

ANALISIS PENGELOLAAN VALUTA ASING TERHADAP PROFITABILITAS PT GARUDA INDONESIA (PERSERO) TBK

Akhsanul Haq^{*)} dan Andir Muniroh^{**)}

ABSTRAK

Pada 2013 Garuda juga melakukan investasi dalam jumlah besar berupa penambahan armada untuk menunjang peningkatan operasional yang dibiayai dengan hutang valas. Atas penggunaan hutang tersebut, perusahaan harus membayar hutang kredit secara periodik. Penurunan nilai tukar Rupiah terhadap US Dolar menyebabkan semakin banyak dana rupiah yang harus dikeluarkan. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui bagaimana pengelolaan valuta asing melalui metode lindung nilai (hedging) terhadap profitabilitas dengan indikator utama laba rugi selisih kurs PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk dengan menggunakan data sekunder berupa laporan keuangan dan laporan tahunan PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk serta *spread forward* dan *call spread option*. Metode analisis yang digunakan adalah metode simulasi atas alternatif metode lindung nilai kurs valuta asing. Hasil penelitian mengungkapkan bahwa kontrak *cross currency swap* yang diselenggarakan perusahaan pada tahun 2014 telah menunjukkan hasil positif dimana PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk dapat memperoleh keuntungan sebesar USD 29.770. Karena secara keuangan, transaksi lindung nilai hanya ditujukan untuk melindungi pembayaran bunga pinjaman obligasi dan kredit investasi, maka perusahaan masih berpotensi untuk menanggung laba atau rugi atas perubahan kurs valuta operasionalnya lainnya terhadap US Dollar.

Kata kunci: Pengelolaan valuta asing, *cross currecy swap*, kontrak *forward*, *call option*, *cost of hedging*, profitabilitas, dan laba rugi selisih kurs.

Abstract

In 2013 the company also invested large amounts in the form of additional fleets to support operational improvements financed with foreign currency debt. For the use of these debts, the company must pay the credit debt periodically. The decline in the rupiah against the US dollar led to a growing number of rupiah funds should be spent. This study aims to determine how the management of foreign exchange through the method of hedging against the profitability of the main indicators of profit or loss on foreign exchange of PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk using secondary data such as financial statements and annual report of PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk and spreads forward and call spread option. The analytical method that used is the method of simulation on alternative methods of hedging foreign exchange rates. Results of the study revealed that the cross currency swap contracts held by the company in 2014 have shown positive results where PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk can make a profit of USD 29 770. Because financially, hedging is only intended to protect the interest payments on loans and credit bond investment, the company still has the potential to bear the profit or loss on the change in exchange rates other operations against the US Dollar.

Keywords: Management of foreign exchange, cross bilateral swap transaction, forward contracts, call option, the cost of hedging, profitability, and profit and loss on foreign exchange.

^{*)} Dosen Tetap Fakultas Ekonomi Universitas Pakuan

^{**)} Mahasiswa Fakultas Ekonomi Universitas Pakuan

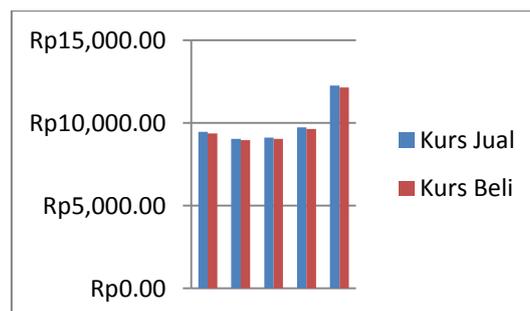
I. Pendahuluan

Garuda Indonesia Airways (GIA) adalah maskapai penerbangan nasional Indonesia yang memiliki konsep sebagai *full service airline* (maskapai dengan pelayanan penuh). GIA juga merupakan perusahaan penerbangan pembawa bendera bangsa (*flag carrier*) Indonesia yang mempromosikan Indonesia kepada dunia guna menunjang pembangunan ekonomi nasional dengan memberikan pelayanan yang profesional. Pada tanggal 11 Februari 2011, Garuda Indonesia telah menjadi perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan merupakan satu-satunya perusahaan penerbangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Pada akhir tahun 2013, GIA memiliki total asset yang berjumlah US\$ 2.953.784.952, kewajiban sebesar US\$ 1.836.636.835, dan ekuitas sebesar US\$ 1.117.148.117. Dalam menyajikan laporan keuangan mata uang yang digunakan GIA adalah dolar Amerika Serikat (US\$). Hal ini dilakukan karena hampir setiap transaksi keuangan GIA

didominasi dengan valuta asing mulai dari pembelian pesawat, leasing pesawat, pendapatan (luar negeri), sampai dengan beban operasionalnya. Oleh karenanya GIA merupakan salah satu perusahaan yang termasuk berpotensi menanggung risiko perubahan kurs valuta asing.

Saat ini nilai tukar rupiah terus melemah bahkan hingga mencapai level diatas 12.000 rupiah per dolar AS pada 2013. Berbagai peristiwa telah diungkapkan oleh pemerintah dan analis ekonomi. Rupiah memang salah satu mata uang terlemah di dunia, yang nilainya mudah ditekan oleh perubahan kondisi ekonomi, baik di luar maupun di dalam negeri. Rupiah merupakan *soft currency* yaitu mata uang yang mudah berfluktuasi ataupun terdepresiasi karena perekonomian negara relatif kurang mapan.

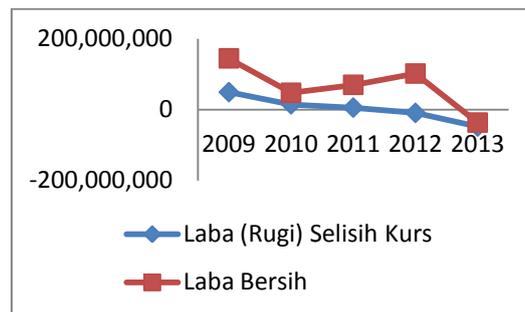


Gambar 1
Kurs Transaksi Bank Indonesia IDR terhadap USD
Tahun 2009-2013

Ada 3 (tiga) kategori risiko yang disebabkan oleh perubahan kurs valuta asing, yaitu: *transaction exposure*, *economic exposure*, dan *translation exposure*. Dalam penelitian ini, peneliti fokus pada penelitian dan pembahasan tentang *transaction exposure*. Bila *transaction exposure* ini terjadi, maka perusahaan akan menghadapi kerugian dan mengalami gangguan terhadap penerimaan usaha serta kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban yang segera jatuh tempo.

Pada tahun 2013 GIA mencatat penurunan laba bersih (*income for the period*) secara tajam sebesar 89,89% dari US\$ 110,8 juta pada 2012 menjadi US\$11,2 juta selama 2013. Sementara itu, laba operasi (*operating income*) mengalami penurunan sebesar 66,4% menjadi US\$56,4 juta dibanding 2012

tercatat US\$168,1 juta. Penurunan kinerja keuangan Garuda Indonesia pada tahun 2013 salah satunya dipengaruhi oleh melemahnya nilai tukar rupiah terhadap dolar AS dan akibatnya harga bahan bakar sebagai komponen beban operasi yang paling besar 50% meningkat secara signifikan. Pada 2013 Garuda juga melakukan investasi dalam jumlah besar berupa penambahan armada untuk menunjang peningkatan operasional yang dibiayai dengan hutang valas. Atas penggunaan hutang tersebut, perusahaan harus membayar hutang kredit secara periodik. Penurunan nilai tukar Rupiah terhadap US Dolar menyebabkan semakin banyak dana rupiah yang harus dikeluarkan. Kerugian selisih kurs dan keuntungan bersih dapat dilihat pada grafik berikut.



Gambar 2

Data Laba (Rugi) Selisih Kurs dan Laba Bersih PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk. Tahun 2009-2013

Tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui pengelolaan valuta asing pada PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk.
2. Untuk mengetahui profitabilitas khususnya laba rugi selisih kurs pada PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk.
3. Untuk mengetahui pengaruh pengelolaan valuta asing terhadap profitabilitas khususnya laba rugi selisih kurs PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk.

II. Landasan Teori

2.1. Valuta Asing

Valuta asing atau valas merupakan mata uang yang dikeluarkan sebagai alat pembayaran yang sah di negara lain. Valuta asing akan mempunyai suatu nilai apabila valuta tersebut dapat ditukarkan dengan valuta lainnya tanpa pembatasan (MSS FEUI). Sedangkan menurut Hamdy (2010) pengertian valas adalah mata uang asing yang difungsikan sebagai alat pembayaran untuk

membayai transaksi ekonomi keuangan internasional dan juga mempunyai catatan kurs resmi pada bank sentral.

Pasar valas adalah suatu mekanisme di mana orang mentransfer daya beli antarnegara, memperoleh atau menyediakan kredit untuk transaksi perdagangan internasional dan meminimalkan kemungkinan risiko kerugian akibat terjadinya fluktuasi kurs mata uang. Fungsi pasar valas antara lain (MSS FEUD):

1. Transfer daya beli (*transfer of purchasing power*): Sangat diperlukan terutama dalam perdagangan internasional dan transaksi modal yang biasanya melibatkan pihak-pihak yang tinggal di negara yang memiliki mata uang yang berbeda.
2. Penyediaan kredit; Pengiriman barang antarnegara dalam perdagangan internasional membutuhkan waktu. Oleh karena itu, harus ada suatu cara untuk membiayai barang-barang dalam perjalanan pengiriman barang termasuk setelah barang sampai ke tempat tujuan yang biasanya memerlukan beberapa waktu untuk kemudian dijual kepada pembeli.
3. Mengurangi risiko valuta asing: Importir mengharapkan memperoleh keuntungan dalam usaha perdagangan. Dalam kondisi normal dari kemungkinan risiko yang tidak diperkirakan, misalnya terjadi perubahan kurs yang tiba-tiba sehingga mempengaruhi besarnya keuntungan yang telah diperkirakan.

2.2. Rasio Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Menurut Kasmir (2008) rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan

perusahaan dalam mencapai keuntungan. Tujuan dan manfaat penggunaan rasio profitabilitas bagi perusahaan maupun luar perusahaan adalah untuk:

1. Mengukur atau menghitung laba yang diperoleh perusahaan dalam satu periode tertentu;
2. Menilai posisi laba perusahaan tahun sebelumnya dengan tahun sekarang;
3. Menilai perkembangan laba dari waktu ke waktu;
4. Menilai berapa besarnya laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri;
5. Mengukur produktivitas seluruh dana perusahaan yang digunakan baik modal pinjaman maupun modal sendiri; dan
6. Mengukur produktivitas dari seluruh dana perusahaan yang digunakan baik modal sendiri.

III. Metodologi Penelitian

Metode pengolahan dan analisis data penelitian, penulis menggunakan metode simulasi atas alternatif metode lindung nilai kurs valuta asing yang tersedia di Indonesia. Langkah-langkah analisis pengelolaan valuta asing terhadap profitabilitas GIA adalah sebagai berikut:

1. Mengidentifikasi kemungkinan terjadinya perubahan kurs valuta asing di masa depan dengan melakukan analisis pergerakan kurs valas dan analisis *trend* atau *time series*.
2. Mengidentifikasi transaksi yang menggunakan kurs valuta asing, yaitu dengan telaah atas jenis-jenis valas yang digunakan obyek penelitian.
3. Menghitung hak dan kewajiban yang didominasi dengan valuta asing
4. Mengidentifikasi *net position* eksposur valuta asing.
5. Mengidentifikasi kurs spot dan estimasi kurs *forward*, *swap* dan *call*

- option* pada saat aset dan atau liabilitas dalam bentuk valas akan jatuh tempo.
6. Menghitung estimasi jumlah penerimaan atau pengeluaran dalam bentuk rupiah terhadap hak dan kewajiban dalam bentuk valuta asing bila:
 - a. Menggunakan instrumen *call option*
 - b. Menggunakan instrumen *forward market*
 - c. Menggunakan instrumen *currency swap*
 7. Membandingkan penghasilan atau beban neto dalam bentuk valuta lokal dari simulasi penerapan ketiga instrumen diatas.

IV. Hasil dan Pembahasan

4.1. Pengelolaan Valuta Asing

Program lindung nilai hutang atau piutang valas GIAA sejak tahun 2014 adalah sebagai berikut:

Selain dengan kontrak lindung nilai valas yang ada, pada semester pertama tahun 2015, GIAA telah melakukan kontrak lindung nilai valas sebagai berikut:

1. Pada tahun 2014, GIAA memiliki kontrak *cross currency swap* (CCS) dengan Bank Negara Indonesia. CCS ini dirancang sebagai arus kas lindung nilai yang dapat memitigasi perubahan mata uang fungsional setara arus kas terkait dengan pinjaman Indonesia Eximbank dalam mata uang Rupiah akibat perubahan *forward rate*.
2. Pada Februari 2015, GIAA melaksanakan kontrak lindung nilai (*hedging*) dengan 3 bank, PT Bank Negara Indonesia Tbk (BBNI), PT Bank CIMB Niaga Tbk (BNGA), dan Standard Chartered Bank Indonesia dengan nilai Rp 1 triliun.
3. Pada bulan April 2015, GIAA melakukan transaksi lindung nilai

atau *hedging* valuta asing senilai Rp 1 triliun dengan empat bank: Bank Internasional Indonesia, Bank Mega, ANZ Indonesia dan Standard Chartered Bank Indonesia.

Tujuan kontrak lindung nilai adalah untuk memitigasi risiko yang dapat terjadi akibat fluktuasi nilai tukar rupiah terhadap dolar AS dan sebaliknya. Melalui transaksi ini perseroan dapat mengurangi risiko melonjak biaya operasional akibat pelemahan nilai tukar rupiah terhadap mata uang dolar AS, hal ini mengingat biaya operasional penerbangan seperti pembelian avtur, maintenance pesawat, dan sewa pesawat dibayarkan dalam mata uang dolar AS.

4.2. Evaluasi Hasil Strategi Lindung Nilai

Pada tanggal 31 Desember 2014, Perusahaan mencatat rugi selisih kurs sebesar US\$7.065.398 atau menurun sebesar US\$ 40.863.243 dari tahun sebelumnya laba selisih kurs sebesar US\$47.928.641. Walaupun secara keseluruhan pada tahun 2014 mengalami kerugian selisih kurs, pemanfaatan *cross currency swap* untuk melindungi pembayaran kewajiban hutang kontraktual (sindikasi bank dan obligasi), perusahaan memperoleh laba selisih kurs sebesar USD 29.770.

4.3. Evaluasi Kemungkinan Pengembangan Lindung Nilai Valas

Pertumbuhan perekonomian nasional dan global menunjukkan perlambatan dan rupiah diperkirakan akan terdepresiasi di tahun 2015 terhadap mata uang lainnya. Valuta fungsional GIAA adalah US\$. Oleh karenanya idealnya seluruh kewajiban yang segera harus dibayar dan hak yang segera harus diterima dalam berbagai jenis valuta operasional yang digunakan

GIAA harus dilindungi terhadap perubahan kurs yang tidak dapat diperkirakan secara akurat. Berdasarkan hasil penelitian, dari 11 valuta operasional GIAA yang perlu mendapat perhatian utama adalah Rupiah dan Yen dengan pertimbangan:

- a. Dominasi terhadap transaksi perusahaan
- b. Estimasi dampak terhadap laba setelah pajak

4.4. Jumlah Valuta Yang Perlu Lindung Nilai

Eksposur transaksi sangat dipengaruhi dari jumlah kewajiban atau pengeluaran valas yang akan segera dibayar dan hak atau valas yang akan segera diterima. Jumlah valas yang segera diperlukan untuk membayar kewajiban yang segera jatuh tempo tercermin pada utang jangka pendek.

4.5. Metode Lindung Nilai

Untuk melindungi jumlah kewajiban pembayaran dan hak penerimaan dalam valuta asing, secara teoritis perusahaan dapat melakukan pembelian atau penjualan valas dengan menggunakan:

1. Kontrak forward
2. Kontrak future
3. Kontrak option (call dan put)

Tolok ukur pemilihan metode lindung nilai adalah besarnya premi atau beban kontrak lindung nilai yang akan dilakukan tidak lebih besar dari kontrak lindung nilai berdasarkan metode cross currency swap GIAA pada saat ini (yaitu berkisar 2% sampai dengan 3%).

V. Penutup

5.1. Simpulan

Dari hasil pembahasan yang telah dilakukan sebelumnya, maka penulis memberikan simpulan mengenai "Analisis Pengelolaan Valuta Asing terhadap Profitabilitas PT Garuda

Indonesia (Persero) Tbk". Maka dapat dikemukakan kesimpulan sebagai berikut:

1. Pengelolaan Valuta Asing PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk

Sebelum tahun 2014, PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk belum memiliki kebijakan yang berkaitan dengan risiko nilai tukar. Pengelolaan piutang dan utang dalam valas yang saat ini dijalankan adalah secara natural (tanpa lindung nilai). Pada tahun 2014, Garuda Indonesia menandatangani melakukan kontrak cross currency swap (CCS) dengan Bank Negara Indonesia. CCS ini dirancang sebagai arus kas lindung nilai yang dapat memitigasi perubahan mata uang fungsional setara arus kas terkait dengan pinjaman Indonesia Eximbank dalam mata uang Rupiah akibat perubahan forward rate. Perjanjian ini berlaku efektif sejak tanggal 9 Mei 2014 sampai dengan 5 Mei 2017, dimana pada tiap-tiap tanggal pembayaran pokok dan bunga, Perusahaan akan menerima suku bunga tetap sebesar 9,25% per tahun atas nilai nosional Rp 500 miliar dan membayar suku bunga tetap sebesar 2,58% per tahun atas nilai nosional USD 43.241.373.

2. Perkembangan Profitabilitas Khususnya Laba Rugi Selisih Kurs PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk

Pada tanggal 31 Desember 2014, Perusahaan mencatat rugi selisih kurs sebesar US\$7.065.398 atau menurun sebesar US\$ 54.994.039 dari tahun sebelumnya rugi selisih kurs sebesar US\$47.928.641. Walaupun secara keseluruhan pada tahun 2014 mengalami kerugian selisih kurs, pemanfaatan cross currency swap untuk melindungi pembayaran kewajiban hutang kontraktual (sindikasi bank dan obligasi),

perusahaan memperoleh laba selisih kurs sebesar USD 29.770.

3. Pengelolaan Valuta Asing Terhadap Profitabilitas PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk

Metode yang dapat diperhatikan sebagai alternatif melakukan aktivitas lindung nilai adalah kontrak forward dan option. Berdasarkan informasi bid, ask dan jangka waktu kontak forward, maka biaya lindung nilai piutang AUD yang jatuh tempo 1 bulan diperkirakan sebesar 1.68% per tahun dan biaya lindung nilai utang AUD yang jatuh temponya 1 bulan adalah sebesar 1,66%. Ini menunjukkan bahwa beban kontrak lindung nilai yang dilakukan tidak lebih besar dari kontrak lindung nilai berdasarkan cross currency swap yaitu 2% sampai 3%. Namun berbeda dengan biaya lindung nilai piutang Yen yang jatuh tempo 1 bulan diperkirakan sebesar 4.40% per tahun dan biaya lindung nilai utang Yen yang jatuh temponya 1 bulan adalah sebesar 4,18%. Hal ini menyebabkan beban kontrak lindung nilai lebih besar dari kontrak lindung nilai berdasarkan cross currency swap. Akan tetapi biaya call option IDR/USD berkisar 3,22% sampai 3,33% lebih besar daripada biaya kontrak lindung nilai cross currency swap yaitu 2% sampai 3%.

5.2. Saran

Berdasarkan kesimpulan di atas, maka penulis menyampaikan beberapa saran sebagai berikut:

1. Bagi Perusahaan

Bagi Manajemen Perusahaan, Perusahaan tetap menerapkan lindung nilai secara natural terhadap kurs valuta asing yang memiliki korelasi negative terhadap US Dollar. Prioritas lindung nilai ditujukan pada piutang dan utang usaha yang didominasi

Rupiah, Yen-Jepang dan Dollar Australia, yaitu sesuai dengan besarnya tingkat pendapatan regional perusahaan. Dan sebaiknya perusahaan lebih meningkatkan kinerja keuangan khususnya dalam pengelolaan valuta asing dengan melakukan studi dan mentoring pergerakan kurs, serta menggunakan instrumen keuangan lain untuk hedging seperti forward, dan melakukan kerjasama dengan bank atau lembaga keuangan asing yang menawarkan cost of hedging yang lebih kompetitif.

2. Bagi Penelitian-Penelitian Selanjutnya

Hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai bahan perbandingan dan referensi untuk penelitian selanjutnya mengenai pengelolaan valuta asing terhadap profitabilitas. Penelitian ini memiliki keterbatasan antara lain variabel yang digunakan untuk mengetahui pengaruh dari pengelolaan valuta asing perusahaan hanya sebatas profitabilitas khususnya laba rugi selisih kurs. Disarankan untuk penelitian selanjutnya yang dapat mengurangi keterbatasan pada penelitian ini, yaitu sebaiknya peneliti selanjutnya menambah variabel lain yang dipengaruhi oleh pengelolaan valuta asing.

VI. Daftar Pustaka

- Aditya Novianto. 2011. *Analisis Pengaruh Nilai Tukar (Kurs) Dolar Amerika/Rupiah (US\$/Rp), Tingkat Suku Bunga SBI, Inflasi, Dan Jumlah Uang Beredar (M2) Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Di Bursa Efek Indonesia BEI Periode 1999-2010*. Skripsi Universitas Diponegoro, Semarang.

- Beams, Anthony, Clement dan Lowensohn. 2009. Pengantar Akuntansi. Edisi Sepuluh, Salemba Empat, Jakarta.
- Farah Margaretha. 2008. Manajemen Keuangan Internasional. Citra Praya, Bandung.
- Hamdy Hadi. 2010. Manajemen Keuangan Internasional, Edisi ke dua, Salemba Empat, Jakarta.
- Haris Wibisono. 2005. Perlakuan Akuntansi Selisih Kurs, Salemba Empat, Jakarta.
- Irham Fahmi. 2011. Manajemen Keuangan, Salemba Empat, Jakarta.
- Jeff Madura. 2008. Manajemen Keuangan Perusahaan Internasional, Edisi Sembilan, Salemba Empat, Jakarta.
- Jose Rizal Josoeff. 2008. Pasar Uang dan Pasar Valuta Asing. Salemba Empat Jakarta.
- Kasmir. 2008. Analisis Laporan Keuangan, Rajawali Pers, Jakarta.
- Mankiw. 2008. *Principles of Macroeconomics, Six Edition, South Western Cengage Learning*.
- Ehrhardt Michael C. dan Eugene F . Brigham. 2010. *Financial Management Theory and Practice, Thirteen Edition, South Western*.
- M. Bayuandika. 2012. *Pengaruh Laba/Rugi Selisih Kurs Terhadap Laba Bersih Perusahaan Yang Tergabung Dalam LQ45 (2006-2008)*. Skripsi Universitas Gunadarma, Depok.
- PSAK 10 Transaksi dalam Mata Uang Asing (Reformat 2007)
- PSAK 10 Pengaruh Perubahan Nilai Tukar Valuta Asing Revisi 2009.
- Management Student Society FEUI. Millions Management Solution.
- Suranovic M Steven. *International Financial Theory and Policy* (<http://internationalecon.com/Finance/Fch30/F30-1.php>).
- Van Horne James C, dan John M. Wachowicz, Jr. 2009. *Fundamental of Financial Management. Prentice Hall, Financial Times*.
- www.bi.go.id (diakses pada tanggal 24 Oktober 2014)
- www.danielpangondian.blogspot.com/2014/05/eksposur-dan-akuntansi-valuta-asing.
- www.fxstreet.com/rates-charts/forward-rates/?id=aud%2fusd
- www.garuda-indonesia.com (diakses pada 12 Desember 2014)
- www.idx.co.id (diakses pada tanggal 24 Oktober 2014)
- www.kursrupiah.net/tahun-2015-menteri-keuangan-prediksi-kurs-rupiah-terus-melemah.IDR
- www.junitriyana.blogspot.com/2012/05/jenis-jenis-transaksi-valas.html
- www.jurnal-sdm.blogspot.com/2009/04/pasar-valuta-asing-valas.html
- www.mylifekefinandri.blogspot.com/2013/01/valuta-asing-dan-manajemen-risiko.html
- www.seputarforex.com/analisa/lihat.php?id=232272&title=analisa_rupiah_11_15_mei_2015_depresiasi_ditengah_perlambatan_pertumbuhan_ekonomi.
- Yahya Jamil. 2009. *Pengaruh Pelaporan Selisih Kurs Dan Indikator Keuangan Positif Terhadap Nilai Perusahaan Yang Tergabung Dalam Jakarta Islamic Index Periode 2004-2008*. Skripsi Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga, Yogyakarta.
- Yuliati, dan Prasetya. 2005. Manajemen Keuangan Internasional. Andi Offset, Yogyakarta.