

Analisis Hedging Strategy Pada Utang Luar Negeri Negara Madagascar

(Analisis Of Hedging Strategy On Forign Debt In Madagascar)

Avotraigne Tsialahatse Finajina, Isti Fadah, Marmono Singgih
Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Jember (UNEJ)
Jalan Kalimantan 37, Jember 68121
E-mail: avoaina123@gmail.com

Abstrak

Tujuan dari penelitian ini untuk menganalisis strategi yang efisien pada pembayaran utang luar negeri terhadap fluktuasi nilai tukar . Obyek penelitian adalah negara Madagascar yang terletak di samudera India, Afrika selatan . Permasalahan yang diangkat adalah strategi lindung nilai yang manakah yang lebih efisien untuk membayar utang luar negeri negara Madagascar. Dalam penelitian ini, periode yang digunakan adalah satu tahun (2013) dimana peminjaman utang dilakukan 31 kali (n=31). Teknik analisis data yang digunakan adalah tehnik forward contract hedging dan teknik di pasar uang. Uji statistik yang digunakan adalah uji beda rata rata. Hasil penelitian menunjukkan bahwa strategi forward contract tidak lebih efisien dibandingkan dengan strategi pasar uang..

Kata Kunci: *Hedging strategy*, utang luar negeri, fluktuasi nilai tukar, risiko nilai tukar, valuta asing

Abstract

The purpose of this study is to analyze an efficient strategy on foreign debt payments to avoid exchange rate fluctuations. The place of research is Madagascar.a country located in Indian Ocean, southern Africa. The main question in the search is which hedging strategy one is more efficient to pay foreign debt of Madagascar. In this study, we took one year as a period (2010) in where, foreign debt is done 40 times every years (n = 40). The stategy adopted is forward contracts hedging techniques and money market hedging. To complete the search, we use the average difference test. The results showed that the strategy of forward contracts is less efficient than the money market strategies..

Keywords: *Hedging strategy, foreign debt, exchange rate fluctuations, exchange rate risk foreign exchange*

Pendahuluan

Pencapaian kesejahteraan merupakan aspirasi semua negara. Negara-negara yang berada di belahan utara, disebut developed countries atau negara maju, yang mana dalam mengembangkannya menggunakan strategi untuk mencapai tujuannya. Ada dua hal yang mendorong suatu negara untuk berutang. Pertama, bahwa *developing countries* membutuhkan sumber dana tambahan dari luar untuk mengurangi kemiskinan dan meningkatkan sumber daya keuangan. Utang luar negeri bermanfaat sebagai sumber pembiayaan pembangunan atau pertumbuhan ekonomi dan sosial. Kerja sama antar negara tersebut, mendorong timbulnya utang luar negeri. Kedua, karena adanya pembayaran transaksi antar negara yang tidak dilakukan secara tunai dengan menggunakan mata uang asing dalam waktu tertentu. Adapun beberapa negara yang bisa merasakan manfaat utang luar negeri itu, salah satunya adalah Eropa barat pasca perang dunia dua yang mendapat

bantuan dari Amerika Serikat,dikenal dengan *Marshall plan*. Menurut Ferraro dan Rosser (1994) utang luar negeri dimaksudkan sebagai stimulus awal untuk meningkatkan kehidupan masyarakat yang lebih baik di negara-negara maju. Madagascar merupakan salah satu negara di Afrika selatan yang terlibat dalam perdagangan internasional. Hipotesis dalam peneliitian ini adalah $H_0: X_1 = X_2$: Diduga *forward contract* tidak lebih efisien daripada *money market hedging* pada pembayaran utang negara Madagascar dan $H_a: X_1 < X_2$: Diduga *forward contract* lebih efisien daripada *money market hedging* pada pembayaran utang negara Madagascar. Pokok permasalahan dalam penelitian ini adalah berapakah pembayaran utang luar negeri Madagascar dengan menggunakan strategi *forward contract*?

Pokok permasalahan dalam penelitina ini adalah untuk mengetahui berapakah pembayaran utang luar negeri Madagascar dengan menggunakan strategi *money market*

forward contract hedging dan untuk membandingkan manakah diantara strategi *forward contract* dan strategi *money market* yang lebih efisien dalam pembayaran utang luar negeri Madagascar.

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pembayaran utang luar negeri Madagascar dengan menggunakan *forward contract market*;

untuk menganalisis pembayaran utang luar negeri Madagascar dengan menggunakan *money market*; dan untuk menguji manakah diantara strategi *forward contract* dan strategi *money market* yang lebih efisien dalam pembayaran utang luar negeri Madagascar.

Metode Penelitian

Rancangan Penelitian

Penelitian yang berjudul analisis *hedging strategy* pada utang luar negeri Madagascar, ini merupakan penelitian deskriptif dan komparatif. Berdasarkan latar belakang masalah dan rumusan masalah yang ada, penelitian ini juga dapat diklasifikasi sebagai penelitian dengan hipotesis.

Jenis dan Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data diperoleh dari departemen keuangan dan anggaran negara berupa laporan tahunan pada tahun 2013 dan informasi dari beberapa sumber di tempat.

Metode Analisis Data

Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis nilai pembayaran utang luar negeri negara Madagascar apabila menggunakan teknik *forward contract market dengan menggunakan rumus berikut*

$$\text{Forward rate} = \frac{SP \times (IRD \times SP \times \text{days})}{360 \times \text{days}}$$

keterangan :

Forward rata = kurs yang digunakan untuk kurs forward

Spote rate (SP) = kurs yang berlaku pada saat melakukan transaksi

Interest rate differential (IRD) = selisih tingkat bunga antara dua negara

Days = jangka waktu transaksi forward

Money market dengan menentukan nilai utang luar negeri Madagascar dalam bentuk US dollar kemudian mencari present value dari utang sekarang tersebut dengan rumus:

$$PV = \frac{\text{Nilai utang sekarang (US\$)}}{1 + (\text{suku bunga deposito} / 12)}$$

Mengkonversi nilai PV dalam Ariary kemudian meminjam Ariary sebesar nilai utangnya untuk diinvestasi dalam USD

untuk menutupi utang ketika jatuh tempo. Membandingkan antara *forward contract* dan *money market* dalam periode penelitian, dengan menggunakan metode statistik uji beda rata-rata.

Hasil Penelitian

Hasil perhitungan nilai utang luar negeri dengan menggunakan *forward contract hedging* adalah sebesar Ar 215 297 957 800 dan hasil nilai utang luar negeri dengan menggunakan strategi pasar uang adalah sebesar Ar 100 885 827 500.

Tabel 1. Hasil Perhitungan Nilai Utang Luar Negeri

| Bulan | Nilai utang dengan menggunakan <i>forward</i> | Nilai utang dengan menggunakan pasar uang |
|-------------------|---|---|
| 12 september 2013 | Ar 2 527 327 360 | Ar 2 501 505 731 |
| 6 oktober 2013 | Ar 5 987 769 320 | Ar 5 926 530 482 |
| 12 oktober 2013 | Ar 2 898 879 885 | Ar 2 869 232 101 |
| 22 november 2013 | Ar 8 451 142 829 | Ar 8 364 878 682 |
| 1 desember 2013 | Ar 9 180 151 473 | Ar 9 086 246 331 |
| 15 desember 2013 | Ar 2 232 806 256 | Ar 2 209 966 542 |
| Total | Ar 215 297 957 800 | Ar 100 885 827 500 |

Sumber : Data *central bank of Madagascar* diolah

Berdasarkan hasil penelitian tersebut, utang luar negeri jatuh temponya adalah satu tahun kemudian, ketika menggunakan strategi lindung nilai dengan *forward* adalah sebesar Ar 215 297 957 800, sedangkan ketika menggunakan strategi lindung nilai dengan pasar uang adalah sebesar Ar 188 915 827 500. Dari hasil tersebut dikatakan bahwa nilai utang negeri negara Madagascar lebih efisien ketika menggunakan strategi lindung nilai di pasar uang untuk membayar utangnya daripada strategi lindung nilai di *forward market*. Namun, hal tersebut belum dikatakan sebagai kesimpulan akhir, karena perbandingan antara *forward market* dan pasar uang lebih baik diuji dengan statistik. Tujuan pertama penggunaan *hedging* adalah untuk melindungi nilai dari *transaction exposure*. Karena banyak hal hal yang tidak sesuai dengan harapan, maka terjadi fluktuasi nilai tukar yang dipengaruhi oleh suku bunga deposito, premi swap antar bank dan tingkat suku bunga pinjaman. Hedging dengan *forward strategy* dikatakan menguntungkan ketika kur spot mata uang Malagasy Ariary akan terdepresiasi oleh US Dollar pada saat transaksi.

Penggunaan strategi *money market* akan menguntungkan jika *spot* pada saat jatuh tempo lebih besar daripada *spot* pada waktu peminjaman. Namun, selain itu tingkat suku bunga sangat berpengaruh besar terhadap nilai sekarang (*present value*), karena semakin kecil tingkat suku bunga deposito maka semakin besar nilai sekarangnya.

Hasil Uji Beda Rata-Rata

Hasil perhitungan nilai t hitung diketahui adalah sebesar 60,9375. Karena t hitung sebesar 60,9375 > daripada t tabel sebesar 1,709. Hal itu dapat dinyatakan bahwa hipotesis Ho diterima sehingga penggunaan *forward contract hedging* tidak lebih efisien daripada penggunaan *money market* dengan alpha 5%.

Pembahasan

Hasil analisis data menunjukkan bahwa negara Madagascar lebih menguntungkan apabila menggunakan strategi *money market hedging* daripada *forward contract hedging*. Hal ini disebabkan dalam pasar uang, fluktuasi nilai tukar tidak akan memengaruhi pembayaran utang luar negeri, sedangkan dalam *forward contract* suku bunga pinjaman dan fluktuasi nilai tukar sangat memengaruhi pembayaran nilai utang luar negeri. Teknik lindung nilai yang digunakan dalam penelitian ini adalah *forward contract hedging* dan pasar uang. Dalam teknik pasar uang, diketahui terlebih dahulu nilai sekarang utangnya, dan dikalikan dengan suku bunga deposito. Hasilnya lebih kecil dibandingkan dengan hasil perhitungan *forward contract hedging*, yang mana dipengaruhi oleh *premi swap* yang naik turun. Sehingga perhitungan utang berdasarkan *money market* lebih kecil dibandingkan perhitungan utang dengan menggunakan *forward contract hedging*.

Sedangkan dengan menggunakan *forward contract hedging*, pemerintah Malagasy tidak bergantung lagi kepada nilai tukar dan dapat memperkirakan *forward* dimasa yang akan datang. Tetapi ketika Ariary mengalami depresiasi terhadap US dollar pada saat jatuh tempo, maka pemerintah akan mengalami kerugian karena kewajiban *contract forward* lebih tinggi daripada *spot rate* dimasa sekarang. Sehingga jika pemerintah menggunakan *forward contract hedging* sebagai alat menghindari fluktuasi nilai tukar untuk membayar utangnya, maka nilai utang yang akan dibayar lebih besar karena biaya *premi swap* dari bank lebih besar dibandingkan dari depresiasi nilai tukar Ariary terhadap US dollar.

Kesimpulan dan Keterbatasan Penelitian

Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan dapat diambil kesimpulan bahwa nilai utang luar negeri negara Madagascar dengan menggunakan *forward contract hedging* adalah sebesar Ar 215.297.957.800. Nilai utang negeri Negara Malagasy dengan menggunakan *money market hedging* adalah sebesar Ar 100.885.827.500. deposito cukup stabil dibandingkan dengan fluktuasi nilai tukar. Pembayaran utang luar negeri negara Madagascar, dengan menggunakan strategi pasar uang lebih efisien dibandingkan dengan *forward contract hedging*.

Keterbatasan Penelitian

Penulis hanya mengambil satu tahun sebagai waktu penelitian dengan tiga puluh satu pemasokan utang dan juga penulis hanya menggunakan dua jenis lindung nilai sedangkan banyak metode lindung nilai yang lebih cocok untuk meramalkan kerugian dan keuntungan suatu negara

Ucapan Terima Kasih

Penulis mengucapkan terimakasih kepada Menteri Anggaran dan Keuangan Negara Madagascar dalam penelitian ini yang telah memberikan data untuk kesempurnaan penelitian ini sehingga data yang diharapkan peneliti diperoleh.

Daftar Pustaka

- Alayannis, G., J. Ihrig and J. Weston (2001): Exchange-Rate Hedging: Financial versus Operational Strategies, *American Economic Review*, 91(2), 391-395.
- Alayannis, G. and E. Ofek (2001): Exchange rate exposure, hedging, and the use of foreign currency derivatives, *Journal of International Money and Finance*, 20, 273-296.
- Albuquerque, R. (2007): Optimal Currency Hedging, *Global Finance Journal*, 18(1), 16-33.
- Anthonyus. 2012. 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). *Skripsi*. Sarjana Jurusan Manajemen pada Fakultas Ekonomi Universitas Kristen Maranatha, Bandung.
- Babbel, David F. 1983. Determining The Optimum Strategy for Hedging Currency Exposure. *Journal of International Business Studies*, Spring/Summer, 14(1), pp: 133-139.
- Björn Döhring, European Commission (2008), **Hedging and invoicing strategies to reduce exchange rate exposure: a euro-area perspective**. Brussels : Office for Infrastructures and Logistics, United States
- Carter, D., C. Pantzalis and B. Simkins (2003): **Firmwide Risk Management of Foreign Exchange Exposure by U.S. Multinational Corporations**, Oklahoma State University, Office for Infrastructures and Logistics
- De Jong, A., J. Ligterink and V. Macrae (2006): **A Firm-Specific Analysis of the Exchange rate**, Brussels : Office for Infrastructures and Logistics