tidak dapat diatasi hanya dengan strategi pemasaran (Shapiro, 2003:402). Salah satu solusi yang dapat diambil jika mata uang lokal menguat adalah dengan mengubah komponen bahan baku yaitu dengan membeli komponen dari luar negeri dalam jumlah lebih banyak. Selain itu, perusahaan multinasional juga dapat mengalokasikan produksi di beberapa pabrik di luar negeri yaitu meningkatkan produksi di negara yang mata uang lokalnya melemah dan mengurangi produksi di negara yang mata uang lokalnya menguat. Hal ini menyebabkan perusahaan multinasional memiliki risiko nilai tukar yang lebih rendah dibandingkan perusahaan lokal yang terkena eksposur fluktuasi mata uang asing, karena perusahaan multinasional dapat menyesuaikan produksi dan pemasaran berdasarkan basis global (Shapiro, 2003:403).

Menurut Shapiro (2003:406), strategi pemasaran dan produksi yang dipilih perusahaan harus didukung dengan asumsi pergerakan nilai tukar mata uang. Jika pergerakan nilai tukar tidak dapat diprediksikan, maka perusahaan dapat

melakukan perencanaan dengan membuat skenario nilai tukar mata uang, menganalisis pengaruh setiap skenario terhadap posisi kompetitif perusahaan dan memutuskan strategi yang akan digunakan berdasarkan kemungkinan-kemungkinan yang dapat terjadi.

2.4.3 Pengelolaan Operating Exposure dari Segi Keuangan

Operating exposure dan *transaction exposure* dapat dikelola dengan mengadopsi kebijakan operasional dan pendanaan yang akan menghilangkan eksposur nilai tukar yang diantisipasi. Beberapa kebijakan yang lazim digunakan adalah (Eiteman, 2007:312) :

1. Menyesuaikan arus kas masuk dan keluar dengan mata uang yang sama
Salah satu cara yang dapat digunakan untuk meminimalkan *operating exposure* adalah jika perusahaan memiliki arus kas masuk dalam mata uang asing maka dapat menghilangkan *operating exposure* adalah dengan memiliki hutang dalam mata uang asing tersebut. Kerugian nilai tukar dari penjualan perusahaan yang timbul karena melemahnya mata uang yang digunakan digunakan akan diseimbangkan dengan keuntungan dari biaya dan beban perusahaan yang lebih rendah akibat melemahnya mata uang tersebut.
2. Membagi risiko
Risiko dapat dibagi dengan membuat perjanjian/kontrak dimana pembeli dan penjual untuk membagi pengaruh pergerakan nilai tukar dalam pembayaran yang dilakukan. Jika pembeli dan penjual tertarik untuk memiliki hubungan jangka panjang maka perjanjian semacam ini dapat dilakukan.
3. Hutang *back-to-back*
Hutang *back-to-back* atau yang biasa disebut dengan hutang paralel atau swap kredit terjadi ketika dua perusahaan di negara yang berbeda masing-masing mengatur untuk melakukan pinjaman satu sama lain dalam mata uang negara "rekanannya" untuk periode waktu tertentu. Penggunaan hutang *back-to-back* sulit untuk diterapkan karena sulit untuk menemukan

partner dan adanya risiko yang muncul akibat salah satu pihak gagal untuk melunasi hutangnya.

2.5 Simulasi Komputer dengan *Crystal Ball*

Teknik simulasi komputer adalah salah satu dari teknik ilmu manajemen yang paling populer karena merupakan *tool* yang sifatnya fleksibel, berdaya guna dan intuitif. *Tool* ini melibatkan komputer untuk mensimulasikan operasi dari keseluruhan proses dan sistem. Sistem yang selama ini sudah dikembangkan terhadap satu atau lebih probability distribution akan menghasilkan observasi acak untuk menyimpulkan berbagai macam kejadian yang disimulasi dari sistem tersebut. Hal ini merupakan cara tercepat untuk menginvestigasi seberapa bagusnya hasil sebuah konfigurasi sistem yang diusulkan tanpa mengeluarkan biaya banyak untuk membangun dan mengoperasikan sistem itu sendiri secara aktual. Karena itu banyak alternatif konfigurasi sistem yang bisa diinvestigasi dan dibandingkan terlebih dahulu sebelum memilih salah satu untuk dipakai.

Beberapa studi simulasi komputer dapat diselesaikan relatif cepat oleh satu orang manajer yang bertanggung jawab terhadap suatu masalah. Meskipun demikian untuk studi yang lebih ekstensif, manajer mungkin ingin menugaskan seorang staf atau bahkan sebuah tim peneliti yang bekerja penuh untuk proyek tersebut. Studi ilmu manajemen yang didasarkan atas teknik simulasi komputer ini membutuhkan serangkaian tahapan penting sebelum tim tersebut siap untuk mengumpulkan hasil dari simulasi yang dijalankan. Serangkaian pertanyaan harus ditujukan kepada manajemen untuk secara tepat mendefinisikan sebuah problem dari sudut pandang mereka. Setelah itu tahap pengumpulan data juga merupakan proses yang sulit dan menghabiskan waktu yang lama. Setelah itu tugas besar yang lain adalah memformulasikan model simulasinya, mengecek akurasi dan mengetes validitas dari model tersebut supaya sedekat mungkin sama dengan sistem yang akan disimulasi. Keputusan terpenting yang harus diambil oleh tim adalah pemilihan *software* yang akan dipakai. Beberapa simulasi untuk tujuan yang umum banyak tersedia. Sekarang juga sudah banyak tersedia simulasi yang lebih bersifat khusus dan spesifik. Sebagian besar pemasok software simulasi sekarang menawarkan versi softwarentya dengan kapabilitas animasi. Animasi

sangat berguna untuk mengilustrasikan hasil dari simulasi komputer untuk para manajer dan tim, dimana akan menambah kredibilitas dari studi tersebut.

Bahkan setelah program komputer siap untuk dijalankan, tim peneliti perlu untuk mendesain bagaimana statistiknya yang akan dipakai di simulasi tersebut, sehingga setelah simulasi dijalankan, hasilnya dapat dianalisa. Pada akhirnya, tim biasanya harus menyusun laporan secara tertulis juga presentasi untuk memberikan rekomendasi kepada manajemen.

Kemajuan sekarang ini, *spreadsheet software* juga dipakai untuk program simulasi komputer. Sebenarnya, Excel standar juga sudah bisa melakukannya. Sebagai tambahan beberapa *Excel add-ins* sekarang sudah tersedia dengan kapabilitas yang lebih maju. *Crystal Ball* adalah *add-in* yang paling bagus saat ini.

Pada waktu menggunakan *Crystal Ball*, setiap sel input yang mempunyai nilai random dijadikan *assumption cell*. Dalam prosedur untuk mendefinisikan *assumption cell* termasuk di dalamnya memilih satu dari 21 tipe *probability distribution* dari galeri distribusi untuk diisikan dalam *cell* yang sudah dipilih sebagai *assumption cell*. Ketika data historis tersedia, *Crystal Ball* juga mempunyai prosedur untuk mengidentifikasi mana distribusi yang paling tepat untuk data tersebut.

Sel output yang dipakai untuk meramal ukuran dari data adalah *forecast cell*. Setiap simulasi yang dijalankan menghasilkan satu nilai untuk setiap *forecast cell*. Setiap simulasi yang selesai dijalankan, *Crystal Ball* menyediakan hasilnya dalam berbagai macam form, termasuk sebuah *frequency distribution*, sebuah tabel statistik, sebuah tabel persentase dan grafik kumulatif.

Ketika model simulasi mempunyai satu atau dua *decision variables*, *Crystal Ball* menyediakan sebuah *Decision Table tool* yang secara sistematis diaplikasikan ke dalam simulasi komputer untuk mengidentifikasi solusi optimal yang paling mendekati. *Tren chart* juga disediakan untuk menambah informasi dan pengetahuan dalam pengambilan keputusan.

Ketersediaan berbagai macam *software* yang berguna sekarang ini, membuat para manajer dapat menambah *tool* yang mereka gunakan dalam menganalisis beberapa problem penting manajemen dan membantu dalam pengambilan keputusan.