Analisis Komparatif *Forward Contract* dengan *Currency Option* dalam Meminimalisasi Risiko Eksposur Transaksi

Siti Zakia Zahrah[1], Retno Yuni Nur Susilowati[2], Fitra Dharma[3], Sari Indah Oktanti Sembiring[4]
Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Lampung, Bandar Lampung[1,2,3,4]
2311031098@students.unila.ac.id[1], retno.yuni@feb.unila.ac.id[2], fitra.dharma@feb.unila.ac.id[3], sari.indah@feb.unila.ac.id[4]

Abstract
Purpose: To compare forward contract and currency option in minimizing transaction exposure risk in companies listed on the IDX during the 2021-2025 period.
Methodology/approach: This study was conducted on companies listed on the IDX during the 2021–2025 period. The research objects were companies that met the predetermined sampling criteria. The study employed a quantitative comparative method. Data were collected through documentation of the companies' annual reports. Field surveys and questionnaires were not used because the study relied on secondary data. Data processing and analysis were performed using SPSS 26 to examine the differences between forward contract and currency option in minimizing transaction exposure risk.
Results/findings: The results indicate that there is a difference between forward contract and currency option in minimizing transaction exposure risk among companies listed on the IDX during the 2021–2025 period.
Limitations: This study only compares forward contract and currency option without including other hedging instruments. The research period is limited to 2021–2025; therefore, the findings reflect the economic conditions and fluctuations in the IDR/USD exchange rate during that period. Furthermore, the study only considers trade payables denominated in USD, and thus does not cover hedging risk management involving other currencies.
Contribution: This study is expected to provide empirical evidence regarding the comparison between forward contract and currency option in minimizing transaction exposure risk among companies listed on the IDX during the 2021–2025 period.

Keywords: *Forward Contract, Currency Option, Transaction Exposure Risk, IDX*

1. Pendahuluan

Dinamika geopolitik yang terjadi dalam beberapa tahun terakhir telah menyebabkan tingginya fluktuasi kurs di pasar keuangan internasional, termasuk di negara-negara berkembang seperti Indonesia. Konflik geopolitik seperti perang Rusia-Ukraina telah mengganggu rantai pasok global, sehingga menyebabkan inflasi pada berbagai sektor di Indonesia (Jia & Wu, 2026; Sasidharan, 2024; Y. T. Zhang et al., 2024). Dilansir dari CNBC Indonesia (2025), komoditas pangan seperti beras dan gula mengalami peningkatan masing-masing sebesar 36,36% dan 38,54% sejak perang terjadi hingga tahun 2025. Harga minyak dan gas bahkan sempat menyentuh $110 per barel pada minggu pertama perang (Sasidharan, 2024). Di sisi lain, rivalitas ekonomi antara Amerika Serikat dan Tiongkok yang terus berlanjut dalam bentuk perang dagang juga turut memperburuk sentimen pasar. Hal tersebut dapat dilihat dari respon negatif di pasar keuangan global. Dilansir dari Bisnis.com (2025), indeks dolar AS yang melacak pergerakan USD terhadap sejumlah mata uang utama lainnya tercatat melemah sebesar 0,78% pada 11 April 2025. Mata uang negara-negara berkembang seperti Indonesia juga mengalami tekanan akibat kebijakan tarif tersebut. Berdasarkan data yang diperoleh dari JISDOR Bank Indonesia (2025), kurs rupiah terhadap USD sempat melemah hingga mencapai Rp16.943 pada April 2025 setelah pengumuman tarif impor AS. Pelemahan tersebut menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan dari dinamika geopolitik terhadap stabilitas kurs rupiah, sehingga dapat meningkatkan risiko eksposur transaksi bagi perusahaan yang memiliki kewajiban dalam mata uang USD (Cao et al., 2025; Hossain et al., 2024; Niepmann & Schmidt-Eisenlohr, 2022).

Salah satu strategi yang dapat diterapkan perusahaan untuk meminimalisasi risiko eksposur transaksi adalah *hedging*. Dalam kerangka teori manajemen risiko (*risk management theory*), *hedging* dapat meminimalisasi risiko eksposur transaksi dengan memberikan perlindungan terhadap nilai transaksi kontraktual dari dampak fluktuasi kurs. Kerangka teori tersebut didukung oleh penelitian Ji & Wei (2023) yang menunjukkan bahwa *hedging* dapat meminimalisasi risiko akibat fluktuasi kurs dan meningkatkan nilai perusahaan. He et al. (2026) juga menemukan bahwa *hedging* menggunakan instrumen derivatif lebih menguntungkan dalam meminimalisasi risiko akibat fluktuasi kurs saat ketidakpastian kebijakan ekonomi tinggi. Temuan-temuan tersebut membuktikan bahwa *hedging* merupakan strategi yang tepat untuk meminimalisasi risiko akibat fluktuasi kurs.

Terdapat beberapa instrumen *hedging* yang dapat digunakan untuk meminimalisasi risiko eksposur transaksi, di antaranya adalah *forward contract hedging* dan *currency option hedging* (Halkos & Tsirivis, 2019; Nimer et al., 2020; W. G. Zhang et al., 2018). *Forward contract hedging* (kontrak forward) merupakan instrumen *hedging* yang paling banyak digunakan oleh perusahaan di Indonesia. *Forward contract hedging* memungkinkan perusahaan untuk mengunci kurs di masa depan, sehingga perusahaan dapat terhindar dari risiko eksposur transaksi. Farhana & Puspitasari (2018) mengemukakan bahwa *forward contract hedging* lebih baik dibandingkan dengan strategi tanpa *hedging* dalam meminimalisasi risiko eksposur transaksi. Akan tetapi, penerapan instrumen *hedging* untuk meminimalisasi risiko eksposur transaksi di Indonesia justru masih sangat rendah. Ouzan & Six (2025) mengungkapkan bahwa rendahnya penerapan *hedging* pada perusahaan disebabkan oleh adanya rasa penyesalan akibat keuntungan yang tidak dapat diperoleh saat ada fluktuasi kurs yang menguntungkan. Oleh karena itu, instrumen *hedging* yang lebih fleksibel seperti *currency option hedging* dapat menjadi solusi karena memberikan fleksibilitas kepada pemegangnya untuk melaksanakan atau membatalkan kontrak. Karakteristik tersebut memungkinkan perusahaan untuk meminimalisasi risiko eksposur transaksi tanpa membatasi potensi keuntungan yang mungkin diperoleh perusahaan di masa depan (Ouzan & Six, 2025; W. G. Zhang et al., 2018).

Namun, beberapa studi empiris menunjukkan hasil yang berbeda. Pangestuti (2022) menemukan bahwa empat belas dari lima belas transaksi mengalami kerugian akibat penerapan *forward contract hedging*. Temuan tersebut menunjukkan bahwa meskipun *forward contract hedging* dapat mengunci kurs di masa depan, tetapi *forward contract hedging* masih memiliki kelemahan karena perusahaan tidak dapat memperoleh keuntungan apabila terjadi fluktuasi kurs yang menguntungkan. Palupi (2021) menemukan bahwa *currency option hedging* lebih baik dibandingkan dengan *forward contract hedging* dalam meminimalisasi risiko eksposur transaksi. Akan tetapi, adanya premi *option* dapat menyebabkan *currency option hedging* menjadi kurang optimal dalam meminimalisasi risiko eksposur akibat fluktuasi kurs. Zhang et al. (2018) menemukan bahwa *currency option hedging* dapat meminimalisasi risiko eksposur akibat fluktuasi kurs, tetapi perusahaan harus mengalokasikan lebih banyak biaya untuk menggunakan instrumen *hedging* tersebut. Berdasarkan uraian latar belakang di atas, peneliti termotivasi untuk melakukan penelitian tentang **"Analisis Komparatif *Forward Contract Hedging* dengan *Currency Option Hedging* dalam Meminimalisasi Risiko Eksposur Transaksi pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2021-2025."**

2. Tinjauan pustaka dan pengembangan hipotesis

2.1. Teori Manajemen Risiko

Teori manajemen risiko merupakan teori yang menjelaskan tentang bagaimana perusahaan mengidentifikasi, mengevaluasi, dan mengambil keputusan untuk mengatasi berbagai risiko (Han & Laing, 2025; Rajabi et al., 2025). Salah satu jenis risiko yang sering dihadapi oleh perusahaan adalah risiko keuangan. Menurut Brigham & Houston (2019), risiko keuangan merupakan bentuk ketidakpastian yang berkaitan dengan kinerja keuangan perusahaan, termasuk risiko yang muncul akibat fluktuasi kurs. Fluktuasi kurs dapat mengubah nilai utang dalam mata uang asing, sehingga berpotensi menimbulkan kerugian bagi perusahaan (Hao et al., 2025; Hermayanti et al., 2023; Niepmann & Schmidt-Eisenlohr, 2022). Kondisi inilah yang disebut dengan risiko eksposur kurs. Risiko ini dapat berdampak pada arus kas dan profitabilitas perusahaan, sehingga dapat mengganggu perencanaan keuangan. Oleh sebab itu, perusahaan perlu menerapkan strategi manajemen risiko yang tepat guna meminimalisasi risiko tersebut.

Teori manajemen risiko menuntut perusahaan untuk bertindak aktif dalam membatasi potensi kerugian finansial yang dihadapi, salah satunya adalah dengan menerapkan strategi *hedging* (Halkos & Tsirivis, 2019; Han & Laing, 2025; Yu et al., 2020). *Hedging* digunakan untuk mengurangi ketidakpastian akibat fluktuasi kurs, sehingga perusahaan dapat menjaga stabilitas arus kas dan kinerja keuangan. Berdasarkan penelitian Yu et al. (2020), perusahaan yang menerapkan strategi *hedging* cenderung menghasilkan *return* yang lebih baik dan memiliki risiko yang lebih rendah dibandingkan dengan strategi tanpa *hedging*. Sejalan dengan penelitian tersebut, Ji & Wei (2023) juga mengungkapkan bahwa *hedging* dapat meminimalisasi risiko akibat fluktuasi kurs dan meningkatkan nilai perusahaan. Temuan-temuan tersebut memperkuat teori manajemen risiko yang menyatakan bahwa *hedging* dapat digunakan sebagai alat untuk mengelola risiko eksposur transaksi.

Teori manajemen risiko menekankan bahwa perusahaan tidak hanya dituntut untuk mengidentifikasi risiko, tetapi juga memilih strategi yang paling tepat dalam menghadapi ketidakpastian pasar (Canyakmaz et al., 2024; Halkos & Tsirivis, 2019). Dalam menghadapi risiko fluktuasi kurs, perusahaan umumnya menerapkan strategi *hedging* menggunakan instrumen derivatif, seperti *forward contract hedging* dan *currency option hedging* (Halkos & Tsirivis, 2019; Han & Laing, 2025; Pangestuti, 2022). Oleh karena itu, teori ini memberikan kerangka konseptual yang kuat bagi analisis komparatif dua instrumen *hedging* tersebut dalam konteks perusahaan di Indonesia.

2.2. Risiko Eksposur Transaksi

Menurut Kamus Webster, risiko merujuk pada potensi bahaya, ancaman, dan eksposur terhadap kerugian. Brigham & Houston (2019) mengungkapkan bahwa eksposur terhadap kerugian merupakan suatu kondisi kemungkinan terjadinya kerugian, terlepas dari apakah kerugian benar-benar terjadi atau tidak. Dalam konteks keuangan internasional, eksposur umumnya berkaitan dengan fluktuasi kurs yang dapat memengaruhi arus kas maupun nilai perusahaan. Yusuf & Musdholifah (2018) mengklasifikasikan eksposur terhadap kurs ke dalam tiga bentuk, yaitu:

1. Eksposur Transaksi
   Eksposur transaksi (*transaction exposure*) merupakan bentuk eksposur yang muncul akibat fluktuasi kurs terhadap transaksi kontraktual perusahaan (Nimer et al., 2020; Pangestuti, 2022; Sasmitapura & Djajadikerta, 2021; Yusuf & Musdholifah, 2018). Eksposur tersebut berkaitan dengan aktivitas utang dalam mata uang asing yang dimiliki perusahaan (Nimer et al., 2020; Pangestuti, 2022). Eksposur tersebut muncul karena adanya jeda waktu antara tanggal terjadinya transaksi dengan tanggal pembayaran transaksi. Fluktuasi kurs selama periode tersebut dapat memengaruhi jumlah utang yang dibayarkan, sehingga berdampak pada arus kas dan profitabilitas serta meningkatkan risiko kerugian pada perusahaan (Hao et al., 2025; Pangestuti, 2022; Sasmitapura & Djajadikerta, 2021). Sebagai contoh, perusahaan Indonesia melakukan impor bahan baku dari Amerika Serikat dengan pembayaran tiga bulan kemudian dalam USD. Jika kurs rupiah melemah saat pembayaran dilakukan, maka jumlah rupiah yang harus dibayarkan perusahaan akan meningkat.

2. Eksposur Translasi
   Eksposur translasi (*translation exposure*) merupakan bentuk eksposur yang muncul ketika perusahaan multinasional membuat laporan konsolidasi (Nimer et al., 2020; Sasmitapura & Djajadikerta, 2021). Dalam penyusunan laporan konsolidasi, nilai aset, liabilitas, dan ekuitas anak perusahaan harus ditranslasi ke dalam mata uang induk perusahaan, sehingga nilainya menjadi sangat rentan terhadap fluktuasi kurs (Nimer et al., 2020; Sasmitapura & Djajadikerta, 2021). Sebagai contoh, perusahaan Indonesia memiliki anak perusahaan di Jepang, sehingga laporan keuangan dalam Yen harus dikonversi ke Rupiah untuk menyusun laporan konsolidasi.

3. Eksposur Ekonomi
   Eksposur ekonomi (*economic exposure*) merupakan sensitivitas arus kas perusahaan terhadap fluktuasi kurs (Pangestuti, 2022; Yusuf & Musdholifah, 2018). Eksposur ekonomi merujuk pada seluruh dampak fluktuasi kurs terhadap nilai perusahaan yang tidak hanya mencakup dampak perubahan hubungan kompetitif, tetapi juga dampak ekonomis dari eksposur transaksi dan

eksposur translasi (Pangestuti, 2022; Yusuf & Musdholifah, 2018). Artinya, eksposur ekonomi mencerminkan dampak fluktuasi kurs terhadap nilai perusahaan secara keseluruhan. Sebagai contoh, penguatan kurs rupiah dapat menyebabkan harga produk ekspor Indonesia menjadi lebih mahal di pasar internasional sehingga daya saing perusahaan menurun.

Eksposur transaksi adalah eksposur yang paling terkait dengan transaksi utang dalam mata uang asing. Eksposur transaksi muncul secara langsung ketika perusahaan memiliki utang dalam mata uang asing yang harus dibayar di masa depan. Dalam kondisi tersebut, perusahaan berisiko menanggung pembayaran yang lebih besar dalam mata uang domestik apabila kurs melemah sebelum utang dilunasi. Hal tersebut akan berdampak pada arus kas, biaya operasional, dan perencanaan keuangan perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan perlu melakukan manajemen risiko untuk mengurangi risiko eksposur transaksi dengan melakukan *hedging*.

2.3. Hedging

Hedging (lindung nilai) merupakan alat yang digunakan perusahaan untuk meminimalisasi risiko akibat fluktuasi kurs (Canyakmaz et al., 2024; Halkos & Tsirivis, 2019). *Hedging* bertujuan untuk menjaga profitabilitas dan arus kas perusahaan agar tetap stabil (Canyakmaz et al., 2024; Nimer et al., 2020; W. G. Zhang et al., 2018). Dalam praktiknya, *hedging* dibedakan menjadi *financial hedging* dan *operational hedging* (Han & Laing, 2025; Sasmitapura & Djajadikerta, 2021). *Financial hedging* dilakukan menggunakan instrumen derivatif, sedangkan *operational hedging* dilakukan melalui aktivitas operasional perusahaan (Han & Laing, 2025; Sasmitapura & Djajadikerta, 2021). Han & Laing (2025) mengungkapkan bahwa perusahaan lebih cenderung menggunakan *financial hedging* karena dinilai lebih baik dalam meminimalisasi risiko akibat fluktuasi kurs.

Terdapat beberapa instrumen derivatif yang dapat digunakan perusahaan untuk *hedging*, yaitu *forward contract hedging*, *contract future hedge, currency option hedging,* dan *swap* (Halkos & Tsirivis, 2019; Han & Laing, 2025; Nimer et al., 2020). Tiap perusahaan dapat memilih metode *hedging* yang akan digunakan sesuai dengan kebutuhan perusahaan.

1. *Forward Contract Hedging*
   Forward contract hedging merupakan perjanjian kontraktual yang mewajibkan pihak-pihak terkait untuk menjual atau membeli mata uang asing sesuai dengan harga dan waktu yang telah disepakati (Halkos & Tsirivis, 2019; Hok & Tse, 2024; Talaba & Koo, 2025). *Forward contract hedging* dilakukan untuk mengunci kurs di masa depan agar terhindar dari risiko akibat fluktuasi kurs (Hermayanti et al., 2023; Pangestuti, 2022). *Forward contract hedging* diperdagangkan antara dua lembaga keuangan atau antara lembaga keuangan dengan nasabahnya di luar bursa (*over-the-counter*) (Farhana & Puspitasari, 2018; Halkos & Tsirivis, 2019). Madura (2018) menjelaskan bahwa *forward contract hedging* umumnya berlaku untuk jangka waktu 30, 60, 90, 180, dan 360 hari, meskipun tersedia juga jangka waktu lainnya.
   Dalam transaksi *forward contract hedging,* dibutuhkan kurs *forward* dan kurs *spot*. Pangestuti (2022) menyatakan bahwa kurs *forward* merupakan kurs yang telah ditetapkan pada saat transaksi dilakukan untuk penyelesaian di masa depan, sedangkan kurs *spot* merupakan kurs per hari ini yang digunakan untuk menukar mata uang. Apabila kurs *forward* lebih tinggi daripada kurs *spot*, maka selisihnya disebut sebagai premi atas *forward contract hedging*. Sedangkan jika kurs *forward* lebih rendah daripada kurs *spot*, maka selisihnya disebut sebagai diskon atas *forward contract hedging*.

2. *Contract Future Hedge*
   Contract future hedge merupakan kontrak berjangka untuk membeli atau menjual mata uang asing di masa depan dengan harga yang telah disepakati (Farhana & Puspitasari, 2018; Halkos & Tsirivis, 2019). *Contract future hedge* pada dasarnya hampir sama dengan *forward contract hedging*. Namun, terdapat perbedaan antara *contract future hedge* dan *forward contract hedging. Contract future hedge* diperdagangkan pada lantai bursa, sedangkan *forward contract hedging* diperdagangkan pada pasar *over-the-counter* (Farhana & Puspitasari, 2018; Halkos & Tsirivis, 2019). Perbedaan ini menyebabkan *contract future hedge* lebih mudah dalam menemukan lawan

transaksi, tetapi cenderung kurang fleksibel karena ukuran kontrak, jatuh tempo, serta ketentuan lainnya telah distandarisasi oleh bursa.

3. *Currency Option Hedging*
   Currency option hedging merupakan perjanjian yang memberikan hak bukan kewajiban kepada pemegangnya untuk membeli atau menjual mata uang asing dengan harga tertentu pada waktu yang telah disepakati (Halkos & Tsirivis, 2019; Talaba & Koo, 2025; Wang et al., 2024). *Currency option hedging* memberikan fleksibilitas yang lebih besar daripada kontrak *forward* atau *futures* karena tidak bersifat mengikat (Ouzan & Six, 2025; W. G. Zhang et al., 2018). Karakteristik tersebut memungkinkan perusahaan untuk membatalkan kontrak, sehingga perusahaan dapat meminimalisasi risiko eksposur transaksi tanpa membatasi potensi keuntungan dari fluktuasi kurs yang menguntungkan. Namun, perusahaan harus membayar premi *option* untuk menggunakan *currency option hedging* (Madura, 2018; Moffett et al., 2021).

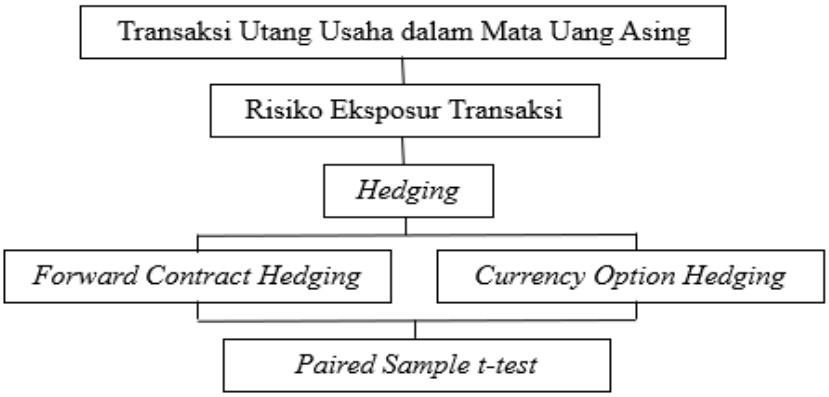
   Currency option hedging diklasifikasikan sebagai *call option* dan *put option* (Hull, 2016; Madura, 2018; Moffett et al., 2021; Wu et al., 2023). *Call option* (opsi beli) merupakan hak untuk membeli sejumlah mata uang pada waktu dan harga tertentu (Hull, 2016; Madura, 2018; Moffett et al., 2021). *Put option* (opsi jual) merupakan hak untuk menjual sejumlah mata uang pada waktu dan harga tertentu (Hull, 2016; Madura, 2018; Moffett et al., 2021). Harga transaksi sesuai kesepakatan antarpihak yang menggunakan *currency option hedging* disebut *strike price* (Hull, 2016; Madura, 2018; Moffett et al., 2021). Perhitungan *strike price* bagi perusahaan yang tidak pernah menerapkan *currency option hedging* dapat mengacu pada asumsi yang digunakan dalam penelitian Maurer dan Valiani (2007). Asumsi tersebut menetapkan bahwa *option* akan *at the money* (senilai sama dengan kurs *spot*), *in the money* (senilai lebih tinggi 5% dari kurs *spot*), dan *out of the money* (senilai lebih rendah 1% dari kurs *spot*).

4. *Swap*
   Swap merupakan kesepakatan antara dua pihak untuk menukar arus kas di masa depan (Halkos & Tsirivis, 2019; Hull, 2016). Hull (2016) menyatakan bahwa biasanya perhitungan arus kas melibatkan nilai masa depan suku bunga, kurs, atau variabel pasar lainnya. Halkos & Tsirivis (2019) menyatakan bahwa *swap* berbeda dengan instrumen derivatif lainnya karena tidak melibatkan penyerahan fisik, tetapi berfungsi sebagai kesepakatan antara dua pihak untuk menukar sejumlah arus kas berdasarkan perubahan harga aset atau komoditas yang mendasarinya. *Swap* dilakukan melalui pertukaran dua mata uang pada saat ini dan diikuti dengan pertukaran kembali pada waktu yang akan datang dengan kurs yang telah disepakati sebelumnya.

Dalam penelitian ini, analisis difokuskan pada *forward contract hedging* dan *currency option hedging*. *Forward contract hedging* dipilih karena paling umum digunakan, mekanismenya sederhana, mampu memberikan kepastian kurs di masa depan, dan tidak memerlukan pembayaran premi seperti pada *currency option hedging*. Sedangkan *currency option hedging* dipilih karena memberikan fleksibilitas kepada perusahaan untuk melaksanakan atau membatalkan *option*, sehingga perusahaan dapat memilimalisasi kerugian tanpa membatasi keuntungan yang mungkin diperoleh di masa depan.

2.4. Kerangka Berpikir

Kerangka penelitian dirancang sebagai gambaran konseptual yang menunjukkan alur penelitian serta hubungan antara permasalahan yang diteliti dengan metode analisis yang digunakan. Perancangan kerangka penelitian ini didasarkan pada teori manajemen risiko dan penelitian terdahulu yang relevan. Adapun kerangka penelitian dalam penelitian ini disajikan pada gambar 1.



Gambar 1. Kerangka Penelitian

Salah satu transaksi internasional yang dilakukan oleh perusahaan adalah utang usaha dalam mata uang asing (USD). Transaksi tersebut melibatkan pertukaran mata uang dengan nilai yang berbeda, sehingga memuncul risiko eksposur transaksi. Untuk meminimalkan risiko tersebut, perusahaan dapat melakukan manajemen risiko dengan menggunakan instrumen keuangan yang disebut *hedging* (Hull, 2016; Madura, 2018; Moffett et al., 2021). Perusahaan dapat menerapkan strategi *hedging* menggunakan instrumen derivatif seperti *forward contract hedging* dan *currency option hedging* untuk mengunci kurs di masa depan, sehingga dapat menjaga stabilitas arus kas dari fluktuasi kurs saat pembayaran jatuh tempo (Madura, 2018; Moffett et al., 2021).

Hull (2016) mengatakan bahwa *forward contract hedging* memberikan kewajiban kepada pihak yang terlibat untuk menyelesaikan transaksi di masa depan, sedangkan *currency option hedging* memberikan hak tetapi bukan kewajiban kepada pemegangnya untuk menyelesaikan transaksi di masa depan. Hal ini menyebabkan penggunaan *forward contract hedging* dapat membatasi potensi keuntungan karena kontrak tidak dapat dibatalkan. Namun, *forward contract hedging* tidak memerlukan biaya premi, sehingga biayanya relatif murah dibandingkan dengan *option* (Madura, 2018; Moffett et al., 2021). Pilihan antara kedua metode tersebut tergantung pada kondisi keuangan perusahaan, kompleksitas transaksi, serta perhitungan biaya dan manfaat dari masing-masing strategi. Evaluasi terkait perbandingan kedua instrumen *hedging* tersebut akan dilakukan menggunakan metode *paired sample t-test* untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan signifikan antara hasil dari *forward contract hedging* dengan hasil dari *currency option hedging*.

2.5. Pengembangan Hipotesis

Teori manajemen risiko menuntut perusahaan untuk bertindak aktif dalam membatasi potensi kerugian finansial yang dihadapi, salah satunya adalah dengan menerapkan strategi *hedging* (Halkos & Tsirivis, 2019; Han & Laing, 2025; Yu et al., 2020). Cao et al. (2025) menemukan bahwa *hedging* valuta asing secara signifikan meningkatkan ketahanan perusahaan. Sejalan dengan penelitian tersebut, Ahmed et al. (2024) menemukan bahwa *hedging* efektif dalam menurunkan risiko eksposur transaksi, tetapi efektivitasnya bergantung pada kondisi pasar dan karakteristik perusahaan. Larasati & Suarjaya (2017) juga menemukan bahwa *forward contract hedging* lebih menguntungkan dalam menghadapi risiko eksposur valuta asing dibandingkan dengan metode *open position*. Temuan-temuan tersebut menunjukkan bahwa *hedging* dapat menjadi strategi yang tepat untuk manajemen risiko eksposur transaksi.

Teori manajemen risiko menekankan bahwa perusahaan tidak hanya dituntut untuk mengidentifikasi risiko, tetapi juga memilih strategi yang paling tepat dalam menghadapi ketidakpastian pasar (Canyakmaz et al., 2024; Halkos & Tsirivis, 2019). Baik *forward contract hedging* maupun *currency option hedging* memiliki kelebihan dan kekurangan masing-masing, sehingga perlu diketahui mana yang lebih baik dalam meminimalisasi risiko eksposur transaksi. Terdapat berbagai penelitian yang membandingkan *hedging* menggunakan instrumen derivatif dalam meminimalisasi risiko akibat fluktuasi kurs, seperti Yu et al. (2020) yang menemukan bahwa *hedging* menggunakan *future contract*

hedge lebih baik dibandingkan dengan *hedging* silang menggunakan *future contract hedge* dan *currency option hedging*; Hendrawan (2017) yang menemukan bahwa *forward contract hedging* lebih baik dibandingkan dengan *forward option hedging*; dan Farhana & Puspitasari (2018) yang menemukan bahwa *swap* lebih baik dibandingkan dengan *forward contract hedging*.

Temuan penelitian-penelitian tersebut menunjukkan bahwa masing-masing instrumen *hedging* memberikan hasil yang berbeda dalam meminimalkan risiko akibat fluktuasi kurs. Namun, penelitian yang membandingkan *forward contract hedging* dan *currency option hedging* dalam meminimalisasi risiko eksposur transaksi masih sangat terbatas. Peneliti yang membandingkan kedua instrumen *hedging* tersebut adalah Palupi (2021), Ramadugu et al. (2024), Hanifah (2020), dan Maurer & Valiani (2007). Palupi (2021), Ramadugu et al. (2024), dan Maurer & Valiani (2007) menemukan bahwa terdapat perbedaan antara *forward contract hedging* dan *currency option hedging* dalam meminimalisasi risiko eksposur transaksi, sedangkan Hanifah (2020) menemukan bahwa tidak terdapat perbedaan antara penggunaan *forward contract hedging* dan *currency option hedging* dalam meminimalisasi pembayaran utang impor akibat fluktuasi kurs. Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis yang diajukan adalah:
H_1: Terdapat perbedaan antara *forward contract hedging* dengan *currency option hedging* dalam meminimalisasi risiko eksposur transaksi.

3. Metodologi penelitian

3.1. Jenis Penelitian dan Sumber Data

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dengan pendekatan komparatif. Penelitian kuantitatif adalah metode penelitian yang menggunakan data berupa angka-angka yang diukur dengan teknik statistik untuk menjawab permasalahan penelitian (Sekaran & Bougie, 2020; Sugiyono, 2023). Sugiyono (2023) menyatakan bahwa pendekatan komparatif merupakan pendekatan yang membandingkan keberadaan satu variabel atau lebih pada dua atau lebih sampel yang berbeda atau pada waktu yang berbeda. Dalam konteks ini, penelitian kuantitatif digunakan karena data yang dianalisis berupa angka-angka yang berasal dari laporan keuangan perusahaan selama periode penelitian. Pendekatan komparatif digunakan untuk membandingkan *forward contract hedging* dan *currency option hedging* dalam meminimalisasi risiko eksposur transaksi pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021-2025.

Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder. Sekaran & Bougie (2020) menyatakan bahwa data sekunder merupakan data yang telah dikumpulkan oleh pihak lain untuk tujuan selain tujuan penelitian saat ini. Dalam penelitian ini, data sekunder yang digunakan merupakan laporan keuangan perusahaan-perusahaan yang termasuk dalam sampel penelitian. Data tersebut diperoleh dari situs resmi perusahaan dan Bursa Efek Indonesia (BEI). Selain itu, sumber data sekunder lainnya yang digunakan adalah situs resmi Bank Indonesia (BI) yang menyediakan informasi seperti suku bunga deposito di Indonesia, suku bunga deposito di Amerika Serikat, serta kurs *spot* rupiah terhadap dolar AS. Informasi-informasi tersebut sangat penting untuk mendukung analisis dalam penelitian ini.

3.2. Populasi dan Sampel

Sekaran & Bougie (2020) menyatakan bahwa populasi merupakan kelompok individu, peristiwa, atau hal-hal yang menarik yang ingin diselidiki oleh peneliti. Dalam penelitian ini, populasi yang digunakan adalah seluruh perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Seluruh perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dipilih karena transaksi utang usaha dalam mata uang USD tidak hanya dilakukan pada sektor-sektor tertentu. Perusahaan keuangan tidak dimasukkan sebagai sampel karena perusahaan keuangan menggunakan instrumen derivatif untuk tujuan spekulasi (mencari keuntungan), bukan untuk melindungi perusahaan dari risiko eksposur transaksi.

Tidak semua populasi dapat diterapkan dalam penelitian ini. Maka dari itu, pemilihan sampel harus relevan dengan penelitian yang sedang berlangsung. Sampel merupakan subkelompok atau bagian dari populasi (Sekaran & Bougie, 2020). Sampel pada penelitian ini dipilih menggunakan metode *purposive sampling*. Menurut Sekaran & Bougie (2020), metode *purposive sampling* adalah teknik pemilihan

sampel dengan menggunakan kriteria yang telah ditetapkan oleh peneliti. Adapun kriteria sampel yang digunakan oleh peneliti adalah sebagai berikut.

1. Perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) secara berturut-turut selama periode 2021-2025.
2. Perusahaan non-keuangan yang laporan keuangan tahunannya tersedia secara lengkap dan konsisten melalui situs resmi perusahaan dan Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2021-2025.
3. Perusahaan non-keuangan yang menggunakan *forward contract hedging* untuk meminimalisasi risiko eksposur transaksi atas utang usaha (USD) periode 2021-2025.

3.3. Teknik Pengumpulan Data

Menurut Sekaran & Bougie (2020), teknik pengumpulan data merupakan cara-cara pengumpulan data untuk tujuan penelitian. Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah teknik dokumentasi, yaitu berupa tulisan, gambar, atau karya-karya monumental dari seseorang (Sugiyono, 2023). Penelitian ini menggunakan dokumen berupa laporan keuangan tahunan perusahaan yang diperoleh dari situs resmi perusahaan dan Bursa Efek Indonesia (BEI).

Data nilai utang dalam mata uang USD diperoleh dari Catatan atas Laporan Keuangan (CaLK), khususnya pada bagian yang menjelaskan liabilitas dalam mata uang asing. Informasi mengenai kurs transaksi diperoleh dari CaLK pada bagian kebijakan akuntansi terkait penjabaran mata uang asing atau catatan lain yang menyertai transaksi pinjaman. Apabila perusahaan tidak mengungkapkan kurs tersebut secara eksplisit, maka kurs transaksi ditentukan berdasarkan kurs tengah Bank Indonesia pada tanggal transaksi. Selain itu, data mengenai tingkat suku bunga deposito baik dalam mata uang rupiah maupun dolar AS diperoleh melalui laporan dan publikasi Bank Indonesia yang memuat informasi suku bunga perbankan. Seluruh data kemudian diolah sesuai rumus perhitungan yang digunakan dalam analisis *forward contract hedging* dan *currency option hedging*.

3.4. Variabel Penelitian dan Pengukuran

3.4.1. Forward Contract Hedging

Forward contract hedging merupakan perjanjian kontraktual yang mewajibkan pihak-pihak terkait untuk menjual atau membeli mata uang asing sesuai dengan harga dan waktu yang telah disepakati (Halkos & Tsirivis, 2019; Hok & Tse, 2024; Talaba & Koo, 2025). Dengan menggunakan *forward contract hedging*, perusahaan membeli mata uang USD pada *forward rate* yang dapat dihitung dengan rumus berikut.

$$\text{Forward rate} = \textit{spot rate} + \frac{(\textit{interest rate differencial} \times \textit{spot rate} \times \textit{days})}{360 \times 100}$$

Sumber: (Hady, 2010)

Keterangan:

Forward rate	= kurs yang digunakan dalam transaksi *forward*
Spot rate	= kurs yang berlaku saat dilakukan transaksi
Interest rate differencial	= selisih suku bunga deposito mata uang Indonesia dengan suku bunga deposito mata uang Amerika
Days	= waktu jatuh tempo transaksi

Forward rate digunakan untuk menentukan nilai utang perusahaan yang menerapkan teknik *forward contract hedging* yang dapat dirumuskan sebagai berikut.

Forward contract hedging = nilai utang x *forward rate*

Sumber: (Hady, 2010)

3.4.2. Currency Option Hedging

Currency option hedging merupakan perjanjian yang memberikan hak bukan kewajiban kepada pemegangnya untuk membeli (*call option*) atau menjual (*put option*) mata uang asing dengan harga tertentu (*strike price*) pada waktu yang telah disepakati (Halkos & Tsirivis, 2019; Talaba & Koo, 2025; Wang et al., 2024). Dalam hal ini, perusahaan menggunakan *call option* karena perusahaan melakukan utang usaha dalam jumlah tertentu menggunakan mata uang USD. Perhitungan *strike price* mengacu pada asumsi yang digunakan dalam penelitian Maurer & Valiani (2007) karena tidak ada perusahaan sampel yang menggunakan *currency option hedging*. Dengan menggunakan *call option*, perusahaan harus membayar premi *option* yang dapat dihitung dengan rumus berikut.

$$C = e^{-rfT}\, S.N(d_1) - e^{-rT}\, X.N(d_1 - \sigma\sqrt{T})$$

$$\text{Total Utang Usaha} = (C + X)R$$

Sumber: (Madura, 2018)

Keterangan:

d_1 = $\{\ln(S/X) + [r - rf + (\sigma^2/2)]T\}/\sigma\sqrt{T}$
C = premi *call option*
S = kurs *spot*
X = *strike price*
rf = suku bunga asing
r = suku bunga domestik
σ = volatilitas kurs
T = jangka waktu jatuh tempo
N = Standar normal fungsi distribusi
R = utang mata uang USD

Untuk menghitung volatilitas kurs menggunakan data historis, fluktuasi kurs diamati pada periode waktu tertentu. Berikut merupakan rumus untuk menghitung volatilitas kurs.

$$u_i = \ln(S_i/S_{i-1})$$

$$s = \sqrt{\frac{1}{n-1}\sum_{i=1}^{n}(u_i - \bar{u})^2}$$

$$\sigma = s/\sqrt{\tau}$$

Sumber: (Hull, 2016)

Keterangan:

S = kurs *spot*
s = deviasi standar
n = total observasi
$\sqrt{\tau}$ = $\sqrt{(1/252)}$

3.5. Teknik Analisis Data

Pengujian data dalam penelitian ini menggunakan program *Statistical Package for the Social Science* (*SPSS*) 26. Metode yang digunakan dalam analisis data dalam penelitian ini adalah statistik deskriptif, uji normalitas, dan uji *paired sample t-test* yang dapat diuraikan seperti di bawah ini.

3.5.1. Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan untuk menganalisis data kuantitatif yang bertujuan untuk menggambarkan data. Sekaran & Bougie (2020) menyatakan bahwa studi deskriptif didesain untuk mengumpulkan data mengenai karakteristik orang, kejadian, atau situasi yang melibatkan pengumpulan

data kuantitatif. Statistik deskriptif adalah metode analisis data untuk memberikan gambaran suatu data yang dilihat dari nilai maksimum, minimum, rata-rata, deviasi standar, dan varians.

3.5.2. Uji Normalitas

Uji normalitas merupakan uji yang dilakukan sebagai prasyarat untuk melakukan analisis data. Uji normalitas dilakukan untuk menguji apakah data setiap variabel yang akan dianalisis berdistribusi normal atau tidak (Ghozali, 2021; Sugiyono, 2023). Uji normalitas dalam penelitian ini dilakukan karena jumlah sampel penelitian melebihi 30 sampel. Data yang terdistribusi secara normal dapat meminimalkan potensi bias dalam hasil penelitian. Pengujian normalitas menggunakan uji Kolmogorov–Smirnov dengan ketentuan sebagai berikut:

1. Jika nilai Sig. < 0,05 maka data tidak terdistribusi normal.
2. Jika nilai Sig. > 0,05 maka data berdistribusi normal.

3.5.3. Uji Paired Sample T-test

Ghozali (2021) mengatakan bahwa uji *paired sample t-test* atau t-test adalah metode yang digunakan untuk membandingkan rata-rata dua grup yang berhubungan. Dalam *paired sample t-test*, hipotesis diuji berdasarkan nilai signifikansi (*p-value*) yang dibandingkan dengan α *(alpha)* atau tingkat signifikansi (umumnya 5%).

Rumusan umum hipotesisnya sebagai berikut:

a. Hipotesis nol (H_0): Tidak terdapat perbedaan antara *forward contract hedging* dengan *currency option hedging* dalam meminimalisasi risiko eksposur transaksi.
b. Hipotesis alternatif (H_1): Terdapat perbedaan antara *forward contract hedging* dengan *currency option hedging* dalam meminimalisasi risiko eksposur transaksi.

Apabila hasil uji normalitas menunjukkan bahwa data tidak berdistribusi normal, maka uji beda t-test tidak dapat dilakukan karena tidak memenuhi asumsi kenormalan data. Dalam kondisi tersebut, diperlukan metode analisis alternatif yang tidak mensyaratkan distribusi normal. Penelitian ini menggunakan uji non-parametrik berupa *wilcoxon signed rank test*.

Wilcoxon signed rank test adalah teknik statistik non-parametrik yang digunakan untuk menganalisis dua kelompok data yang berpasangan (Williams et al., 2011). Serupa dengan uji beda t-test, tetapi tidak mensyaratkan data harus berdistribusi normal. Uji ini dimaksudkan untuk menentukan apakah terdapat perbedaan signifikan antara dua kondisi atau rentang waktu yang berbeda dalam kelompok sampel yang identik. Dengan menggunakan uji *wilcoxon*, hasil analisis tetap dapat memberikan kesimpulan yang akurat meskipun data tidak memenuhi asumsi kenormalan.
Pengujian dilakukan menggunakan tingkat signifikansi 5% (α = 0,05). Dasar pengambilan keputusan dalam pengujian adalah sebagai berikut:

1. Jika nilai *p-value* < 0,05 maka H_0 ditolak dan H_1 diterima.
2. Jika nilai *p-value* > 0,05, maka H_0 diterima dan H_1 ditolak.

4. Hasil dan pembahasan

4.1. Gambaran Umum Objek Penelitian

Penelitian ini dilakukan dengan menghitung rumus masing-masing instrumen *hedging* yang telah disajikan pada bab 3, yaitu *forward contract hedging* dan *currency option hedging* pada perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2021-2025. Berdasarkan kriteria sampel yang telah ditentukan, maka terdapat 15 perusahaan yang terseleksi dari 651 perusahaan yang terdaftar. Berikut merupakan jumlah dan proses seleksi sampel yang memenuhi kriteria.

Tabel 1. Tahapan Seleksi Sampel Penelitian

No	Kriteria	Jumlah
1.	Perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) secara berturut-turut selama periode 2021-2025.	651
2.	Perusahaan non-keuangan yang laporan keuangan tahunannya tidak tersedia secara lengkap melalui situs resmi perusahaan dan Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2021-2025.	(54)
3.	Perusahaan non-keuangan yang tidak menggunakan *forward contract hedging* untuk meminimalisasi risiko eksposur transaksi atas utang usaha (USD) periode 2021-2025.	(582)
Jumlah Perusahaan = 15		
Sampel Perusahaan x Periode Penelitian (5 Tahun) = 75		

Sumber: Data olahan (2026)

Berdasarkan tabel 1, terdapat tiga kriteria yang harus dipenuhi perusahaan untuk menjadi sampel penelitian. Kriteria pertama ditetapkan karena perusahaan keuangan memiliki regulasi yang berbeda dan sangat ketat serta melakukan *hedging* untuk tujuan spekulatif, bukan untuk meminimalisasi risiko eksposur transaksi. Kriteria kedua ditetapkan karena untuk menghitung *forward contract hedging* dan *currency option hedging* dibutuhkan informasi yang berasal dari laporan keuangan tahunan perusahaan, sehingga perusahaan yang laporan keuangan tahunannya tidak lengkap harus dikeluarkan dari sampel. Kriteria ketiga ditetapkan karena penelitian ini membandingkan *forward contract hedging* dan *currency option hedging* dalam meminimalisasi risiko eksposur trannsaksi, sehingga perusahaan yang tidak menggunakan *forward contract hedging* tidak relevan untuk dijadikan sebagai sampel penelitian. Adapun rincian nama-nama perusahaan sampel penelitian disajikan pada tabel 2 berikut.

Tabel 2. Sampel Penelitian

No	Kode Emiten	Nama Perusahaan	Sektor
1.	AKRA	AKR Corporindo Tbk.	Energi
2.	SURE	Super Energy Tbk.	Energi
3.	MAIN	Malindo Feedmill Tbk.	Consumer Non-Cyclicals
4.	MLBI	Multi Bintang Indonesia Tbk.	Consumer Non-Cyclicals
5.	SMAR	Sinar Mas Agro Resources and Technology Tbk.	Consumer Non-Cyclicals
6.	UCID	Uni-Charm Indonesia Tbk.	Consumer Non-Cyclicals
7.	MAPB	MAP Boga Adiperkasa Tbk.	Consumer Cyclicals
8.	BATA	Sepatu Bata Tbk.	Consumer Cyclicals
9.	MAPI	Mitra Adiperkasa Tbk.	Consumer Cyclicals
10.	MAPA	Map Aktif Adiperkasa Tbk.	Consumer Cyclicals
11.	LTLS	Lautan Luas Tbk.	Basic Materials
12.	SMGR	Semen Indonesia (Persero) Tbk.	Basic Materials
13.	PBID	Panca Budi Idaman Tbk.	Basic Materials
14.	AMFG	Asahimas Flat Glass Tbk.	Industrials
15.	PWON	Pakuwon Jati Tbk.	Properties & Real Estate

Sumber: Data olahan (2026)

4.2. Hasil Analisis Data

4.2.1. Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif dilakukan untuk menganalisis data kuantitatif dengan memberikan gambaran data yang diteliti. Statistik deskriptif dapat dilihat dari nilai rata-rata (mean), maksimum, minimum, dan deviasi standar yang ditunjukkan pada tabel 3 berikut.

Tabel 3. Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Forward Contract Hedging	75	1598464220	7794197580827	674809540461	1684999895098
Currency Option Hedging (ITM)	75	1665742379	8134323378455	705254923849	1760688772131
Currency Option Hedging (ATM)	75	1607577905	7840161644569	680256559526	1698385534395
Currency Option Hedging (OTM)	75	1602814135	7815534694292	677839992415	1692409668758
Valid N (listwise)	75				

Sumber: Data diproses menggunakan SPSS (2026)

Berdasarkan hasil uji statistik deskriptif pada tabel 3, dapat diketahui bahwa perhitungan menggunakan instrumen *forward contract hedging* memiliki nilai rata-rata utang usaha sebesar Rp674.809.540.461. Nilai utang usaha terendah sebesar Rp1.598.464.220 terjadi pada tahun 2021 di PT Pakuwon Jati Tbk dan nilai utang usaha tertinggi sebesar Rp7.794.197.580.827 terjadi pada tahun 2022 di PT AKR Corporindo Tbk serta dengan deviasi standar 1.684.999.895.098 yang menunjukkan jauhnya simpangan data dari mean.

Perhitungan menggunakan instrumen *currency option hedging* dengan asumsi *option in the money* memiliki nilai rata-rata utang usaha sebesar Rp705.254.923.849. Nilai utang usaha terendah sebesar Rp1.665.742.379 terjadi pada tahun 2021 di PT Pakuwon Jati Tbk dan nilai utang usaha tertinggi sebesar Rp8.134.323.378.455 terjadi pada tahun 2022 di PT AKR Corporindo Tbk serta dengan deviasi standar 1.760.688.772.131 yang menunjukkan jauhnya simpangan data dari mean.

Perhitungan menggunakan instrumen *currency option hedging* dengan asumsi *option at the money* memiliki nilai rata-rata utang usaha sebesar Rp680.256.559.526. Nilai utang usaha terendah sebesar Rp1.607.577.905 terjadi pada tahun 2021 di PT Pakuwon Jati Tbk dan nilai utang usaha tertinggi sebesar Rp7.840.161.644.569 terjadi pada tahun 2022 di PT AKR Corporindo Tbk serta dengan deviasi standar 1.698.385.534.395 yang menunjukkan jauhnya simpangan data dari mean.

Perhitungan menggunakan instrumen *currency option hedging* dengan asumsi *option out of the money* memiliki nilai rata-rata utang usaha sebesar Rp677.839.992.415. Nilai utang usaha terendah sebesar Rp1.602.814.135 terjadi pada tahun 2021 di PT Pakuwon Jati Tbk dan nilai utang usaha tertinggi sebesar Rp7.815.534.694.292 terjadi pada tahun 2022 di PT AKR Corporindo Tbk serta dengan deviasi standar 1.692.409.668.758 yang menunjukkan jauhnya simpangan data dari mean.

4.2.2. Uji Normalitas

Uji normalitas merupakan pengujian kenormalan distribusi data dalam penelitian. Uji normalitas dilakukan untuk menguji apakah data penelitian terdistribusi secara normal atau tidak. Penelitian ini menggunakan uji Kolmogorov–Smirnov dengan tingkat signifikansi yang telah ditentukan, yaitu sebesar 5%. Data dikatakan terdistribusi secara normal apabila nilai Signifikansi > 0,05 dan dikatakan tidak terdistribusi secara normal apabila nilai Signifikansi < 0,05. Hasil uji normalitas menggunakan uji kolmogorov–smirnov disajikan pada tabel 4 berikut.

Tabel 4. Uji Normalitas

Tests of Normality

	Kolmogorov-Smirnov[a]		
	Statistic	df	Sig.
Forward Contract Hedging	.345	75	.000
Currency Option Hedging (ITM)	.345	75	.000
Currency Option Hedging (ATM)	.345	75	.000
Currency Option Hedging (OTM)	.345	75	.000

a. *Lilliefors Significance Correction*

Sumber: Data diproses menggunakan SPSS (2026)

Berdasarkan hasil uji normalitas pada tabel 4, dapat diketahui bahwa baik pada instrumen *forward contract hedging*, *currency option hedging* dengan asumsi *option in the money*, *currency option hedging* dengan asumsi *option at the money*, maupun *currency option hedging* dengan asumsi *option out of the money*, data tidak terdistribusi secara normal. Hal ini dapat dilihat dari nilai Sig. yang menunjukkan hasil sebesar 0.000 (Sig. < 0,05).

4.2.3. Uji Wilcoxon Signed Rank Test

Uji *wilcoxon signed rank test* merupakan uji non-parametrik yang dilakukan untuk menganalisis data berpasangan (Williams et al., 2011). Uji *wilcoxon signed rank test* tidak mensyaratkan data terdistribusi secara normal. Berdasarkan uji normalitas menggunakan uji kolmogorov–smirnov, dapat diketahui bahwa data tidak terdistribusi secara normal. Oleh karena itu, dilakukan uji *wilcoxon signed rank test* untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan antara *forward contract hedging* dan *currency option hedging* dalam meminimalisasi risiko eksposur transaksi yang dapat dilihat pada tabel 5 berikut.

Tabel 5. Uji *Wilcoxon Signed Rank Test*

Ranks

		N	Mean Rank	Sum of Ranks
Currency Option Hedging (ITM) - *Forward Contract Hedging*	Negative Ranks	0[a]	.00	.00
	Positive Ranks	75[b]	38.00	2850.00
	Ties	0[c]		
	Total	75		
Currency Option Hedging (ATM) - *Forward Contract Hedging*	Negative Ranks	0[d]	.00	.00
	Positive Ranks	75[e]	38.00	2850.00
	Ties	0[f]		
	Total	75		
Currency Option Hedging (OTM) - *Forward Contract Hedging*	Negative Ranks	0[g]	.00	.00
	Positive Ranks	75[h]	38.00	2850.00
	Ties	0[i]		

Total	75		

a. *Currency Option Hedging* (ITM) < *Forward Contract Hedging*

b. *Currency Option Hedging* (ITM) > *Forward Contract Hedging*

c. *Currency Option Hedging* (ITM) = *Forward Contract Hedging*

d. *Currency Option Hedging* (ATM) < *Forward Contract Hedging*

e. *Currency Option Hedging* (ATM) > *Forward Contract Hedging*

f. *Currency Option Hedging* (ATM) = *Forward Contract Hedging*

g. *Currency Option Hedging* (OTM) < *Forward Contract Hedging*

h. *Currency Option Hedging* (OTM) > *Forward Contract Hedging*

i. *Currency Option Hedging* (OTM) = *Forward Contract Hedging*

Test Statistics[a]

	Currency Option Hedging (ITM) – *Forward Contract Hedging*	*Currency Option Hedging* (ATM) – *Forward Contract Hedging*	*Currency Option Hedging* (OTM) – *Forward Contract Hedging*
Z	-7.525[b]	-7.525[b]	-7.525[b]
Asymp. Sig. (2-tailed)	.000	.000	.000

a. *Wilcoxon Signed Ranks Test*

b. *Based on negative ranks.*

Sumber: Data diproses menggunakan SPSS (2026)

Berdasarkan hasil uji w*ilcoxon* s*igned* r*ank* t*est* pada tabel 5 yang membandingkan *forward contract hedging* dengan *currency option hedging* di berbagai kondisi, dapat diketahui bahwa nilai positif rank sebanyak 75 data dengan mean rank 38.00 dan sum of ranks sebesar 2850.00. Hasil tersebut menunjukkan bahwa *currency option hedging* di berbagai kondisi memiliki nilai yang lebih tinggi dibandingkan dengan *forward contract hedging*. Nilai Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar 0.000 (Sig. <0.05) menunjukkan bahwa terdapat perbedaan antara *forward contract hedging* dengan *currency option hedging* dalam meminimalisasi risiko eksposur transaksi.

4.3. Pembahasan

Hasil pengujian yang telah dilakukan menggunakan uji w*ilcoxon* s*igned* r*ank* t*est* menunjukkan bahwa terdapat perbedaan antara *forward contract hedging* dengan *currency option hedging* dalam meminimalisasi risiko eksposur transaksi. Perbedaan tersebut terjadi karena terdapat selisih yang cukup besar antara *forward rate* dengan total *strike price* dan premi *option*. Berdasarkan hasil perhitungan, *forward rate* memiliki nilai yang lebih kecil dibandingkan dengan total *strike price* dan premi *option*. Artinya, ketika perusahaan menggunakan *forward contract hedging* untuk membayar utang usaha (USD) dalam mata uang rupiah, maka pembayaran utang usahanya akan lebih rendah dibanding menggunakan *currency option hedging*.

Dalam upaya meminimalisasi risiko eksposur transaksi, pembayaran utang usaha (USD) dalam mata uang rupiah akan lebih baik jika menggunakan *forward contract hedging*. Nilai utang usaha (USD) dalam mata uang rupiah yang dihasilkan dari penggunaan instrumen *forward contract hedging* selama periode 2021-2025 menunjukkan nilai yang lebih rendah dibandingkan dengan penggunaan instrumen *currency option hedging*. Perbandingan nilai utang usaha (USD) dalam mata uang rupiah menggunakan *forward contract hedging* dan *currency option hedging* pada kondisi *in the money* disajikan pada tabel 6 berikut.

Tabel 6. Perbandingan Utang Usaha *Forward Contract Hedging* dan *Currency Option Hedging* (ITM)

Instrumen *Hedging* / Sektor	*Forward Contract Hedging*	*Currency Option Hedging* (ITM)	Selisih
Energi	Rp34.075.755.351.196	Rp35.607.353.001.468	Rp1.531.597.650.272
Consumer Non-Cyclicals	Rp2.117.129.262.387	Rp2.212.184.415.849	Rp95.055.153.462
Consumer Cyclicals	Rp8.137.403.513.888	Rp8.510.193.035.360	Rp372.789.521.472
Basic Materials	Rp5.425.848.695.498	Rp5.671.442.150.366	Rp245.593.454.868
Industrials	Rp845.823.593.237	Rp883.796.875.436	Rp37.973.282.198
Properties & Real Estate	Rp8.755.118.398	Rp9.149.810.202	Rp394.691.804
Total	Rp50.610.715.534.605	Rp52.894.119.288.681	Rp2.283.403.754.076

Sumber: Data olahan (2026)

Berdasarkan data perbandingan pada tabel 6, dapat diketahui bahwa terdapat selisih nilai utang usaha (USD) dalam mata uang rupiah yang harus dibayar oleh perusahaan sektor energi, consumer non-cyclicals, consumer cyclicals, basic materials, industrials, dan properties & real estate. Pada sektor energi, perusahaan harus membayar utang usaha sebesar Rp34.075.755.351.196 ketika menggunakan *forward contract hedging* dan membayar utang usaha sebesar Rp35.607.353.001.468 ketika menggunakan *currency option hedging* dengan asumsi *in the money*. Artinya, *forward contract hedging* dapat meminimalisasi risiko eksposur transaksi lebih baik dibandingkan *currency option hedging* dengan asumsi *in the money* pada perusahaan sektor energi karena nilai utang usaha yang dihasilkan lebih rendah sebesar Rp1.531.597.650.272.

Pada sektor consumer non-cyclicals, perusahaan harus membayar utang usaha sebesar Rp2.117.129.262.387 ketika menggunakan *forward contract hedging* dan membayar utang usaha sebesar Rp2.212.184.415.849 ketika menggunakan *currency option hedging* dengan asumsi *in the money*. Artinya, *forward contract hedging* dapat meminimalisasi risiko eksposur transaksi lebih baik dibandingkan *currency option hedging* dengan asumsi *in the money* pada perusahaan sektor consumer non-cyclicals karena nilai utang usaha yang dihasilkan lebih rendah sebesar Rp95.055.153.462.

Pada sektor consumer cyclicals, perusahaan harus membayar utang usaha sebesar Rp8.137.403.513.888 ketika menggunakan *forward contract hedging* dan membayar utang usaha sebesar Rp8.510.193.035.360 ketika menggunakan *currency option hedging* dengan asumsi *in the money*. Artinya, *forward contract hedging* dapat meminimalisasi risiko eksposur transaksi lebih baik dibandingkan *currency option hedging* dengan asumsi *in the money* pada perusahaan sektor consumer cyclicals karena nilai utang usaha yang dihasilkan lebih rendah sebesar Rp372.789.521.472.

Pada sektor basic materials, perusahaan harus membayar utang usaha sebesar Rp5.425.848.695.498 ketika menggunakan *forward contract hedging* dan membayar utang usaha sebesar Rp5.671.442.150.366 ketika menggunakan *currency option hedging* dengan asumsi *in the money*.

Artinya, *forward contract hedging* dapat meminimalisasi risiko eksposur transaksi lebih baik dibandingkan *currency option hedging* dengan asumsi *in the money* pada perusahaan sektor basic materials karena nilai utang usaha yang dihasilkan lebih rendah sebesar Rp245.593.454.868.

Pada sektor industrials, perusahaan harus membayar utang usaha sebesar Rp845.823.593.237 ketika menggunakan *forward contract hedging* dan membayar utang usaha sebesar Rp883.796.875.436 ketika menggunakan *currency option hedging* dengan asumsi *in the money*. Artinya, *forward contract hedging* dapat meminimalisasi risiko eksposur transaksi lebih baik dibandingkan *currency option hedging* dengan asumsi *in the money* pada perusahaan sektor industrials karena nilai utang usaha yang dihasilkan lebih rendah sebesar Rp37.973.282.198.

Pada sektor properties & real estate, perusahaan harus membayar utang usaha sebesar Rp8.755.118.398 ketika menggunakan *forward contract hedging* dan membayar utang usaha sebesar Rp9.149.810.202 ketika menggunakan *currency option hedging* dengan asumsi *in the money*. Artinya, *forward contract hedging* dapat meminimalisasi risiko eksposur transaksi lebih baik dibandingkan *currency option hedging* dengan asumsi *in the money* pada perusahaan sektor properties & real estate karena nilai utang usaha yang dihasilkan lebih rendah sebesar Rp394.691.804.

Secara keseluruhan, dapat diketahui bahwa terdapat selisih nilai utang usaha (USD) dalam mata uang rupiah yang harus dibayar oleh perusahaan. Ketika menggunakan *forward contract hedging*, perusahaan akan membayar utang usaha sebesar Rp50.610.715.534.605. Ketika menggunakan *currency option hedging* dengan asumsi *in the money*, perusahaan akan membayar utang usaha sebesar Rp52.894.119.288.681. Artinya, *forward contract hedging* dapat meminimalisasi risiko eksposur transaksi lebih baik dibandingkan *currency option hedging* dengan asumsi *in the money* karena nilai utang usaha yang dihasilkan lebih rendah sebesar Rp2.283.403.754.076.

Perbandingan nilai utang usaha (USD) dalam mata uang rupiah menggunakan *forward contract hedging* dan *currency option hedging* pada kondisi *at the money* disajikan pada tabel 7 berikut.

Tabel 7. Perbandingan Utang Usaha *Forward Contract Hedging* dan *Currency Option Hedging* (ATM)

Instrumen *Hedging* / Sektor	*Forward Contract Hedging*	*Currency Option Hedging* (ATM)	Selisih
Energi	Rp34.075.755.351.196	Rp34.346.541.351.494	Rp270.786.000.298
Consumer Non-Cyclicals	Rp2.117.129.262.387	Rp2.133.747.060.659	Rp16.617.798.271
Consumer Cyclicals	Rp8.137.403.513.888	Rp8.207.400.573.266	Rp69.997.059.377
Basic Materials	Rp5.425.848.695.498	Rp5.470.130.873.208	Rp44.282.177.710
Industrials	Rp845.823.593.237	Rp852.596.838.233	Rp6.773.244.995
Properties & Real Estate	Rp8.755.118.398	Rp8.825.267.605	Rp70.149.207
Total	Rp50.610.715.534.605	Rp51.019.241.964.464	Rp408.526.429.859

Sumber: Data olahan (2026)

Berdasarkan data perbandingan pada tabel 7, dapat diketahui bahwa terdapat selisih nilai utang usaha (USD) dalam mata uang rupiah yang harus dibayar oleh perusahaan sektor energi, consumer non-cyclicals, consumer cyclicals, basic materials, industrials, dan properties & real estate. Pada sektor energi, perusahaan harus membayar utang usaha sebesar Rp34.075.755.351.196 ketika menggunakan *forward contract hedging* dan membayar utang usaha sebesar Rp34.346.541.351.494 ketika menggunakan *currency option hedging* dengan asumsi *at the money*. Artinya, *forward contract hedging* dapat meminimalisasi risiko eksposur transaksi lebih baik dibandingkan *currency option hedging*

dengan asumsi *at the money* pada perusahaan sektor energi karena nilai utang usaha yang dihasilkan lebih rendah sebesar Rp270.786.000.298.

Pada sektor consumer non-cyclicals, perusahaan harus membayar utang usaha sebesar Rp2.117.129.262.387 ketika menggunakan *forward contract hedging* dan membayar utang usaha sebesar Rp2.133.747.060.659 ketika menggunakan *currency option hedging* dengan asumsi *at the money*. Artinya, *forward contract hedging* dapat meminimalisasi risiko eksposur transaksi lebih baik dibandingkan *currency option hedging* dengan asumsi *at the money* pada perusahaan sektor consumer non-cyclicals karena nilai utang usaha yang dihasilkan lebih rendah sebesar Rp16.617.798.271.

Pada sektor consumer cyclicals, perusahaan harus membayar utang usaha sebesar Rp8.137.403.513.888 ketika menggunakan *forward contract hedging* dan membayar utang usaha sebesar Rp8.207.400.573.266 ketika menggunakan *currency option hedging* dengan asumsi *at the money*. Artinya, *forward contract hedging* dapat meminimalisasi risiko eksposur transaksi lebih baik dibandingkan *currency option hedging* dengan asumsi *at the money* pada perusahaan sektor consumer cyclicals karena nilai utang usaha yang dihasilkan lebih rendah sebesar Rp69.997.059.377.

Pada sektor basic materials, perusahaan harus membayar utang usaha sebesar Rp5.425.848.695.498 ketika menggunakan *forward contract hedging* dan membayar utang usaha sebesar Rp5.470.130.873.208 ketika menggunakan *currency option hedging* dengan asumsi *at the money*. Artinya, *forward contract hedging* dapat meminimalisasi risiko eksposur transaksi lebih baik dibandingkan *currency option hedging* dengan asumsi *at the money* pada perusahaan sektor basic materials karena nilai utang usaha yang dihasilkan lebih rendah sebesar Rp44.282.177.710.

Pada sektor industrials, perusahaan harus membayar utang usaha sebesar Rp845.823.593.237 ketika menggunakan *forward contract hedging* dan membayar utang usaha sebesar Rp852.596.838.233 ketika menggunakan *currency option hedging* dengan asumsi *at the money*. Artinya, *forward contract hedging* dapat meminimalisasi risiko eksposur transaksi lebih baik dibandingkan *currency option hedging* dengan asumsi *at the money* pada perusahaan sektor industrials karena nilai utang usaha yang dihasilkan lebih rendah sebesar Rp6.773.244.995.

Pada sektor properties & real estate, perusahaan harus membayar utang usaha sebesar Rp8.755.118.398 ketika menggunakan *forward contract hedging* dan membayar utang usaha sebesar Rp8.825.267.605 ketika menggunakan *currency option hedging* dengan asumsi *at the money*. Artinya, *forward contract hedging* dapat meminimalisasi risiko eksposur transaksi lebih baik dibandingkan *currency option hedging* dengan asumsi *at the money* pada perusahaan sektor properties & real estate karena nilai utang usaha yang dihasilkan lebih rendah sebesar Rp70.149.207.

Secara keseluruhan, dapat diketahui bahwa terdapat selisih nilai utang usaha (USD) dalam mata uang rupiah yang harus dibayar oleh perusahaan. Ketika menggunakan *forward contract hedging*, perusahaan akan membayar utang usaha sebesar Rp50.610.715.534.605. Ketika menggunakan *currency option hedging* dengan asumsi *at the money*, perusahaan akan membayar utang usaha sebesar Rp51.019.241.964.464. Artinya, *forward contract hedging* dapat meminimalisasi risiko eksposur transaksi lebih baik dibandingkan *currency option hedging* dengan asumsi *at the money*, karena nilai utang usaha yang dihasilkan lebih rendah sebesar Rp408.526.429.859.

Perbandingan nilai utang usaha (USD) dalam mata uang rupiah menggunakan *forward contract hedging* dan *currency option hedging* pada kondisi *out of the money* disajikan pada tabel 8 berikut

Tabel 8. Perbandingan Utang Usaha *Forward Contract Hedging* dan *Currency Option Hedging* (OTM)

Instrumen *Hedging* / Sektor	*Forward Contract Hedging*	*Currency Option Hedging* (OTM)	Selisih
Energi	Rp34.075.755.351.196	Rp34.225.607.806.921	Rp149.852.455.725

Consumer Non-Cyclicals	Rp2.117.129.262.387	Rp2.126.270.452.520	Rp9.141.190.132
Consumer Cyclicals	Rp8.137.403.513.888	Rp8.177.174.505.154	Rp39.770.991.266
Basic Materials	Rp5.425.848.695.498	Rp5.450.560.183.590	Rp24.711.488.092
Industrials	Rp845.823.593.237	Rp849.592.473.631	Rp3.768.880.393
Properties & Real Estate	Rp8.755.118.398	Rp8.794.009.383	Rp38.890.985
Total	Rp50.610.715.534.605	Rp50.837.999.431.198	Rp227.283.896.593

Sumber: Data olahan (2026)

Berdasarkan data perbandingan pada tabel 8, dapat diketahui bahwa terdapat selisih nilai utang usaha (USD) dalam mata uang rupiah yang harus dibayar oleh perusahaan sektor energi, consumer non-cyclicals, consumer cyclicals, basic materials, industrials, dan properties & real estate. Pada sektor energi, perusahaan harus membayar utang usaha sebesar Rp34.075.755.351.196 ketika menggunakan *forward contract hedging* dan membayar utang usaha sebesar Rp34.225.607.806.921 ketika menggunakan *currency option hedging* dengan asumsi *out of the money*. Artinya, *forward contract hedging* dapat meminimalisasi risiko eksposur transaksi lebih baik dibandingkan *currency option hedging* dengan asumsi *out of the money* pada perusahaan sektor energi karena nilai utang usaha yang dihasilkan lebih rendah sebesar Rp149.852.455.725.

Pada sektor consumer non-cyclicals, perusahaan harus membayar utang usaha sebesar Rp2.117.129.262.387 ketika menggunakan *forward contract hedging* dan membayar utang usaha sebesar Rp2.126.270.452.520 ketika menggunakan *currency option hedging* dengan asumsi *out of the money*. Artinya, *forward contract hedging* dapat meminimalisasi risiko eksposur transaksi lebih baik dibandingkan *currency option hedging* dengan asumsi *out of the money* pada perusahaan sektor consumer non-cyclicals karena nilai utang usaha yang dihasilkan lebih rendah sebesar Rp9.141.190.132.

Pada sektor consumer cyclicals, perusahaan harus membayar utang usaha sebesar Rp8.137.403.513.888 ketika menggunakan *forward contract hedging* dan membayar utang usaha sebesar Rp8.177.174.505.154 ketika menggunakan *currency option hedging* dengan asumsi *out of the money*. Artinya, *forward contract hedging* dapat meminimalisasi risiko eksposur transaksi lebih baik dibandingkan *currency option hedging* dengan asumsi *out of the money* pada perusahaan sektor consumer cyclicals karena nilai utang usaha yang dihasilkan lebih rendah sebesar Rp39.770.991.266.

Pada sektor basic materials, perusahaan harus membayar utang usaha sebesar Rp5.425.848.695.498 ketika menggunakan *forward contract hedging* dan membayar utang usaha sebesar Rp5.450.560.183.590 ketika menggunakan *currency option hedging* dengan asumsi *out of the money*. Artinya, *forward contract hedging* dapat meminimalisasi risiko eksposur transaksi lebih baik dibandingkan *currency option hedging* dengan asumsi *out of the money* pada perusahaan sektor basic materials karena nilai utang usaha yang dihasilkan lebih rendah sebesar Rp24.711.488.092.

Pada sektor industrials, perusahaan harus membayar utang usaha sebesar Rp845.823.593.237 ketika menggunakan *forward contract hedging* dan membayar utang usaha sebesar Rp849.592.473.631 ketika menggunakan *currency option hedging* dengan asumsi *out of the money*. Artinya, *forward contract hedging* dapat meminimalisasi risiko eksposur transaksi lebih baik dibandingkan *currency option hedging* dengan asumsi *out of the money* pada perusahaan sektor industrials karena nilai utang usaha yang dihasilkan lebih rendah sebesar Rp3.768.880.393.

Pada sektor properties & real estate, perusahaan harus membayar utang usaha sebesar Rp8.755.118.398 ketika menggunakan *forward contract hedging* dan membayar utang usaha sebesar Rp8.794.009.383

ketika menggunakan *currency option hedging* dengan asumsi *out of the money*. Artinya, *forward contract hedging* dapat meminimalisasi risiko eksposur transaksi lebih baik dibandingkan *currency option hedging* dengan asumsi *out of the money* pada perusahaan sektor properties & real estate karena nilai utang usaha yang dihasilkan lebih rendah sebesar Rp38.890.985.

Secara keseluruhan, dapat diketahui bahwa terdapat selisih nilai utang usaha (USD) dalam mata uang rupiah yang harus dibayar oleh perusahaan. Ketika menggunakan *forward contract hedging*, perusahaan akan membayar utang usaha sebesar Rp50.610.715.534.605. Ketika menggunakan *currency option hedging* dengan asumsi *out of the money*, perusahaan akan membayar utang usaha sebesar Rp50.837.999.431.198. Artinya, *forward contract hedging* dapat meminimalisasi risiko eksposur transaksi lebih baik dibandingkan *currency option hedging* dengan asumsi *out of the money* karena nilai utang usaha yang dihasilkan lebih rendah sebesar Rp227.283.896.593.

5. Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian pada bab empat, dapat disimpulkan bahwa instrumen *forward contract hedging* lebih baik dibandingkan dengan *currency option hedging* pada berbagai kondisi dalam meminimalisasi risiko eksposur transaksi utang usaha dalam mata uang USD. Temuan ini didasarkan pada perbandingan perhitungan nilai utang usaha antara menggunakan *forward contract hedging* dan *currency option hedging* yang dilakukan terhadap seluruh perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2021-2025.

Hasil uji statistik menunjukkan adanya perbedaan rata-rata nilai utang usaha (USD) dalam mata uang rupiah antara perusahaan yang menggunakan instrumen *forward contract hedging* dan *currency option hedging* pada berbagai kondisi. Instrumen *forward contract hedging* menghasilkan nilai utang usaha (USD) dalam mata uang rupiah lebih kecil dibandingkan dengan instrumen *currency option hedging*, baik saat *option in the money*, *at the money*, maupun *out of the money*. Hal tersebut terjadi karena *forward rate* yang berlaku saat jatuh tempo lebih rendah dibandingkan dengan total *strike price* dan premi *option* selama periode penelitian. Dengan demikian, dalam meminimalisasi risiko eksposur transaksi, penggunaan *forward contract hedging* dinilai lebih baik bagi perusahaan untuk pelunasan utang usaha (USD).

Limitasi dan studi lanjutan

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yang perlu diperhatikan dalam memahami hasil penelitian. Ruang lingkup penelitian hanya fokus pada penggunaan dua instrumen *hedging*, yaitu *forward contract hedging* dan *currency option hedging*, sehingga hasil penelitian belum memberikan gambaran perbandingan dengan instrumen *hedging* lainnya. Dengan demikian, gambaran mengenai seberapa baik instrumen *hedging* dalam meminimalisasi risiko eksposur transaksi masih terbatas hanya pada *forward contract hedging* dan *currency option hedging*. Ruang lingkup penelitian juga hanya fokus pada periode 2021-2025, sehingga hasil penelitian hanya menggambarkan kondisi ekonomi dan fluktuasi kurs rupiah terhadap USD selama periode tersebut. Penelitian ini juga hanya menggunakan utang usaha dalam mata uang USD, sehingga belum memberikan gambaran manajemen risiko melalui *hedging* terhadap seluruh mata uang.

Berdasarkan keterbatasan penelitian di atas, peneliti memberikan saran bagi penelitian selanjutnya untuk memperluas cakupan penelitian dengan melakukan perbandingan terhadap instrumen *hedging* lainnya, seperti *contract future hedge*, sehingga dapat memberikan gambaran yang lebih lengkap mengenai strategi *hedging* untuk manajemen risiko eksposur transaksi. Penelitian selanjutnya juga disarankan untuk memperpanjang periode pengamatan, sehingga hasil penelitian memiliki tingkat generalisasi yang lebih tinggi. Periode pengamatan yang lebih panjang dapat memberikan gambaran mengenai kondisi ekonomi dan fluktuasi kurs yang lebih beragam. Selain itu, penelitian selanjutnya juga disarankan untuk menggunakan utang dalam berbagai mata uang asing agar dapat memberikan gambaran *hedging* yang lebih luas terhadap berbagai mata uang.

Ucapan terima kasih

Puji syukur penulis panjatkan kehadirat Tuhan Yang Maha Esa atas segala berkat rahmat dan karunia-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan paper yang berjudul ”Analisis Komparatif *Forward Contract* dengan *Currency Option* dalam Meminimalisasi Risiko Eksposur Transaksi” dengan baik dan tepat waktu. Paper ini disusun sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Akuntansi pada Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.

Dalam proses penyusunan paper ini, penulis ingin menyampaikan terima kasih kepada:

1. Ibu Dr. Retno Yuni Nur Susilowati, S.E., M.Sc., Ak., CA. selaku dosen pembimbing yang telah memberikan bimbingan, saran, dan dukungan sehingga penulis dapat menyelesaikan paper ini.
2. Bapak Dr. Fitra Dharma, S.E., M.Si. selaku dosen penguji pertama yang telah memberikan bimbingan, kritik dan saran, serta dukungan sehingga penulis dapat menyelesaikan paper ini.
3. Ibu Sari Indah Oktanti Sembiring, S.E., M.S.AK. selaku dosen penguji kedua yang telah memberikan bimbingan, kritik dan saran, serta dukungan sehingga penulis dapat menyelesaikan paper ini.
4. Seluruh Dosen Program Studi Akuntansi yang telah memberikan informasi yang sangat berharga bagi penulis dalam menyusun paper ini.
5. Kedua orang tua yang selalu mendukung dan mendoakan dengan penuh ketulusan.
6. Teman-teman seperjuangan yang memberikan informasi dan dukungan yang sangat berharga.
7. Seluruh pihak yang telah membantu dalam penyusunan paper ini.

Penulis menyadari bahwa penyusunan paper ini masih terdapat kekurangan dan keterbatasan. Oleh sebab itu, penulis sangat mengharapkan kritik dan saran guna perbaikan di masa depan. Besar harapan penulis agar paper ini dapat memberikan kontribusi positif dan menjadi referensi yang bermanfaat bagi penelitian selanjutnya.

Referensi

Ahmed, T. W., Latheef, K. A., Alhammadi, F., & Aamir, M. (2024). *Hedging Strategies for Transaction Exposure: A Global Perspective on Managing Currency Risk in International Trade*.

Bank Indonesia. (2025). *Informasi Kurs JISDOR*. Bank Indonesia. https://www.bi.go.id/id/statistik/informasi-kurs/jisdor/default.aspx

Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2019). *Fundamentals of Financial Institution Management*. Cengage Learning.

Canyakmaz, C., Özekici, S., & Karaesmen, F. (2024). Risk management through financial hedging in inventory systems with stochastic price processes. *International Journal of Production Economics*, *270*, 109189. https://doi.org/10.1016/j.ijpe.2024.109189

Cao, F., An, Y., & Xie, W. (2025). Chinese exchange rate policy uncertainty, foreign exchange hedging, and corporate resilience. *Finance Research Letters*, *86*(June). https://doi.org/10.1016/j.frl.2025.108909

Farhana, & Puspitasari, R. (2018). Analisis Lindung Nilai dengan Menggunakan Swap dan Forward untuk Mengurangi Resiko Transaction Eksposure. *Jurnal Ilmiah Manajemen Kesatuan*, *5*(1), 48–57. https://doi.org/10.37641/jimkes.v5i1.26

Ghozali, I. (2021). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 26* (10th ed.). Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

Hady, H. (2010). *Manajemen Keuangan Internasional* (2nd ed.). Mitra Wacana Media.

Halkos, G. E., & Tsirivis, A. S. (2019). Energy Commodities: A Review of Optimal Hedging Strategies. *Energies*, *12*(20). https://doi.org/10.3390/en12203979

Han, X., & Laing, E. (2025). Enterprise risk management and foreign currency derivatives usage.

International Review of Economics and Finance, *103*, 104518. https://doi.org/10.1016/j.iref.2025.104518

Hanifah, F. (2020). *Studi Komparatif Penggunaan Teknik Forward Contract Hedging, Money Market Hedging, Dan Currency Option Hedging Dalam Meminimalisasi Pembayaran Hutang Impor Atas Perubahan Kurs (Studi Kasus Pada Perusahaan Sub Sektor Otomotif dan Komponen yang Terdaftar di*. Universitas Pancasakti Tegal.

Hao, Q., Liu, J., & Yang, Z. (2025). Bank relationships and corporate exchange rate risk. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, *105*, 102228. https://doi.org/10.1016/j.intfin.2025.102228

He, Q., Liang, B., & Zhang, C. (2026). Does policy uncertainty affect firms' exchange rate exposure? Evidence from China. *China Economic Review*, *95*, 102599. https://doi.org/10.1016/j.chieco.2025.102599

Hendrawan, R. (2017). Forward, Forward Option and No Hedging Which One is the Best for Managing Currency Risk? *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, *21*(3), 356–365. https://doi.org/10.26905/jkdp.v21i3.1428

Hermayanti, N., Wulandari, P. E., Muyassaroh, R., & Rizki, N. (2023). Analisis Pelaporan Selisih Kurs dan Pengelolaan Risiko Akibat Transaksi Mata Uang Asing pada PT Unilever Indonesia Tbk. *Edunomika*, *7*(2), 1–15. https://doi.org/10.61994/equivalent.v2i2s.719

Hok, J., & Tse, A. S. L. (2024). FX Open Forward. *Quantitative Finance*, *24*(8), 1037–1055. https://doi.org/10.1080/14697688.2024.2388802

Hossain, A. T., Masum, A. Al, & Saadi, S. (2024). The impact of geopolitical risks on foreign exchange markets: Evidence from the Russia–Ukraine war. *Finance Research Letters*, *59*, 104750. https://doi.org/10.1016/j.frl.2023.104750

Hull, J. C. (2016). "Options, Futures, and Other Derivatives." In *AMBER – ABBS Management Business and Entrepreneurship Review* (Vol. 7, Issue 1). https://doi.org/10.23874/amber/2016/v7/i1/121351

Ji, P., & Wei, L. (2023). Hedging with derivatives to increase firm value. *Finance Research Letters*, *55*, 103981. https://doi.org/10.1016/j.frl.2023.103981

Jia, H., & Wu, Z. (2026). The impact of Russia-Ukraine war on international maritime petroleum trade and tanker fleet productivity. *Journal of Transport Geography*, *131*, 104543. https://doi.org/10.1016/j.jtrangeo.2025.104543

Larasati, N. P. E., & Suarjaya, A. . G. (2017). *Analisis Forward Contract Hedging dan Open Position dalam Menghadapi Eksposur Valuta Asing*. *6*(5), 2556–2581.

Madura, J. (2018). International Financial Management 13th Edition. *Cengage Learning*.

Maurer, R., & Valiani, S. (2007). Hedging the exchange rate risk in international portfolio diversification: Currency forwards versus currency options. *Managerial Finance*, *33*(9), 667–692. https://doi.org/10.1108/03074350710776235

Moffett, M. H., Stonehill, A. I., & Eiteman, D. K. (2021). *Fundamentals of Multinational Finance* (6th ed.). Pearson Education.

Natalia, T. (2025). *3 Tahun Perang Rusia-Ukraina, Harga Beras - Minyak Goreng Melambung!* CNBC Indonesia. https://www.cnbcindonesia.com/research/20250222182700-128-612813/3-tahun-perang-rusia-ukraina-harga-beras--minyak-goreng-melambung

Niepmann, F., & Schmidt-Eisenlohr, T. (2022). Foreign currency loans and credit risk: Evidence from U.S. banks. *Journal of International Economics*, *135*, 103558. https://doi.org/10.1016/j.jinteco.2021.103558

Nimer, K., Nassar, M., Ghazaleh, N. A., & Ramadan, A. (2020). Family business and transaction exposure. *Journal of Open Innovation: Technology, Market, and Complexity*, *6*(4), 1–22. https://doi.org/10.3390/joitmc6040129

Nugroho, A. C. (2025). *Dolar AS Korban Perang Dagang Akibat Tarif Trump, Kok Bisa?* Bisnis.Com. https://ekonomi.bisnis.com/read/20250411/620/1868431/dolar-as-korban-perang-dagang-akibat-tarif-trump-kok-bisa

Ouzan, S., & Six, P. (2025). The demand for hedging of oil producers: A tale of risk and regret. *European Journal of Operational Research*, *321*(1), 330–343. https://doi.org/10.1016/j.ejor.2024.09.036

Palupi, A. W. (2021). *Analisis Perbandingan Penggunaan Forward Contract Hedging Dengan Metode Lindung Nilai Lainnya Dalam*.

Pangestuti, D. C. (2022). Kontrak Forward sebagai Lindung Nilai Risiko Fluktuasi Nilai Tukar, Apakah Efektif? *Riset & Jurnal Akuntansi*, *6*, 2863–2874. https://doi.org/10.33395/owner.v6i3.1009

Rajabi, F., Jahangiri, M., Alimohammadlou, M., & Kamalinia, M. (2025). Identify and classify common errors, antecedents, outcomes, and mitigation strategies in qualitative and semi-quantitative workplace safety risk management: Integrating grounded theory and systematic literature review. *Safety Science*, *187*(March), 106851. https://doi.org/10.1016/j.ssci.2025.106851

Ramadugu, R., Doddipatla, L., & Yerram, R. R. (2024). Risk Management in Foreign Exchange for Cross-Border Payments: Strategies for Minimizing Exposure. *Turkish Online Journal of Qualitative Inquiry*, *11*(2), 892–900. https://doi.org/10.53555/tojqi.v11i2.10578

Sasidharan, R. G. (2024). The Impact of the Russian-Ukrainian War on the Global Economy. *Journal of Global Economy, Business and Finance*, *6*(10), 5–8. https://doi.org/10.53469/jgebf.2024.06(10).02

Sasmitapura, A., & Djajadikerta, H. (2021). Apakah Financial dan Operational Hedging Efektif Mengurangi Eksposur Nilai Tukar? *Jurnal Akuntansi Kontemporer*, *13*(1), 12–26. https://doi.org/10.33508/jako.v13i1.2758

Sekaran, U., & Bougie, R. (2020). Methods for Business: A Skill Building Approach. In *John Wiley & Sons Ltd* (7th ed.).

Sugiyono. (2023). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. ALFABETA.

Talaba, N. A., & Koo, P. H. (2025). Portfolio Procurement Strategies with Forward and Option Contracts Combined with Spot Market. *Systems*, *13*(3). https://doi.org/10.3390/systems13030210

Wang, W., Ralescu, D. A., & Zhang, P. (2024). Valuation of convertible bond based on uncertain fractional differential equation. *Fuzzy Optimization and Decision Making*, *23*(4), 513–538. https://doi.org/10.1007/s10700-024-09431-z

Williams, T. A., Anderson, D. R., & Sweeney, D. J. (2011). Statistic for Business and Economics. In *พระราชบัญญัติหลักประกันสุขภาพแห่งชาติ พ.ศ.2545* (11 th, Vol. 8, Issue 5). Cengage Learning.

Wu, J. M. T., Li, Z., Herencsar, N., Vo, B., & Lin, J. C. W. (2023). A graph-based CNN-LSTM stock price prediction algorithm with leading indicators. *Multimedia Systems*, *29*(3), 1751–1770. https://doi.org/10.1007/s00530-021-00758-w

Yu, X., Wan, Z., Tu, X., & Li, Y. (2020). The optimal multi-period hedging model of currency futures and options with exponential utility. *Journal of Computational and Applied Mathematics*, *366*, 112412. https://doi.org/10.1016/j.cam.2019.112412

Yusuf, N. H., & Musdholifah. (2018). Pengaruh Nilai Perusahaan, Leverage dan Nilai Pasar Terhadap Eksposur Ekonomi Perusahaan Di Indonesia Tahun 2011-2016. *Jurnal Ilmu Manajemen (JIM)*,

6(3), 126–137. https://jurnalmahasiswa.unesa.ac.id/index.php/jim/article/viewFile/23864/21807

Zhang, W. G., Yu, X., & Liu, Y. J. (2018). Trade and currency options hedging model. *Journal of Computational and Applied Mathematics*, *343*, 328–340. https://doi.org/10.1016/j.cam.2018.04.059

Zhang, Y. T., Li, M. Y., & Zhou, W. X. (2024). Impact of the Russia-Ukraine Conflict on International Staple Agrifood Trade Networks. *Foods*, *13*(13), 1–21. https://doi.org/10.3390/foods13132134