

STRATEGI *HEDGING* PADA PENGELOLAAN HUTANG LUAR-NEGERI PEMERINTAH INDONESIA TERHADAP RESIKO FLUKTUASI NILAI TUKAR US DOLLAR

Miksalmina
Fakultas Ekonomi Universitas Syiah Kuala
Nagroo Aceh Darussalam, Indonesia

Abstract

During this time, the position of External Debt (ED) government has always had the exposure risk from a fluctuations in foreign currency exchange rates to USDollar. Usually, the ED values to swell because of the risk of weakening of the Rupiah against the USDollar. This study aims to look at the effectiveness of hedging strategies on the management of the government's foreign debt of Indonesia to the risk of exchange rate fluctuations of US dollar, by making a simulation of hedging forward contracts. A hedging strategy with a new forward contract will be executed if the rate exceeds Rp 10,000 per USDollar as psychological level. In this simulation, the Government applied a hedging strategy by purchasing forward contracts. This purchasing strategy will generate profits only when the values of forward contracts of USD / IDR weakened at the maturity date later. But if the opposite happens, then potential losses will occur. To minimize the potential loss, we need this necessary analysis of historical and technical movement of the rupiah against the USDollar, followed by mechanisms of active trading. Active trading allows the government took the position prior purchases or sales in forward contracts advance, depending on the signal and market trends that occurred at that time. By hedging forward contracts, the resulting changes in the value of external debt on the simulation type 2 is much lower. In other words, it shows that the real strengthening of the rupiah with hedging strategies can ease the burden of official external debt, so it can be quite effective to reduce the external debt burden of the government when the time payment or maturity date is come.

*Keywords: Hedging, External Debt, Currency Exchange Rate, Forward Contract
Hedging*

PENDAHULUAN

Krisis pasar keuangan yang sering terjadi di negara-negara berkembang, termasuk Indonesia, menunjukkan tingkat kerentanan sektor riil pada perubahan kondisi pasar uang sekecil apapun. Diskusi ini dimulai dengan membahas teori Miller-Modigliani mengenai struktur aset dan liabilitas pemerintah. Stiglitz (1983) menyebutkan bahwa tingkat perubahan neraca keuangan pemerintah adalah netral. Bilamana terjadi kondisi ketidak-pastian ekonomi yang menekan portofolio keuangan pemerintah, secara otomatis posisi keuangan pemerintah akan diseimbangkan oleh sektor swasta. Pada kondisi seperti itu, sektor swasta diharapkan dapat menutup perubahan nilai pasar dari portofolio milik pemerintah.

Hasil Pemeriksaan Badan Pemeriksa Keuangan (BPK) atas Laporan Keuangan Pemerintah Pusat tahun 2012 menunjukkan adanya kenaikan utang luar negeri dari tahun 2012 senilai Rp 1.981 Triliun menjadi senilai Rp 2.375 Triliun atau bertambah Rp. 393 Triliun. Kenaikan utang tersebut salah satunya dipicu oleh selisih kurs senilai Rp. 163,24 Triliun dan pemerintah harus membayar adanya selisih kurs tanpa adanya tambahan manfaat dari pembayaran tersebut. BPK menyebutkan perlunya kebijakan dalam mengelola hutang luar negeri pemerintah untuk mengatasi resiko nilai tukar, yaitu dengan melakukan transaksi lindung nilai (*hedging*), karena pemerintah tidak mau menanggung kerugian akibat fluktuasi nilai tukar.

Menindaklanjuti rekomendasi Badan Pemeriksa Keuangan serta BUMN yang menghendaki adanya kebijakan *hedging* maka Kementerian Keuangan c.q. Direktorat Jenderal Pengelolaan Utang menerbitkan aturan yang secara khusus menangani masalah Kebijakan Lindung Nilai. Kemudian Pemerintah menerbitkan Peraturan Menteri Keuangan Republik Indonesia Nomor 12/PMK.08/2013 Tentang Transaksi Lindung Nilai Dalam Pengelolaan Utang Pemerintah. Keputusan Menteri Keuangan Nomor 113/KMK.08/2014 tentang Strategi Pengelolaan Utang Negara Tahun 2014-2017 juga menyebutkan tentang penerapan kebijakan *hedging* sebagai salah satu strategi pengelolaan hutang.

Permasalahan dalam penelitian ini adalah bagaimana strategi hedging (lindung nilai) pada pengelolaan hutang luar-negeri pemerintah Indonesia terhadap resiko fluktuasi nilai tukar US Dollar. Penelitian ini bertujuan untuk melihat bagaimana strategi hedging ((lindung nilai) pada

pengelolaan hutang luar-negeri pemerintah Indonesia terhadap resiko fluktuasi nilai tukar US Dollar.

Hedging (Lindung Nilai)

Hedging (Lindung Nilai) Nilai Tukar adalah kegiatan yang dilakukan untuk memitigasi risiko atau melindungi posisi nilai suatu aset atau kewajiban yang mendasarinya terhadap risiko fluktuasi tingkat bunga dan/atau nilai mata uang di masa yang akan datang.

Terdapat dua metode yang dapat digunakan oleh pemerintah untuk mengelola resiko fluktuasi nilai tukar mata uang asing. Yang pertama yaitu *natural hedging* (lindung nilai alami). Dan yang kedua adalah *financial hedging* (lindung nilai keuangan). Metode pertama seharusnya dapat diterapkan tanpa aplikasi rekayasa keuangan yang rumit, sedangkan metode kedua memerlukan aplikasi keuangan yang kompleks.

Metode lainnya yang dapat dipakai adalah *financial hedging*, yang melibatkan instrumen lindung nilai valuta asing yang umumnya disediakan oleh lembaga keuangan perbankan atau non-perbankan, seperti ADB dan IMF. Jeff Madura dalam bukunya yang berjudul *International Financial Management*, terdapat empat metode *hedging* yang dapat digunakan untuk melindungi nilai hutang, yaitu *futures hedge*, *forward hedge*, *money market hedge*, dan *currency option hedge*. Namun diantara banyak instrumen yang disebutkan, sistem hedging yang paling sering dipakai adalah kontrak forward (*forward contracts*), opsi valas (*currency options*), dan swap valas (*currency swaps*). Berikut ini dijelaskan mengenai instrumen yang paling sering dipakai saja.

Forward Contracts Hedge

Kontrak forward mengizinkan pemerintah bernegosiasi dengan penyedia valuta asing (biasanya bank komersial atau lembaga non-bank besar) untuk memilih atau menetapkan nilai tukar jual-beli pada sejumlah valas nilai tertentu di masa depan (dalam rentang waktu yang ditetapkan). Kontrak forward merupakan instrumen yang cukup fleksibel karena cukup mudah menyeimbangkan eksposur atau tekanan transaksi (biasanya dalam rentang 1 tahun). Pembeli dan penjual akan melakukan negosiasi untuk menentukan mata uang yang akan entitas bayarkan, mata uang yang akan

entitas terima, jumlah mata uang yang akan diterima oleh entitas, tingkat nilai tukar atas mata uang tersebut, dan waktu transaksi pertukaran.

Currency Options Contract Hedge

Kontrak opsi valas ini dapat digunakan untuk mengurangi eksposur transaksi pula. Dalam metode ini, entitas membayarkan sejumlah uang sebagai premi atas hak/opsi (bukan kewajiban) pembelian atau penjualan valuta asing pada harga atau posisi nilai tukar yang ditentukan dalam rentang waktu yang telah disepakati. Berbeda dengan *forward contract*, entitas tidak diwajibkan membeli mata uang pada harga yang telah ditentukan. Jika saat jatuh tempo, kurs spot lebih rendah dari kurs yang telah ditentukan dalam kontrak, entitas dapat membiarkan opsi tersebut berakhir dan membeli valuta asing dalam kurs spot. Tentu saja apabila hal tersebut terjadi, premi yang telah dibayarkan dianggap 'hangus'. Sistem transaksi opsi valas yang cukup kompleks ini dan fakta tentang adanya biaya yang dikenakan di depan membuat kontrak ini jarang dilakukan.

Currency Swaps Contract Hedge

Selain ketiga metode hedging di atas, terdapat metode lain yang lazim digunakan untuk melindungi nilai aset atau kewajiban suatu entitas, yaitu transaksi swap. Transaksi swap merupakan gabungan dari transaksi spot dan forward. Transaksi ini tidak melibatkan biaya pembeli swaps, akan tetapi biasanya membutuhkan ketersediaan kolateral.

Pada metode *cross currency swap*, terdapat dua pihak yang saling menukar dua mata uang berbeda, dengan kurs yang disepakati bersama. Kontrak swaps ini melibatkan transaksi valuta asing jual-beli atau beli-jual yang simultan, dengan tujuan untuk meminimalkan resiko dari penerimaan dan pembayaran dalam denominasi mata uang asing. Praktik ini biasanya berjangka panjang. Saat jatuh tempo, kedua mata uang dipertukarkan kembali berdasarkan kurs yang telah ditentukan dalam kontrak swap.

METODE PENELITIAN

Pada penulisan artikel kali ini akan dianalisis mengenai kebijakan *hedging* (lindung nilai) yang diterapkan ke hutang luar negeri pemerintah sebagai salah satu strategi manajemen resiko hutang pemerintah. Kebijakan ini dapat dikatakan terobosan baru yang diambil oleh Pemerintah di tengah

pasar keuangan global yang mewajibkan pemerintah menyesuaikan fluktuasi pasar uang global agar tidak merugi terlalu besar. Penulis akan menilai berapa dampak penurunan outstanding hutang valas pemerintah dengan atau tanpa mekanisme *hedging*.

Metode yang digunakan adalah metode simulasi atau eksperimen, yaitu dengan menggunakan serangkaian asumsi jika *hedging* terjadi pada formula yang telah ditentukan. Dalam simulasi ini penulis menguji formula-formula yang bersifat teoritis untuk kemudian hasilnya dapat menjadi acuan pengambilan kebijakan.

Data utang luar negeri yang disajikan dalam artikel ini bersumber dari Bank Indonesia dan menggunakan mata uang dolar Amerika Serikat. Data posisi utang luar negeri pemerintah diperoleh melalui proses konversi dari valuta asal dengan menggunakan kurs tengah Bank Indonesia pada akhir periode laporan. Proses konversi data transaksi penarikan dilakukan dengan menggunakan kurs transaksi pada tanggal transaksi, sedangkan untuk data pembayaran menggunakan kurs transaksi 2 (dua) hari kerja sebelum tanggal transaksi. Proses konversi data rencana pembayaran menggunakan kurs 31 Desember tahun sebelumnya.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Posisi Utang Luar Negeri Terbaru

Pada kenyataannya, jumlah Utang Luar Negeri (ULN) perusahaan swasta saat ini bahkan telah melebihi jumlah ULN pemerintah. Bank Indonesia juga melihat bahwa ULN swasta tersebut rentan terhadap sejumlah risiko, terutama risiko nilai tukar atau *currency risk*, risiko likuiditas alias *liquidity risk* dan juga risiko beban utang yang berlebihan atau *overleverage risk*. Risiko ULN swasta juga semakin tinggi karena prospek perekonomian saat ini yang masih diliputi oleh berbagai ketidakpastian, seiring dengan berakhirnya kebijakan moneter akomodatif di Amerika Serikat berupa *tapering off*. Kondisi ini menyebabkan beban pembayaran ULN berpotensi meningkat dan sebaliknya, kapasitas membayar ULN berpotensi menurun.

Seperti diketahui, pemerintahan SBY-Boediono mewariskan utang sebesar Rp 2.532 triliun. Jumlah utang pemerintah yang akan jatuh tempo pada 2015 mencapai Rp 108 triliun. Ia menyatakan, pemerintah akan memenuhi

kewajiban pembayaran utang dengan cara mengambil utang baru atau menerbitkan SBN. Untuk SBN, pada tahun depan rencananya diterbitkan sebesar Rp 304,9 triliun. Untuk postur pinjaman utang luar negeri Indonesia dalam APBN 2015 meningkat dibanding APBN-P 2014. Jika pada APBN-P 2014 pinjamannya mencapai Rp 13,4 triliun, pada 2015 diusulkan menjadi Rp 23,8 triliun.

Berdasarkan data yang dikeluarkan oleh Bank Indonesia, dapat dilihat bahwa besaran utang luar negeri pemerintah mulai tahun 2010 telah melampaui US\$ 100 miliar. Semakin ke arah saat ini, posisi utang luar negeri pemerintah seakan makin jauh meninggalkan level pada tahun 2010 lalu. Data selengkapnya dapat dilihat pada Tabel 1 di bawah ini.

Tabel 1. Pergerakan Utang Luar Negeri (ULN) Pemerintah, 2007 – 2014 (US\$ juta)

Tahun	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
ULN Pemerintah	76.920	85.136	90.853	106.860	112.427	116.187	115.294	123.806
Perubahan		8.216	5.717	17.007	5.567	3.760	(1.893)	9.512

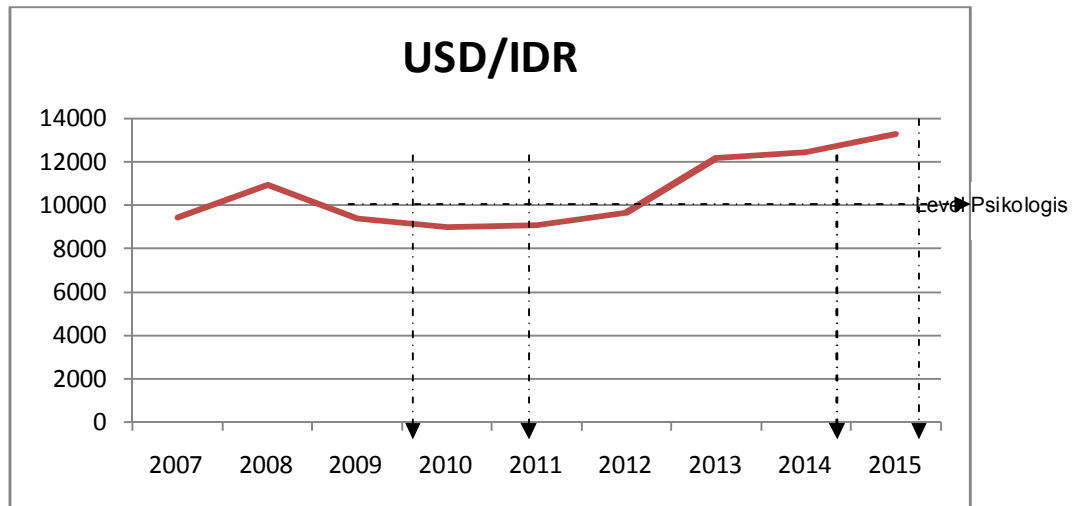
Sumber : Bank Indonesia, 2015

Dari Tabel 1 terlihat bahwa terjadi peningkatan ULN pemerintah selama 2007 hingga 2015. Pada Gambar 2, dapat dilihat dari garis regresi linier putus-putusnya. Dimulai dari tahun 2007, ULN pemerintah masih di kisaran US\$ 80 miliar. Memasuki kuartal kedua 2015, posisi ULN meningkat mendekati US\$ 130 miliar. Jika diambil rata-rata, terjadi pertumbuhan ULN pemerintah sebesar US\$ 6,3 miliar setiap tahunnya. Akan tetapi, jika ditelisik lebih lanjut pada garis tren linier, terjadi sedikit perlambatan karena garis nilai berada di bawah garis tren linier yang dimulai pada tahun 2013. Meski demikian, dalam tren jangka panjang tetap belum menunjukkan penurunan nilai ULN pemerintah.

Pelemahan Tren Nilai Rupiah

Nilai tukar rupiah kembali bergerak melemah terhadap dollar AS akhir-akhir ini. Pada pekan pertama Juni 2015, nilai tukar rupiah jatuh pada level Rp13.300/USD. Nilai tukar ini merupakan nilai tukar terendah selama 6 bulan terakhir dan sejak tahun 2008 lalu (Gambar 1). Pelemahan nilai tukar rupiah mempunyai efek positif dan negatif. Efek positif dirasakan oleh eksportir yang akan menerima dollar lebih besar apabila ditukarkan

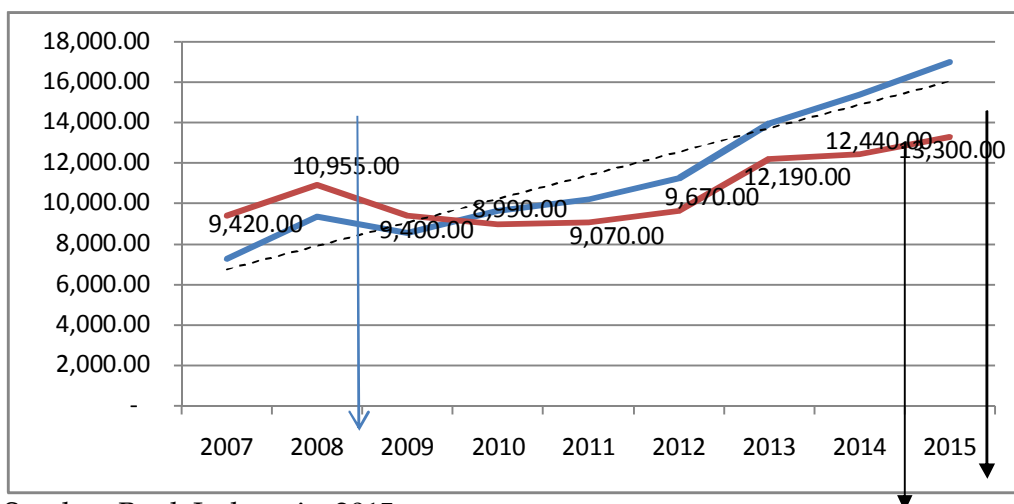
dengan rupiah. Namun, efek negatif juga dirasakan importir karena harus membayar kenaikan nilai kurs. Selain importir, terjadinya depresiasi rupiah juga membuat Pemerintah khawatir, mengingat utang luar negeri Indonesia berdenominasi dollar AS semakin meningkat, dari Rp1.981 triliun pada 2012 menjadi Rp2.275 triliun pada 2013.



Sumber: Bank Indonesia, 2015

Gambar 1. Grafik Nilai Tukar USD/Rupiah 2007-2014

Dari Gambar 1 di atas dapat dilihat bahwa secara teknis historikal, grafik USD/IDR sempat melambung melebihi level 10,000 pada tahun 2008 silam. Kemudian memasuki 2009 terjadi rebound dan Rupiah menguat ke bawah level 10,000. Akan tetapi, memasuki akhir 2012, Rupiah kembali melemah dan terangkat melampaui level 10,000 kembali. Sebenarnya dapat dikatakan bahwa level 10,000 ini adalah level psikologis pasar. Setiap fluktuasi nilai valuta asing mendekati level 10,000 maka arah pasar berikutnya akan ditentukan apakah melanjutkan kenaikan atau penurunan. Disinilah titik letak kebijakan pengelolaan resiko fluktuasi nilai tukar valuta asing.



Sumber: Bank Indonesia, 2015

Gambar 2. Grafik Nilai Tukar USD/Rupiah dengan ULN Pemerintah 2007-2014

Keterangan: Garis biru adalah ULN Pemerintah (Rp 100 miliar), Garis merah adalah nilai tukar USD/IDR

Strategi Hedging Utang Luar Negeri Indonesia

Kebijakan hedging akan menjaga stabilitas nilai outstanding utang luar negeri sehingga meminimalisir resiko terhadap nilai tukar. Terlebih lagi nilai tukar USD masuk ranah kebijakan internasional di luar kekuasaan Pemerintah sehingga mau tidak mau apapun yang terjadi ataupun bergejolak di perekonomian Amerika Serikat, secara tidak langsung Indonesia akan terkena dampaknya.

Asumsi makroekonomi untuk nilai tukar di tahun 2015 adalah Rp 11.900 per dolar AS. Sementara per Januari 2015, nilai tukar telah menembus angka 12.500. Seharusnya strategi *hedging* ini sudah dilakukan semenjak nilai tukar rupiah masih di kisaran Rp 10,000 per US\$. Berikut ini di bawah disajikan simulasi dan rekonstruksi strategi *hedging* untuk membatasi resiko ULN pemerintah terhadap fluktuasi nilai tukar valuta asing, dalam hal ini USDollar.

Cara menghitung utang luar negeri dengan menggunakan teknik *hedging forward contract* adalah dengan cara mengalikan nilai utang luar negeri (US\$) dengan masing-masing forward rate (Rp/US\$) yang telah disepakati oleh Pemerintah dan bank devisanya pada saat itu selama jangka waktu tertentu. Pada saat transaksi, pencatatan utang luar negeri dihitung

berdasarkan jumlah utang saat transaksi dikalikan dengan nilai tukar rupiah terhadap dollar Amerika pada saat terjadinya transaksi (*spot rate*). Sedangkan pada saat jatuh tempo pelunasan utang luar negeri pemerintah dihitung berdasarkan kontrak forward dari jumlah utang saat transaksi dikalikan dengan nilai tukar rupiah terhadap dollar Amerika pada saat tanggal jatuh tempo.

Pada saat jatuh tempo, pemerintah akan membayar utang valasnya dengan *spot rate* saat jatuh tempo. *Spot Rate* yang berlaku dapat lebih tinggi maupun lebih rendah tergantung besarnya supply dan demand terhadap mata uang Rupiah terhadap dollar Amerika yang terjadi di pasar valas. Fluktuasi tersebut akan mempengaruhi nilai utang yang harus dibayarkan pemerintah.

Simulasi – 1 : Formula Jatuh Tempo ULN tanpa Hedging

Tahun	Kurs USD/IDR spot	Nilai ULN Pemerintah (US\$ Juta)	Nilai ULN Pemerintah (Rp Milyar)
2007	9.420	76.920	724.586
2008	10.955	85.136	932.665
2009	9.400	90.853	854.018
2010	8.990	106.860	960.671
2011	9.070	112.427	1.019.713
2012	9.670	116.187	1.123.528
2013	12.190	114.294	1.393.244
2014	12.440	123.806	1.540.147
2015	13.300	127.823	1.700.046

Jika dilihat tabel simulasi-1 di atas, kurs spot USD/IDR pada peralihan tahun 2008 ke 2009 mengalami penguatan. Sementara itu, jumlah total ULN pemerintah pada periode tahun yang sama mengalami peningkatan dalam denominasi USDollar. Sebaliknya, secara denominasi Rupiah, jumlah total ULN pemerintah mengalami penurunan. Hal ini menunjukkan sebenarnya penguatan nilai tukar Rupiah dapat meringankan beban pembayaran ULN pemerintah.

Memasuki tahun 2011, jumlah nilai ULN pemerintah sudah menembus angka Rp 1.000 Trilliun. Dan pada peralihan 2012 ke 2013 terjadi pelemahan nilai tukar Rupiah terhadap USDollar yang signifikan hingga

menembus level psikologis Rp 10,000. Pada periode yang sama, jumlah ULN pemerintah sebenarnya mengalami penurunan. Hanya saja secara konversi kurs valuta asing, nilai ULN dalam denominasi Rupiah menjadi meningkat signifikan.

Simulasi – 2: Formula Jatuh Tempo ULN Dengan *Forward Contracts Hedging*

Tahun	Kurs USD/IDR forward contract	Total ULN Pemerintah (US\$ Juta)	Nilai ULN Pemerintah (Rp Milyar)
2007	9,420.00	76.920	724.586
2008	10,000.00	85.136	932.665
2009	9,400.00	90.853	854.018
2010	8,990.00	106.860	960.671
2011	9,070.00	112.427	1.019.713
2012	9,670.00	116.187	1.123.528
2013	10,000.00	114.294	1,142.940
2014	10,000.00	123.806	1,238,060
2015	10,000.00	127.823	1,278,230

Lebih lanjut, simulasi hedging kontrak forward ternyata dapat memberikan efek positif mengurangi beban nilai ULN pemerintah pada saat jatuh tempo. Secara teoritis, asumsi perhitungan simulasi berdasarkan penentuan level psikologis Rp 10,000 per USDollar. Dengan kata lain, strategi *hedging* dengan *forward contract* baru akan dilaksanakan jika kurs sudah melebihi Rp 10,000 per USDollar. Pada simulasi ini, Pemerintah melakukan *hedging* dengan pembelian kontrak *forward*. Strategi beli ini akan menghasilkan keuntungan hanya bila pada saat jatuh tempo nanti nilai kontrak *forward* USD/IDR mengalami pelemahan yang berlanjut. Akan tetapi jika yang terjadi sebaliknya, maka akan terjadi potensi kerugian.

Untuk meminimalkan potensi kerugian ini diperlukan analisa historikal dan teknikal pergerakan nilai tukar Rupiah terhadap USDollar, yang dilanjutkan dengan mekanisme *active trading*. *Active trading* ini memungkinkan pemerintah mengambil posisi pembelian terlebih dahulu atau penjualan terlebih dahulu, tergantung dari sinyal dan tren pasar kontrak *forward* yang terjadi saat itu.

Terdapat perbedaan hasil nilai ULN pemerintah antara simulasi-1 dengan simulasi-2. Jika dilihat tabel simulasi-2 di atas, kurs kontrak *forward*

USD/IDR pada peralihan tahun 2008 ke 2009 mengalami penguatan. Sementara itu, jumlah total ULN pemerintah pada periode tahun yang sama justru mengalami peningkatan dalam denominasi Rupiah. Hal ini dikarenakan terjadi penambahan nilai ULN pemerintah. Apabila tidak terjadi penambahan ULN pemerintah, maka dapat dipastikan nilai ULN pemerintah akan jauh berkurang. Akan tetapi jika diperbandingkan dengan simulasi-1 di atas, perubahan nilai ULN pemerintah pada simulasi-2 jauh lebih rendah. Hal ini menunjukkan sebenarnya penguatan nilai tukar Rupiah dengan strategi *hedging* dapat meringankan beban pembayaran ULN pemerintah.

Simulasi – 3: Selisih antara tanpa atau dengan *forward contracts hedging*:

Tahun	Tanpa Hedging (Rp Milyar)	Dengan Hedging (Rp Milyar)	Selisih (Rp Milyar)
2007	724.586,40	724.586,40	-
2008	932.664,88	851.360,00	(81.304,88)
2009	854.018,20	854.018,20	-
2010	960.671,40	960.671,40	-
2011	1.019.712,89	1.019.712,89	-
2012	1.123.528,29	1.123.528,29	-
2013	1.393.243,86	1.142.940,00	(250.303,86)
2014	1.540.146,64	1.238.060,00	(302.086,64)
2015	1.700.045,90	1.278.230,00	(421.815,90)

Berdasarkan tabel perhitungan *forward contracts hedging* pada simulasi-3 di atas, pemerintah dapat meminimalisasi resiko kerugian yang timbul karena fluktuasi nilai tukar USDollar terhadap Rupiah. Hal ini terlihat dari tabel perhitungan selisih antara sebelum kebijakan *hedging* diterapkan dan setelah kebijakan *hedging* diterapkan. Meskipun dalam jumlah nilai USDollar ULN pemerintah mengalami kenaikan sepanjang tahun, akan tetapi dapat diseimbangkan dengan perolehan keuntungan dari hasil kontrak *forward*. Pemerintah dapat melakukan penghematan sebesar Rp 81,3 triliun pada 2008, sebesar Rp 250,3 triliun pada 2013, sebesar Rp 302 triliun pada 2014, dan sebesar Rp 421,8 triliun pada 2015. Jika dijumlahkan, maka total penghematan ULN yang sudah dilakukan pemerintah selama masa periode 2007 hingga 2015 adalah sebesar Rp 1 billiun lebih. Sebuah langkah penghematan yang signifikan jika dibandingkan tanpa melakukan

strategi kontrak *forward hedging*. Terdapat dua asumsi berkenaan dengan selisih antara formula tanpa *hedging* dengan formula *forward contracts hedging*, yaitu: Depresiasi Rupiah dan Apresiasi Rupiah.

Simulasi-4: Pada simulasi yang terakhir ini dicoba melakukan *active trading* dengan posisi *buy first – sell last* atau *sell first – buy last*. Akan tetapi pembahasan difokuskan pada posisi yang pertama, yaitu *buy first – sell last*.

Tahun	Kurs USD/IDR forward		Nilai ULN Pemerintah (US\$ Juta)	Jangka Waktu Utang		Forward Trading Hasil +/- (Rp Milyar)
	Beli	Jual		Sebelum Jatuh Tempo (Rp Milyar)	Pada Saat Jatuh Tempo (Rp Milyar)	
2007	9,420	10000	76,920	724,586,40	769,200,00	44,613,60
2008	10,000	10955	85,136	851,360,00	932,664,88	81,304,88
2009	9,400	9000	90,853	854,018,20	817,677,00	(36,341,20)
2010	8,990	9100	106,860	960,671,40	972,426,00	11,754,60
2011	9,070	9600	112,427	1,019,712,89	1,079,299,20	59,586,31
2012	9,670	12000	116,187	1,123,528,29	1,394,244,00	270,715,71
2013	12,190	12400	114,294	1,393,243,86	1,417,245,60	24,001,74
2014	12,440	13000	123,806	1,540,146,64	1,609,478,00	69,331,36
2015	13,300	13000	127,823	1,700,045,90	1,661,699,00	(38,346,90)
Hasil Akhir						486,620,10

Dari hasil simulasi-4 di atas dapat dilihat bahwa potensi keuntungan selama periode 2007 hingga 2015 mencapai Rp 486 triliun. Keuntungan ini dapat digunakan untuk meng-*offset* beban pembayaran pada saat jatuh tempo nanti. Akan tetapi, terdapat hasil negatif sebanyak dua kali selama masa 2 tahun, yaitu tahun 2009-2010 dan 2015-2016. Untuk masa 2015-2016 ini menggunakan asumsi nilai tukar valuta asing di akhir tahun adalah Rp 13,000 per USDollar. Hasil keuntungan ini didapatkan dengan aksi trading satu kali saja, yaitu *buy first* pada saat awal tahun dan *sell last* di akhir tahun. Rerata hasil keuntungan setiap tahunnya sebesar 5 persen.

SIMPULAN DAN SARAN

Sebagai kesimpulan dari penelitian ini adalah bahwa kebijakan *hedging* yang terkontrol dan memenuhi asas *prudent* akan mampu mengendalikan jumlah *outstanding* utang luar negeri pemerintah. Pada penelitian ini penulis hanya menggunakan asumsi nilai tukar valuta asing sederhana dan analisis teknikal pergerakan kurs USD/IDR secara tahunan berdasarkan portofolio utang luar negeri pemerintah secara tahunan. Saran untuk mengembangkan penelitian ini adalah saat ini belum ada pencatatan akuntansi untuk mencatat transaksi *hedging*. Oleh karena itu saran dari penulis adalah pengembangan penyusunan pencatatan akuntansi untuk transaksi lindung nilai utang pemerintah yang akan disajikan dalam laporan keuangan pemerintah.

DAFTAR PUSTAKA

- Anthonius. (2009). *Analisa Perbandingan Penggunaan Open Position, Forward Contract Dan Money Market Hedging Terhadap Utang Ekspedisi Luar Negeri (Studi Kasus:Pada Perusahaan Jasa PT.X Di Bandung)*
- Biro Humas dan Luar Negeri BPK. (2014). *Siaran Pers Badan Pemeriksaan Keuangan - BPK : Perlunya Pengamanan Rupiah Melalui Transaksi Lindung Nilai (Hedging).*
- Direktorat Jenderal Pengelolaan Utang. (2014). *Statistik Utang Luar Negeri Indonesia*
- Direktorat Jenddeal Pengelolaan Utang. (2015). *Profil Utang Pemerintah Pusat*
- Direktorat Jenderal Pengelolaan Utang. (2013). *Laporan Analisis Portofolio dann Risiko Utang Tahun 2013*
- Keputusan Menteri Keuangan Nomor 113/PMK.08/2014 Tentang Strategi Pengelolaan Utang Negara Tahun 2014-2017
- Kusumaningrum, Alfiah. (2015). *Analisis Kebijakan Hedging (LINDUNG NILAI) Sebagai Strategi Manajemen Resiko Utang Luar Negeri Pemerintah.* STAN
- Peraturan Menteri Keuangan Republik Indonesia Nomor 12/PMK.08/2013 Tentang Transaksi Lindung Nilai Dalam Pengelolaan Utang Pemerintah
- Sujana, Saefudin Zuhdi, Purwita. (2006). *Teknik Analisis Forward Contract Hedging dengan Money Market Trading dalam Meminimalisasi Tingkat Resiko Utang.*