
FINANCIAL ENGINEERING SEBAGAI INSTRUMEN AKTIVITAS HEDGING

Oleh:
Sukardi *)

ABSTRAK

Tujuan penulisan artikel ini adalah menyajikan uraian tentang produk hasil perikayaan keuangan, dan menunjukkan fungsinya sebagai instrumen dalam mengendalikan risiko atau aktivitas hedging, serta memperlihatkan penyajian disclosurennya dalam laporan keuangan. Penyajian disclosure ini dianggap penting karena disclosure dapat memberikan pemahaman pada pembaca laporan keuangan khususnya investor tentang kebijakan manajemen dalam mengendalikan risiko perusahaan sehingga investor tidak akan tersesat dalam membuat kebijakan investasinya.

Kata kunci : financial engineering, hedging, disclosure,

A. PENDAHULUAN

Perekayaan keuangan (financial engineering) adalah suatu perencanaan, pengembangan, dan implementasi proses inovasi instrumen keuangan, dan pembentukan formulasi untuk menyelesaikan permasalahan dalam bidang keuangan (Finnerty 1988). Inti definisi ini terletak pada kata inovasi, yang mengandung arti bahwa instrumen keuangan harus menunjukkan suatu temuan baru dalam bidang keuangan, yang mampu memperbaiki kinerja secara dramatik, bukan secara marginal. Selanjutnya, instrumen keuangan berfungsi strategi bagi manajemen yang diterapkan untuk menciptakan nilai tambah dan kinerja yang lebih baik bagi penyelesaian permasalahan keuangan. Oleh karena itu, istilah perikayaan dan inovasi keuangan seringkali dianggap sebagai istilah yang sepadan.

Tujuan pembentukan instrumen keuangan tersebut adalah sebagai alat untuk mengendalikan risiko perusahaan yang disebabkan oleh adanya perubahan dalam harga, tingkat bunga, dan tingkat pertukaran mata uang asing (White dkk. 1997). Sedangkan, faktor-faktor yang berkontribusi pada timbulnya perikayaan keuangan secara dramatik menurut Marshal dan Bansal (1992) meliputi faktor-faktor lingkungan eksternal perusahaan dan internal perusahaan. Faktor-faktor eksternal ini dipicu oleh tekanan persaingan industri yang sejenis serta perkembangan pasar yang semakin sulit dikendalikan seperti peraturan akuntansi dan perpajakan yang semakin berkembang, perkembangan teknologi informasi, volatilitas harga dan sebagainya. Sedangkan faktor internal perusahaan dipengaruhi oleh kebijakan internal perusahaan, seperti kemampuan analisis kuantitatif diantara manajer investasi, pendidikan formal dan training pada personal untuk level senior perusahaan, adanya penolakan risiko diantara manajer

*) Sukardi, SE, M. Si adalah Dosen Tetap Program D-3 Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia (UII)

dan pemegang saham, dan biaya agensi (agency costs).

Sejalan dengan pemikiran Marshal dan Bansal ini, Miller (1992) berargumentasi bahwa instrumen keuangan sebagai hasil perikayasaan bidang keuangan disebut juga sebagai inovasi keuangan. Inovasi keuangan ini mulai berkembang sekitar tahun 1970an. Motivasi perkembangan inovasi keuangan menurut dia dipengaruhi oleh beberapa faktor, yaitu pergerakan tingkat pertukaran mata uang dari tingkat pertukaran tetap (*fixed rate ex-change*) pada tingkat pertukaran mengambang (*floating rate exchange*), Perkembangan teknologi informasi dan computer, Pertumbuhan ekonomi dunia dan regulasi dan deregulasi bidang struktur keuangan.

Berdasarkan uraian di atas maka dalam artikel ini akan disajikan uraian tentang produk hasil perikayasaan keuangan, dan menunjukkan fungsinya sebagai instrumen dalam mengendalikan risiko atau aktivitas hedging, serta memperlihatkan penyajian disclosurennya dalam laporan keuangan.

B. INSTRUMEN PEREKAYASAAN KEUANGAN

Instrumen keuangan sebagai hasil dari suatu perikayasaan sangat beragam dari yang sederhana sampai dengan yang sangat kompleks. Menurut Finnerty (1988), instrumen keuangan sebagai hasil dari suatu perikayasaan dapat dikelompokkan menjadi tiga kelompok, yaitu:

1. Instrumen keuangan, yang meliputi: tipe konsumen (seperti *money market mutual funds, money market accounts, NOW account, bull/bear CDs, dll*), tipe sekuritas (seperti *stripped debt securities, floating rate, rating sensitivitas notes, foreign currency futures, forward rate agreements dll*), tipe proses keuangan (seperti *direct public sale of securities, automated teller machines, CHIPS, dll*), tipe strategi keuangan (seperti *debt-for debt-exchange, hedged dividend capture, insubstance defeasance, dan corporate restructuring*).
2. Instrumen common equity, yang meliputi: *additional class(es) of common stock, americus trust, master limited, dan puitable common stock*.
3. Instrumen convertible debt/preferred stock, yang meliputi: *adjustable rate convertible debt, convertible exchange preferred stock, convertible reset debentures, debt with mandatory common stock purchase contracts, dll* (lihat Finnerty 1988).

Produk perikayasaan instrumen keuangan dalam beberapa literatur lainnya disebut juga sebagai produk derivatif, yang sifatnya tidak terlepas dari perkembangan pasar modal atau bursa yang ada pada suatu negara. Di dunia saat ini diperkirakan sudah terdapat 1200-an produk derivatif (Sumual, 1998). Meskipun produk derivatif sangat besar jumlahnya, namun bila ditelusuri lebih detail maka produk derivatif yang utama adalah hanya terdiri dari 4 produk derivatif, yaitu: a) *forward contracts*, b) *futures contracts*, c) *swap contracts*, dan d) *option contracts* (Smithson dan Smith 1990). Dari produk utama ini dapat dibentuk berbagai jenis diversifikasi produk derivatif. Pembentukan ini dapat dilakukan dengan metode *Building Blocks* (Smithson dan Smith 1990). Tujuan pembentukan produk derivatif ini adalah sebagai dasar strategi dalam mengelola risiko, yang diharapkan dapat mencapai perfect hedge, sehingga mampu untuk mengeliminasi risiko secara penuh.

Menurut Smith (1993) peranan pembentukan instrumen keuangan ini adalah mengkombinasikan instrumen-instrumen keuangan yang ada dalam rangka mencapai suatu risk-return yang tidak tersedia pada instrumen yang lainnya. Namun demikian, sebagian besar produk-produk tersebut belum banyak dikenal di Indonesia. Secara umum, produk derivatif yang sudah terkenal adalah: a) derivatif dalam bidang suku bunga, yang meliputi: *forward rate agreement (FRA), interest rate swap, currency, caps, floors, dan collars*. b) Derivatif dalam pasar modal yang terkenal meliputi *call options, put options, swap, future contract, forward index, future index, dan lain-lain*. Bentuk instrumen keuangan hasil perikayasaan ini dapat diperdagangkan dipasar yang telah ditentukan, yaitu bursa option, bursa saham, dan bursa future. Perkembangan instrumen keuangan saat ini sudah berparalel dengan peningkatan volatilitas harga, tingkat bunga, dan tingkat pertukaran mata uang asing dalam pasar keuangan. Oleh karena itu, perkembangan pasar keuangan akan memacu semakin berkembangnya instrumen keuangan yang sesuai untuk aktivitas hedging, sehingga perusahaan akan semakin mempunyai banyak pilihan dalam menggunakan teknik-teknik *hedging* dalam mengendalikan *exposure* risikonya.

C. RISIKO KEUANGAN PERUSAHAAN

Risiko keuangan perusahaan terjadi karena adanya realisasi pergerakan harga komoditas, tingkat bunga, dan tingkat pertukaran mata uang asing yang arahnya berlawanan dengan kebijakan manajemen perusahaan. Risiko mata uang asing terjadi pada perusahaan yang beroperasi di berbagai negara yang berlain mata uangnya. Risiko ini muncul karena adanya perubahan dalam tingkat pertukaran mata uangnya. Pengaruh perubahan pertukaran mata uang ini akan berdampak pada laporan laba-rugi, arus kas, dan neraca sehingga rasio keuangan juga akan berubah. Karena risiko ini sangat berpengaruh pada kinerja akuntansi perusahaan maka risiko ini dapat disebut dengan risiko akuntansi (White dkk. 1997).

Risiko tingkat bunga terjadi pada perusahaan yang meminjam dana dari pihak lain. Bunga atas dana pinjaman tersebut dapat bersifat tetap atau variabel. Ketika tingkat bunga adalah variabel, maka biaya bunga masa depan dan bunga yang dibayarkan bersifat tidak pasti jumlahnya. Jumlah ini tergantung pada tingkat level referensi yang digunakan dimasa depan. Kondisi ini akan menimbulkan satu risiko ketidakpastian karena biaya bunga yang akan dibayarkan dimasa depan (bagi peminjam/debitor), dan pendapatan bunga dimasa depan, serta bunga yang diterima (bagi kreditor) menjadi tidak pasti jumlahnya. Karakteristik bunga yang bersifat variabel ini merupakan kebalikan dari tingkat bunga tetap.

Risiko lainnya yang dihadapi perusahaan adalah risiko komoditas, yaitu risiko yang terjadi pada perusahaan yang tidak mampu mengendalikan harga jual produknya sehingga harga produk dimasa depan menjadi tidak pasti. Dengan tidak adanya kepastian harga ini maka akan menimbulkan satu risiko keuangan perusahaan dimasa depan. Risiko ini berdampak besar pada operasi perusahaan secara keseluruhan.

Risiko berikutnya yang perlu dikendalikan perusahaan adalah risiko adanya perubahan dalam nilai pasar. Risiko ini terjadi karena fluktuasi dalam tingkat pertukaran mata uang asing, tingkat bunga, dan harga komoditas, yang berpengaruh pada nilai pasar aktiva dan hutang perusahaan (White dkk 1997).

D. PEREKAYASAAN KEUANGAN DAN AKTIVITAS HEDGING

Hedging dirancang untuk melindungi perusahaan terhadap realisasi pergerakan harga, tingkat bunga, dan tingkat pertukaran mata uang asing yang arahnya berlawanan dengan yang diharapkan oleh manajemen perusahaan. Transaksi derivatif yang umumnya digunakan dalam aktivitas *hedging* meliputi (tetapi tidak terbatas pada) kontrak *futures*, *option*, *komitmen forward*, *swaps* tingkat bunga, *swaps* mata uang, dan kombinasi *swaps* mata uang dan tingkat bunga (White dkk. 1997).

Aktivitas *hedging* berfungsi untuk mengendalikan atau menurunkan risiko atas harga, tingkat bunga, tingkat perubahan mata uang yang berkaitan dengan:

1. Transaksi pembelian dan (atau) penjualan aktiva berwujud seperti komoditas.
2. Transaksi pembelian dan (atau) penjualan aktiva yang disertai dengan tingkat bunga dan (atau) exposure mata uang.
3. Transaksi atas hutang dengan tingkat bunga dan (atau) exposure mata uang.
4. Komitmen perusahaan untuk membeli dan (atau) menjual bahan baku atau instrumen keuangan, dana pinjaman, atau pelunasan hutang.
5. Peramalan transaksi (*forecasted transaction*) seperti akuisisi dan pengembalian dana (*repatri-ation of funds*).

White dkk. (1997) mengelompokkan teknik-teknik *hedging* menjadi dua, yaitu: a) teknik *hedge derivatif*, dan b) teknik *natural hedge*. Teknik *hedge derivatif* dilakukan dengan instrumen sebagai berikut: (1) Kontrak-Kontrak *Forward*: Teknik ini adalah satu cara untuk mengeliminasi risiko harga atas transaksi dimasa depan yaitu dengan menetapkan harga transaksi didepan. Kontrak *forward* menetapkan tujuannya atas sesuatu dimasa depan dalam kaitannya pada: (a) jumlah dan sifat transaksi, (b) tanggal jatuh tempo, dan (c) harga. Kontrak *forward* merupakan kontrak yang bersifat khusus antara pembeli dan penjual dan sering kali dilakukan untuk memenuhi kebutuhan pembeli tersebut. Antara pembeli dan penjual keduanya menanggung suatu risiko yaitu *counterparty risk*.

Counterparty risk adalah risiko bahwa pihak yang lain pada kontrak *forward* tidak akan melakukan kewajibannya sesuai dengan kontrak (*default*). Untuk menghindari *counterparty risk* ini, pihak-pihak yang terkait dalam kontrak *forward* dapat melakukan evaluasi atas risiko kredit pada pihak lainnya, jika perlu kontrak *forward* mensyaratkan adanya jaminan dalam perjanjian kontraknya. Dalam perjanjian kontrak *forward* pihak yang terkait juga diperbolehkan untuk menggunakan perjanjian yang sudah distandarisasikan yang memungkinkan mereka untuk mengimbangi exposure risiko dengan satu *counterparty* khusus.

Kontrak-kontrak *future* adalah kontrak-kontrak *forward* yang sudah distandarisasikan, yang secara normal diperdagangkan pada bursa komoditas yang terorganisasi secara resmi. Pihak yang menanggung *counterparty risk* diantara kedua belah pihak antara pembeli dan penjual disebut dengan *exchange clearinghouse*. Dengan alasan bahwa kontrak *future* telah tercatat di bursa diperdagangkan secara harian (*marked to market*), maka kontrak *future* ini meminta syarat jaminan tambahan (*margin*) dari pihak yang berkontrak untuk menanggung satu kerugian pada kontrak tersebut.

Bentuk lain dari kontrak *forward* adalah *swaps*. *Swaps* adalah kombinasi kontrak-kontrak *forward*. Dalam satu *swap* tingkat bunga (*interest rate swap*),

berpengaruh pada pendapatan perusahaan yang bersangkutan.

Pada umumnya perusahaan yang melakukan teknik *hedge* ini adalah perusahaan yang menghasilkan produk bersifat menguasai hajat hidup orang banyak dimasyarakat, seperti perusahaan penyulingan minyak dan gas bumi. Namun demikian penerapan teknik *economic hedge* secara murni jarang sekali dilakukan. Penerapan yang lebih umum adalah perubahan harga output yang merefleksikan adanya perubahan harga input, sehingga perubahan harga yang terjadi masih menunjukkan dampak pada laba perusahaan, yang disebabkan oleh perbedaan waktu (*time lag*) dalam pelaksanaan perubahan harga antara input dan output maupun selisih (*spread*) antara harga input dan output yang berfluktuasi. Adanya perbedaan waktu dan selisih harga ini akan membuat laba perusahaan menjadi sangat berfluktuasi atau ber-volatile. Oleh karena itu, perusahaan perlu menerapkan teknik *economic hedge* secara modifikasi. Menurut White dkk (1997) teknik ini meliputi: (1) *Interest Rate Matching* dan (2) *Foreign Currency Matching*. Teknik yang pertama ini sesuai untuk perusahaan keuangan. Manajemen perusahaan keuangan selalu mencurahkan perhatiannya pada faktor-faktor yang dapat dipertimbangkan dapat mempengaruhi perubahan tingkat bunga. Hal ini dikarenakan bahwa perusahaan keuangan ini secara umum ingin memperoleh dan mempertahankan satu selisih bunga (*spread*) yang relatif tetap antara pendapatan bunga dengan biaya pendanaannya (*cost of fund* berupa biaya bunga). Oleh karena itu, manajemen perusahaan harus peduli pada kedua faktor berikut ini: (1) kebijakan tingkat bunga atas penyaluran kredit maupun sumber pendanaannya apakah menggunakan tarif tetap atau variabel, dan (2) jangka waktu (*duration*) atas kredit dan sumber pendanaannya. Perusahaan keuangan selalu mencari kesesuaian sensitivitas tingkat bunganya atas kredit yang disalurkan dengan tingkat bunga untuk sumber pendanaannya. Apabila terjadi ketidaksesuaian (*mismatch*) antara tingkat bunga kredit yang disalurkan dengan tingkat untuk sumber pendanaannya, maka manajemen dapat meralatnya dengan menggunakan instrumen derivatif seperti kontrak *forward* dan *option*.

Foreign Currency Matching sangat cocok untuk perusahaan multinasional yang umumnya mempunyai aktiva dan hutang dalam banyak mata uang asing. Perusahaan ini dapat meminimalkan pengaruh perubahan tingkat pertukaran mata uang asing pada modal anak perusahaannya dengan cara meminimalkan exposure-nya pada mata uang yang spesifik, yang secara khusus diharapkan dapat menurunkan exposure risiko atas perubahan tingkat pertukaran mata uang asing tersebut. Salah satu cara yang dapat ditempuh adalah dengan melakukan pinjaman pada mata uang dari suatu negara yang bersifat lemah, menurunkan exposure aktiva bersih (berkaitan dengan *translation*) atau *net monetary exposure* (berkaitan dengan pengukuran). Dengan cara ini maka pendapatan dan biaya dapat dipadukan dengan cara menyamakan jumlahnya (*similarly*), walaupun hal ini sulit untuk dilak-sanakan untuk anak perusahaan transaksinya banyak yang saling terkait secara bersilang (*cross-border transactions*). Ketika aliran kas *cross-border* tidak biasa dilakukan antisipasi, maka instrumen derivatif dapat digunakan dengan menetapkan (*fix*) tingkat pertukaran mata uang tersebut.

E. PERMASALAHAN AKUNTANSI ATAS AKTIVITAS HEDGING

Sebelumnya membahas masalah *disclosure* atas aktivitas *hedging*, permasalahan akuntansi yang terkait dengan aktivitas *hedging* perlu dipahami terlebih dahulu karena keduanya saling terkait. Pembahasan akuntansi yang terkait dengan aktivitas *hedging* dibatasi pada permasalahan: 1) Pengakuan (*Recognition*), 2) Pengukuran (*Measurement*), dan 3) *Forecasted Transaction*.

Masalah akuntansi pokok dalam aktivitas *hedging* adalah waktu pengakuan keuntungan dan kerugian *hedge* dan pada faktor yang mendasari (*underlying*) aktiva atau hutang, komitmen perusahaan, atau transaksi yang diantisipasi dengan *hedge*. Menurut SFAS 80, ada dua kriteria yang harus dipenuhi dari satu instrumen untuk dapat dikategorikan sebagai satu *hedge*, yaitu: a) item yang di-*hedge* dapat menunjukkan pada satu perusahaan dengan tingkat bunga atau risiko harga yang pasti, b) instrumen *hedging* menurunkan *exposure* dan dirancang sebagai satu *hedge*.

Ketika satu instrumen berkualifikasi sebagai satu *hedge*, maka keuntungan dan kerugian pada instrumen tersebut harus diakui secara bersamaan waktunya dengan item yang di-*hedge* tersebut. Dalam beberapa kasus, keuntungan dan kerugian pada item yang di-*hedge* dapat dilaporkan dalam cadangan penilaian dalam bagian ekuitas, sebagai contoh investasi bersih pada anak perusahaan di luar negeri dan investasi jangka panjang dalam sekuritas. Keuntungan dan kerugian dari beberapa item yang di-*hedge* harus juga dilaporkan dengan cara yang sama. Instrumen *hedging* yang tidak memenuhi syarat *hedge* adalah instrumen *hedging* yang diberi tanda "marked to market" (diperdagangkan di pasar keuangan) dan diakui sebagai aktiva atau hutang pada setiap tanggal laporan keuangan. Keuntungan dan kerugian yang ada akan dilaporkan pada laba bersih.

Masalah pengukuran yang fundamental atas aktivitas *hedging* adalah berkaitan dengan nilai yang harus dicatat pada neraca. SFAS 133 mensyaratkan kriteria pengukuran instrumen *hedging* yang akan dicantumkan dalam neraca, yaitu:

- a. Semua derivatif harus diakui sebagai aktiva atau hutang dengan pengukuran pada nilai yang wajar (*fair value* yaitu nilai pasar).
- b. Derivatif boleh dirancang sebagai satu *fair value hedge*. Derivatif ini boleh meng-*hedge* tem tunggal (aktiva, hutang, atau satu komitmen perusahaan) atau satu portofolio atas item yang sama, yang nilai wajarnya harus dapat diukur dan berkorelasi tinggi dengan perubahan atas nilai wajar dari *hedging derivatives* yang di-*hedge* tersebut. Perubahan dalam nilai wajar item *hedge* ini akan diakui dalam laba bersih.
- c. Derivatif boleh didisain sebagai satu *cash flow hedge*, jika dimaksudkan untuk meng-*hedge* satu *forecasted transaction* yang mungkin terjadi. Arus-kas atas *hedging derivatives* harus diekspektasi untuk menutup elemen risiko yang sama atas *hedge transaction*. Satu transaksi boleh mempunyai beberapa elemen risiko, tetapi satu derivatif hanya boleh meng-*hedge* satu risiko saja. Perubahan nilai pasar atas derivatif harus diakui dalam *comprehensive income* sampai dengan tanggal yang diproyeksikan atas *forecasted transaction*. Pada akhir jatuh temponya, laba atau kerugian yang terakumulasi harus

dilaporkan dalam laba bersih. Aplikasi yang paling umum atas nilai wajar akuntansi hedge akan menjadi investasi atau hutang, untuk tingkat bunga obligasi yang bersifat tetap. Akuntansi ini tidak dapat digunakan untuk meng-hedge atas portofolio hutang yang jatuh tempo, *lease*, asuransi, hutang, atau investasi dengan *equity method*.

- d. Derivatif didisain sebagai satu hedge atas investasi bersih pada operasi perusahaan di negara lain yang memenuhi syarat untuk *hedge accounting*, meskipun untuk portofolio belum diatur dalam standar ini. Perubahan nilai pasar atas derivatif ini harus dilaporkan sebagai bagian dari akumulasi komponen *adjustment translation* dari ekuitas.
- e. Perubahan dalam nilai wajar atas derivatif yang bukan bagian dari strategi hedging harus dicatat dalam laba bersih.

Komitmen perusahaan yang melakukan *hedging* secara relatif bukan sesuatu yang bersifat kontroversial, karena ada beberapa alasan yang pasti bahwa transaksi yang di-hedged akan terjadi. Peristiwa yang diekspektasi akan terjadi dan perlu dilindungi ini sering dikatakan sebagai *forecasted transaction*. Namun demikian, hedging atas transaksi yang telah diantisipasi (*forecasted*) ini dapat menimbulkan pertanyaan tentang apa yang terjadi jika transaksi yang *hedge* tidak terjadi. *Hedge* atas *forecasted transaction* adalah lebih bersifat subyektif, dan manajemen tidak boleh mengkarakteristikannya sebagai aktivitas spekulatif. Pembahasan akuntansi dalam standar akuntansi yang ada menurut Stewart (1989) tidak menyatakan adanya standar pelaporan yang jelas atas *forward* tingkat bunga, *option*, dan *swaps* tingkat bunga. Dia menganggap bahwa keberadaan standar-standar tersebut tidak konsisten.

Beberapa standar akuntansi yang berkenaan aktivitas hedging sebelum terbitnya SFAS 133 menunjukkan adanya perbedaan yang cukup signifikan. SFAS 80 mengarahkan akuntansi hedge dengan satu pendekatan enterprise, sedangkan SFAS 52 harus berdasarkan satu pendekatan transaksi, sehingga perlakuan atas transaksi keuntungan dan kerugian yang secara ekonomi sama dapat diperlakukan secara berbeda pengakuannya. Pada SFAS 80, kontrak future boleh diperlakukan sebagai *hedge* atas *forecasted transaction*, tetapi SFAS 52 tidak membolehkan sebagai *hedge*. Demikian juga, transaksi derivatif atas perubahan pertukaran mata uang yang berbeda yang korelasinya tinggi menurut SFAS 80 boleh diakui sebagai hedge, tetapi menurut SFAS 52 tidak boleh diakui sebagai hedge karena dianggap sebagai *imperfect hedging*.

F. PENGUNGKAPAN ATAS AKTIVITAS HEDGING

Salah satu bagian laporan keuangan yang dianggap penting adalah catatan atas laporan keuangan. Istilah lain dari catatan atas laporan keuangan adalah pengungkapan (*disclosure*). Prinsip *disclosure* yang sesuai dengan standar akuntansi keuangan adalah prinsip *disclosure* layak (*fair disclosure*) (Belkoui 1992). Karena prinsip *disclosure* penuh (*full disclosure*) dan *disclosure* cukup (*adequate disclosure*) sering menjadi pertentangan diantara investor dan manajemen perusahaan. Prinsip *disclosure* penuh dianggap oleh perusahaan terlalu berlebihan, sebaliknya prinsip *disclosure* cukup dianggap oleh investor tidak memenuhi syarat karena terlalu sedikit yang diungkapkan.

Prinsip disclosure cukup dianggap kurang memadai karena dibuat hanya untuk memenuhi syarat minimum dalam pengungkapannya, sehingga hal ini dapat mengurangi substansi informasi yang dibutuhkan oleh investor untuk kepentingan pembuatan keputusan investasinya. Dan kondisi ini sering kali dianggap menyesatkan investor. Prinsip *disclosure* yang penuh mensyaratkan bahwa laporan keuangan harus didisain dan disiapkan untuk memberikan gambaran secara akurat atas semua kejadian ekonomik yang memengaruhi perusahaan selama periode tertentu dan berisi informasi yang cukup untuk membuat laporan keuangan berguna dan tidak menyesatkan bagi investor (Belkaoui 1992). Secara lebih eksplisit, prinsip ini mengimplikasikan bahwa tidak ada informasi tentang substansi atau penting bagi investor yang akan dihilangkan atau disembunyikan. Persyaratan *disclosure* penuh ini akan menunjukkan penyajian informasi yang lengkap dan komprehensif. Namun demikian, prinsip disclosure penuh ini oleh manajemen dianggap tidak efektif. Karena mengandung risiko kelebihan informasi (*information overload risk*) yang dapat merugikan perusahaan sendiri. Kerugian perusahaan atas informasi yang berlebihan ini menurut Foster (1986) meliputi: (1) dapat meningkatkan biaya pengumpulan dan pemrosesan data, (2) dapat menimbulkan biaya litigasi (*litigation costs*), yaitu biaya yang terjadi karena penyelesaian suatu masalah yang ditimbulkan oleh adanya disclosure laporan keuangan, (3) dapat menimbulkan biaya politik, yaitu biaya yang terjadi karena adanya campur tangan pemerintah yang disebabkan oleh penerbitan *disclosure*, (4) dapat menimbulkan biaya ketidakberuntungan persaingan (*competitive disadvantage cost*), yaitu suatu kerugian perusahaan yang ditimbulkan oleh adanya disclosure perusahaan yang dimanfaatkan oleh perusahaan pesaingnya, (5) dapat menimbulkan kerugian yang disebabkan oleh perilaku manajer yang menjadi terbatas karena manajer terlalu berpedoman pada informasi yang telah dinyatakan dalam disclosure sehingga perilakunya tidak fleksibel.

Dalam kaitannya dengan aktivitas *hedging*, standar akuntansi yang ada tidak secara tegas mewajibkan perusahaan untuk mengungkapkannya dalam laporan keuangan, tetapi hanya bersifat anjuran. Oleh karena itu, perusahaan harus berhati-hati dalam membuat *disclosure* agar tidak sampai menimbulkan satu kerugian karena terlalu banyak informasi yang diungkapkan atau terlalu sedikit informasinya. Jika informasi yang diungkapkan terlalu sedikit, maka hal ini dapat merugikan kepentingan investor. Tujuan *disclosure* atas aktivitas *hedging* menurut White dkk. (1997) adalah untuk memberikan pemahaman pada pembaca laporan keuangan tentang: (a) risiko yang dihadapi perusahaan, (b) aktivitas manajemen dalam mengelola risiko termasuk instrumen derivatif yang digunakan, (c) pengaruh atas aktivitas manajemen risiko perusahaan pada laporan keuangan, (d) perbedaan antara *hedging* akuntansi dan *hedging* ekonomik. Walaupun standar akuntansi yang ada tidak secara tegas dalam mewajibkan perusahaan untuk membuat disclosure atas aktivitas *hedging*, namun menurut penulis standar akuntansi yang ada sudah cukup jelas menunjukkan kriteria disclosure yang seharusnya ada dalam laporan keuangan. SFAS 107 dan 133 mensyaratkan disclosure atas nilai pasar untuk semua instrumen keuangan, kecuali untuk kontrak asuransi, lease, investasi ekuitas, dan piutang dan hutang usaha. Perusahaan harus mengungkapkan asumsi dan metode yang digunakan

dalam mengembangkan estimasi nilai yang wajar. *Disclosure naratif* tambahan juga diminta jika nilai wajar atas instrumen aktivitas hedging tidak dapat diprediksi. Standar ini tidak mengkhususkan atau membatasi metode estimasi tetapi bermaksud meminta informasi kualitatif atas metode estimasi yang digunakan. Substansi disclosure yang disyaratkan tentang derivatif dan aktivitas manajemen risiko menurut SFAS 107 meliputi: (a) deskripsi atas aktivitas manajemen risiko dan pengelompokan derivatif yang digunakan untuk aktivitas hedging tersebut. (b) keuntungan dan kerugian (dari hedge dan item hedge) yang dimasukkan dalam laba bersih. (c) keuntungan dan kerugian yang tidak diakui dalam laba, dan disclosure atas jumlah dan rekening di neraca tempat angka dilaporkan.

Standar akuntansi lainnya adalah SFAS 119 yang mengatur disclosure secara lebih detail tentang kontrak forward. Standar ini mensyaratkan disclosure atas kontrak forward meliputi:

1. Untuk derivatif yang dipegang untuk diperdagangkan, *disclosure* harus menunjukkan: (a) rata-rata nilai wajarnya, (b) akhir periode dari nilai wajarnya, (c) keuntungan atau kerugian bersih yang tidak tergabung dalam kelompok aktivitas bisnis, atau risiko bisnis.
2. Untuk derivatif yang dipegang tidak untuk diperdagangkan, *disclosure* harus mencantumkan: (a) tujuan perusahaan, strategi dan pengelompokan derivatif yang digunakan, (b) kebijakan pengukuran dan pengakuan yang digunakan untuk tujuan akuntansi, (c) rekening pelaporan di neraca atas jumlah yang diakui. (d) hedge atas *forecasted transaction*, termasuk metode *hedging*, jatuh tempo transaksi yang bersangkutan, keuntungan dan kerugian hedging yang ditanggung, dan peristiwa yang akan merubah pengakuan yang ditanggung tersebut.
3. Untuk derivatif yang tidak termasuk dalam kelompok instrumen keuangan dengan risiko *off-balanced sheet* (SFAS 105), disclosure harus menyajikan tentang: (a) bentuk, kontrak, atau jumlah penduganya. (b) syarat dan sifatnya, termasuk risiko kredit dan risiko pasar, persyaratan tunai, dan metode akutansinya.
4. Standar ini juga menganjurkan (tetapi tidak mewajibkan) penyajian informasi kuantitatif tentang risiko atas instrumen keuangan derivatifnya. Kemungkinan disclosure ini akan meliputi: (a) data detail yang berkenaan dengan posisi dan transaksinya, (b) pengaruh perubahan yang diekspektasi dalam harga pasar, (c) analisis selisih atas *interest rate repricing* atau tanggal jatuh temponya, (d) data duration, (c) nilai risiko perusahaan.

G. PENUTUP

Instrumen keuangan sebagai hasil suatu perkerjasama keuangan mempunyai jenis yang sangat beragam. Beberapa jenis instrumen keuangan dapat diperdagangkan di pasar sekuritas, yang secara umum bila ditelusuri berasal hanya dari 4 (empat) jenis saja, yaitu: (1) kontrak *forward*, (2) kontrak *future*, (3) kontrak *swap*, (4) kontrak *option*. Dari 4 jenis instrumen ini dapat dibentuk banyak kombinasi kontrak baru, yang pembentukannya menggunakan metode *Building Block*.

Tujuan utama pembentukan instrumen ini adalah untuk mengendalikan risiko

keuangan perusahaan agar dapat mencapai perfect hedge. Risiko keuangan perusahaan dapat disebabkan oleh adanya perubahan dalam harga komoditas, tingkat bunga, dan tingkat pertukaran mata uang, serta nilai pasar yang arahnya tidak searah dengan kebijakan manajemen perusahaan. Tidak semua instrumen keuangan dapat memenuhi syarat, yang sesuai dengan standar akuntansi sebagai satu item hedge untuk dicantumkan dalam neraca. Hal ini disebabkan oleh sifat transaksi yang mendasari terjadinya hedge tersebut. Keberadaan standar akuntansi saat ini tidak menyatakan secara tegas dalam mewajibkan perusahaan untuk membuat *disclosure* atas aktivitas *hedging*nya dalam laporan keuangan. Hal ini dikarenakan oleh prinsip disclosure yang ada masih dipertentangkan oleh pihak yang berkepentingan yaitu antara manajemen perusahaan dengan investor, terutama antara prinsip *disclosure* (full disclosure) penuh dan *disclosure* cukup (adequate disclosure). Akan tetapi, standar akuntansi tersebut telah menyatakan secara jelas kriteria-kriteria yang harus dipenuhi dalam membuat disclosure atas aktivitas hedging. Standar akuntansi yang ada telah mengalami beberapa kali perubahan khususnya yang berkaitan perlakuan akuntansinya.

DAFTAR REFERENSI

- Belkaoui, A.R.: 1992. Accounting Theory, Edisi Ketiga, Boston: Harcourt Brace Jouanovich.
- Chew Jr. 1998. The New Corporate Finance-Where Theory Meets Practice, Edisi Kedua, Malaysia: Irwin Mc Graw-Hill.
- Financial Accounting Standards Board (FASB), Statement of Financial Accounting Standards (SFAS) No. 52. 1981.
- Foreign Currency Translation. Norwalk, CT: FASB. Statement of Financial Accounting Standards (SFAS) No. 80. 1984.
- Accounting for Futures Contracts. Norwalk, CT: FASB. Statement of Financial Accounting Standards (SFAS) No. 105. 1990.
- Disclosure of Information about Financial Instruments with Off-Balance Sheet Risk and Financial Instruments with Concentrations of Credit Risk. Norwalk, CT: FASB. Statement of Financial Accounting Standards (SFAS) No. 107. 1991.
- Disclosure about Fair Value of Financial Instruments. Norwalk, CT: FASB. Statement of Financial Accounting Standards (SFAS) No. 119. 1994.
- Disclosure about Derivative Financial Instruments and Fair Value of Financial Instruments. Norwalk, CT: FASB. Statement of Financial Accounting Standards (SFAS) No. 133. 1998.
- Accounting for Derivative Instruments and Hedging Activities. Norwalk, Finnerty, John. 1988.
- Financial Engineering In Corporate Finance: An Overview. Financial Management (Winter): 14-33. Foster, George. 1986.
- Financial Statement Analysis, New Jersey: Prentice Hall, Inc. Hull, John C. 1997. Options, Futures, and Other Derivatives, Third Edition, NJ: Prentice Hall International, Inc. 1998.
- Introduction To Future and Options Market, NJ: Prentice-Hall International, Inc: Marshall; John F.; dan Vipul K: Basal: 1992.
- Financial Engineering-A Complete Guide To Financial Innovation, New York: Allyn & Bacon, Inc. Miller, Merton H. 1992.
- Financial Innovation: Achievements and Prospects Dalam Donald H. Smith, Donald J. 1993.
- The Arithmetic of Financial Engineering dalam Donald H. Chew Jr. 1998.
- The New Corporate Finance - Where Theory Meets Practice, Edisi Kedua, Malaysia: Irwin McGraw-Hill, Inc.
- Smithson; Charles W., dan Clifford W. Smith: 1990: Strategic Risk Management dalam Donald H. Chew Jr.: 1998: The New Corporate Finance - Where Theory Meets Practice, Edisi Kedua, Malaysia: Irwin McGraw-Hill, Inc.
- Stewart, John E. 1989. The Challenges of Hedge Accounting, Journal of Accountancy (November): 48-62.
- Sumual; D.E. 1998. Peluang Investasi Melalui Instrumen Keuangan Derivatif Opsi Usahawan No: 05 (Mei): 41-44.
- White; Gerald I.; Ashwinpaul C. Sondhi, dan Dov Fried. 1997. The Analysis and Use of Financial Statement, Edisi Kedua, NY: John Wiley & Sons, Inc.