

Milik UPT Perpustakaan
UNIVERSITAS JEMBER

PENGARUH REALISASI PEMBAYARAN HUTANG LUAR NEGERI
INDONESIA TERHADAP FLUKTUASI NILAI TUKAR RUPIAH
DAN KAITANNYA DENGAN STRATEGI
LINDUNG NILAI

SKRIPSI

Diajukan sebagai salah satu syarat guna memperoleh
Gelar Sarjana Ekonomi pada Fakultas Ekonomi
Universitas Jember

Oleh :

Prima Tiko Seputra

NIM : 990810201263

Asal

Hadijah

Pembelian

Terima

: Tgl. 27 AUG 2003

No. Buk.

ml

S

Klass

332.74

SEP

P

FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS JEMBER
2003

JUDUL SKRIPSI

PENGARUH REALISASI PEMBAYARAN HUTANG LUAR NEGERI INDONESIA TERHADAP
FLUKTUASI NILAI TUKAR RUPIAH DAN KAITANNYA
DENGAN STRATEGI LINDUNG NILAI

Yang dipersiapkan dan disusun oleh :

N a m a : Prima Tiko Seputra

N. I. M. : 990810201263

Jurusan : M A N A J E M E N

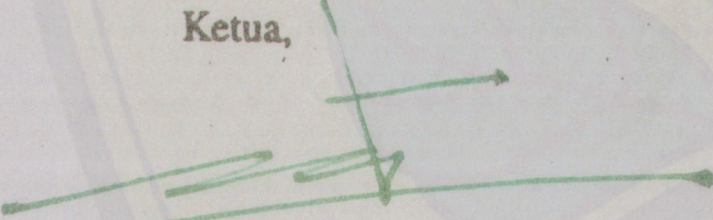
telah dipertahankan di depan Panitia Penguji pada tanggal :

28 Juli 2003

dan dinyatakan telah memenuhi syarat untuk diterima sebagai kelengkapan guna memperoleh gelar S a r j a n a dalam Ilmu Ekonomi pada Fakultas Ekonomi Universitas Jember.


Susunan Panitia Penguji

Ketua,


Drs. H. Noor Alie, SU

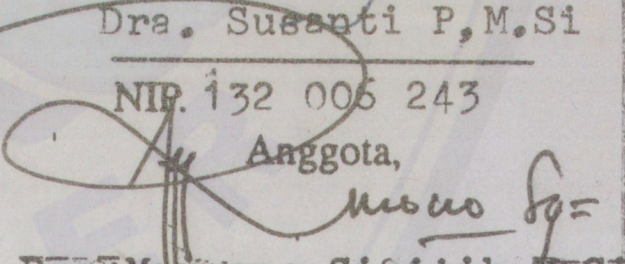
NIP. 130 345 928

Sekretaris,


Dra. Susanti P, M.Si

NIP. 132 006 243

Anggota,


Drs. Marmo Singhgih, M.Si

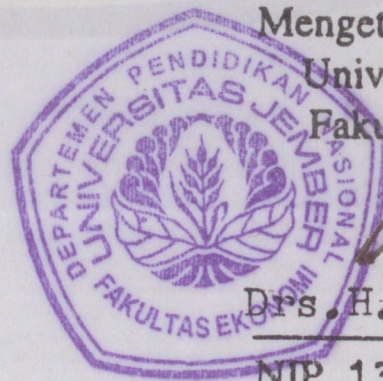
NIP. 131 624 474



Mengetahui/Menyetujui
Universitas Jember
Fakultas Ekonomi
Dekan,


Drs. H. Liakip, SU

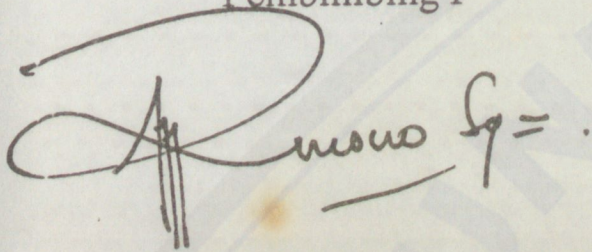
NIP. 130 531 976



TANDA PERSETUJUAN

Judul Skripsi : Pengaruh Realisasi Pembayaran Utang Luar Negeri Indonesia
Terhadap Fluktuasi Nilai Tukar Rupiah Dan Kaitannya Dengan
Strategi Lindung Nilai
Nama Mahasiswa : Prima Tiko Seputra
NIM : 990810201263
Jurusan : Manajemen
Konsentrasi : Manajemen Keuangan

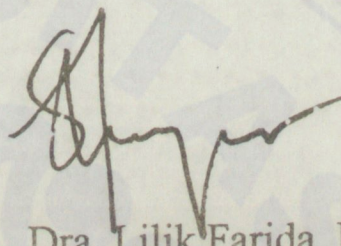
Pembimbing I



Drs. Marmono Singgih, Msi

NIP.131 877 452


Pembimbing II



Dra. Lilik Farida, Msi

NIP. 131 832 338

Ketua Jurusan



Dra. Diah Yuliesetiarini, Msi

NIP. 131 624 474

Tanggal Persetujuan : 15 Juli 2003

PERSEMBAHAN

*Kupersembahkan hasil karya pertama dalam hidupku ini
untuk :*

*Pencipta alam semesta ini “ Allah SWT “, yang kadang tak
pernah kumengerti segala kebaikan yang Kau siratkan
kepadaku selama ini*

*Kanjeng Nabi Muhammad SAW, sebagai pembawa kebenaran
akan ilmu pengetahuan*

*Ayahanda Sudjoko Hardjodisono dan Ibunda Budhie
Septianingtyas, serta adik-adikku “Wira dan Dinda”, terima
kasih Allah atas karunia Mu hingga tak dapat kusiratkan
betapa bahagianya aku memiliki keluarga seperti kalian*

*Bapak Uki dan Ibu Melati, kuhaturkan terima kasihku pada
kalian atas perhatian dan kasih sayang kalian pada ku*

*Teman setia perjalanan studiku, my beloved girl
“Sri Wulan Rengganing”
kau telah menjadi semangat dan inspirasi jiwaku*

*Sahabat-sahabat setiaku di jember, terima kasih atas segala
kenangan yang tak pernah terlupakan dalam menjalani
perjuangan hidup ini. Ayo terus maju kawan.....*

*Teruslah berjuang selama denyut kehidupan masih tetap
ada. Jalan berliku masih terbentang dihadapan, jangan
pernah kau kau katakan bahwa kau menyerah, kalah,
hingga kau layu tanpa arti sedikitpun*

MOTTO

Jadikanlah sabar dan sholatmu sebagai penolongmu. Dan yang demikian itu sungguh berat, kecuali bagi orang-orang yang khusyu'

(QS. Al Baqoroh: 45)

Jika kau tak mampu menjadi pohon cemara yang indah di puncak bukit jadilah kau rerumputan hijau yang dapat menyejukkan pandangan mata. Jika kau tak mampu menjadi rerumputan yang indah, maka jadilah semak belukar yang paling indah diantara semak belukar yang lain

(Anonim)

Hanya dia yang mempunyai keberanian yang sesungguhnya, yang mampu menanggung beban dari pengalaman yang seburuk-buruknya yang bisa dialami manusia dengan sikap bijaksana

(William Shakespeare)

seorang yang berhasil tidak dilihat dari keberhasilan yang dicapainya, akan tetapi berapa kali ia jatuh dalam kegagalan dan berani untuk bangkit kembali untuk menggapai keberhasilan

(Anonim)

ABSTRAKSI

Penelitian yang berjudul “Pengaruh Realisasi Pembayaran Hutang Luar Negeri Terhadap Fluktuasi Nilai Tukar Rupiah Dan Kaitannya Dengan Strategi Lindung Nilai”, didasarkan pada pemikiran bahwa pembayaran hutang luar negeri akan menyebabkan adanya kenaikan permintaan terhadap mata uang asing dan berkurangnya cadangan devisa yang dimiliki oleh pemerintah. Pembayaran hutang luar negeri juga memberikan tingkat risiko tersendiri bagi para debitur, sehingga strategi lindung nilai merupakan suatu hal yang penting untuk diperhitungkan agar kerugian dapat diminimisasi. Sehingga penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh realisasi pembayaran hutang luar negeri Indonesia terhadap fluktuasi nilai tukar Rupiah dan menentukan strategi lindung nilai yang efektif atas realisasi pembayaran hutang luar negeri tersebut.

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yang diperoleh dari Kantor Bank Indonesia Jember. Periode pengamatan dalam penelitian ini adalah Januari 2000 sampai dengan Desember 2002.

Pengaruh realisasi pembayaran hutang luar negeri terhadap nilai tukar rupiah diukur dengan menggunakan analisis regresi sederhana, dimana realisasi pembayaran hutang luar negeri menjadi variabel bebas dan nilai tukar rupiah sebagai variabel terikat. Untuk menguji hipotesis penelitian, digunakan uji t, sedangkan strategi lindung nilai yang digunakan dalam penelitian ini adalah lindung nilai di pasar opsi, pasar forward, pasar uang dan tidak melakukan lindung nilai.

Hasil dari penelitian ini menyatakan bahwa koefisien korelasi dari variabel bebas dan terikat sebesar $-0,21$, dengan koefisien determinasi sebesar $4,4\%$. Persamaan regresi yang dihasilkan $Y = 42,825 - 1,310004X$. Uji hipotesis yang dihasilkan menunjukkan bahwa H_0 diterima ($-2,0345 \leq 0,023 \leq 2,0345$), yang berarti tidak ada pengaruh antara realisasi pembayaran hutang luar negeri Indonesia terhadap fluktuasi nilai tukar rupiah. Sementara itu lindung nilai di pasar uang menjadi alternatif strategi yang paling efektif selama periode Januari 2000-Desember 2002 karena menghasilkan tingkat pembayaran hutang paling rendah.

KATA PENGANTAR

Syukur Alhamdulillah ke hadirat Allah SWT atas kehendaknya, akhirnya penulis mampu menyelesaikan skripsi yang berjudul “Pengaruh Realisasi Pembayaran Utang Luar Negeri Indonesia Terhadap Fluktuasi Nilai Tukar Rupiah Dan Kaitannya Dengan Strategi Lindung Nilai”, meski semua masih jauh dari suatu kesempurnaan.

Penulis menyadari bahwa terselesaikannya skripsi ini tidaklah lepas dari bantuan dan dorongan dari semua pihak. Oleh karena itu dengan segala hormat dan rendah hati, penulis mengucapkan terima kasih kepada :

1. Drs. H. Liakip, SU selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Jember
2. Dra. Diah Yulisetiari, M.Si selaku Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Jember
3. Drs. Marmono Singgih, M.Si selaku pembimbing I penulis, atas waktu dan perhatiannya dalam membimbing penulis
4. Dra. Lilik Farida, M.Si selaku pembimbing II penulis, atas waktu dan perhatiannya dalam membimbing penulis
5. Ibu Sri dan seluruh karyawan Bank Indonesia, atas keramahannya dalam memberikan bantuan kepada penulis dalam memperoleh data dan informasi
6. Rekan-rekan seperjuangan Kelompok Studi Kewirausahaan Dan Industri Kecil. Terus berjuang untuk memberikan yang terbaik, kawan !
7. Ikatan Mahasiswa DKI Jakarta dan sekitarnya, yang ada di Jember, tempatku melewati hari-hari yang menjenuhkan saat pertama kali kupijakkan kakikku di kota ini
8. Sahabat-sahabat sejati di kost-an Brantas 13, Donny “Dodol”, “Aa beruang” Arsep, “Subandrio”, “Poldan”, dan Muhammad “Gufie” Epron. Terima kasih atas segala pengertian dan canda tawa kalian, semoga kita dapat menyongsong kesuksesan di masa yang akan datang.
9. Keluarga besar Manajemen ganjil '99, terima kasih telah menjadi teman perjalanan hidupku di Jember

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PENGESAHAN	ii
HALAMAN PERSETUJUAN	iii
HALAMAN PERSEMBAHAN	iv
HALAMAN MOTTO	v
ABSTRAKSI	vi
KATA PENGANTAR	vii
DAFTAR ISI	ix
DAFTAR TABEL	xi
DAFTAR GAMBAR	xii
DAFTAR LAMPIRAN	xiii
I. PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang Masalah.....	1
1.2 Pokok Permasalahan	3
1.3 Tujuan Dan Manfaat Penelitian	3
1.3.1 Tujuan Penelitian	3
1.3.2 Manfaat Penelitian	4
II. TINJAUAN PUSTAKA	5
2.1 Landasan Teori.....	5
2.1.1 Hutang Luar Negeri.....	5
2.1.2 Valuta Asing.....	10
2.1.3 Kurs (Nilai Tukar).....	15
2.1.4 <i>Hedging</i> (Lindung Nilai).....	18
2.2 Penelitian-Penelitian Sebelumnya	23
2.3 Hipotesis.....	26
III. METODE PENELITIAN	27
3.1 Rancangan Penelitian	27
3.2 Jenis dan Sumber Data	27
3.3 Definisi Operasional Variabel.....	27
3.4 Metode Analisis Data	28

IV.HASIL DAN PEMBAHASAN.....	32
4.1 Gambaran Obyek Penelitian	32
4.1.1 Realisasi Pembayaran Hutang Luar Negeri Indonesia.....	32
4.2 Analisis Data	34
4.2.1 Analisis Regresi	34
4.2.2 Uji t	35
4.2.3 Perhitungan Strategi Lindung Nilai.....	35
4.3 Pembahasan	37
V. SIMPULAN DAN SARAN.....	42
5.1 Simpulan	42
5.2 Saran	43
DAFTAR PUSTAKA	

DAFTAR TABEL

Tabel 1	Beberapa Negara Penerima Hutang Terbesar, 1983-1992 (miliar USD).....	6
Tabel 2	Hutang Luar Negeri Indonesia dan Beberapa Negara Asia Lainnya,1992-1994 (dalam % dari total hutang luar negeri dunia).....	7
Tabel 3	Hutang Luar Negeri Beberapa Negara 1994-1996 (Desember) dan 1997 (Juni) (Miliar dollar AS)	8
Tabel 4	Ringkasan Nilai Realisasi Pembayaran Hutang Luar Negeri Indonesia	33
Tabel 5	Hasil Analisis Regresi Sederhana	34
Tabel 6	Ringkasan Strategi Lindung Nilai	36

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1 Kurva Uji Hipotesis.....	28
Gambar 2 Kerangka Pemecahan Masalah	31
Gambar 3 Kurva Hasil Uji Hipotesis	35





I. PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Kondisi perekonomian suatu negara dapat dikatakan stabil apabila pembangunan di segala sektor dapat dilaksanakan dengan baik. Pembangunan Nasional suatu negara menjadi landasan bagi semua rencana perbaikan di segala sektor kehidupan bangsa yang senantiasa membutuhkan dana pembangunan yang sangat besar. TAP MPR RI No. II / MPR / 1993 menyatakan bahwa pembangunan nasional memerlukan dana yang sangat besar yang berlandaskan pada kemampuan diri sendiri. Apabila dana dari dalam negeri tidak mampu untuk memenuhi segala macam kebutuhan untuk pembangunan maka bantuan luar negeri dapat digunakan untuk melengkapi.

Bantuan luar negeri secara umum dapat berupa investasi jangka panjang (penanaman modal asing), investasi jangka pendek, pinjaman jangka pendek, dan *grants* (hibah). Penanaman modal asing pada negara yang sedang berkembang merupakan bantuan luar negeri yang memiliki peran cukup penting dalam menggerakkan perekonomian suatu negara, karena keterbatasan dalam memperoleh dana yang berasal dari tabungan dalam negeri.

Pemerintah Indonesia, pada awal tahun 1980-an, melakukan kebijakan deregulasi disektor keuangan atau perbankan dengan tujuan untuk merealisasikan segala rencana pembangunan yang telah disusun. Harapannya adalah tabungan nasional akan terus dapat ditingkatkan dari periode ke periode, yang pada akhirnya akan mengurangi ketergantungan ekonomi nasional terhadap hutang luar negeri. Kebijakan tersebut membuat sektor keuangan atau perbankan, termasuk pasar modal berkembang dengan pesat pada awalnya, yaitu ditandai dengan mengalirnya arus modal swasta jangka pendek dari luar negeri ke dalam negeri. Pada kenyataannya pertumbuhan tabungan nasional tidak sesuai dengan harapan sehingga tidak mampu untuk membiayai investasi sepenuhnya di dalam negeri. Keadaan tersebut justru mendorong Indonesia menjadi sangat tergantung pada

modal asing yang pada kenyataannya berupa hutang luar negeri dan modal jangka pendek.

Keberadaan hutang-hutang yang dimiliki oleh Indonesia baik pemerintah maupun swasta telah menimbulkan adanya suatu kewajiban untuk melakukan pembayaran hutang beserta bunganya. Pasar valuta asing memiliki posisi penting sebagai tempat lalu lintas mata uang suatu negara terhadap mata uang yang lain, melalui pasar valuta asing inilah pemerintah dan pihak swasta dapat memperoleh mata uang yang digunakan untuk membayar hutang-hutangnya.

Pasar valuta asing adalah sebuah pasar dimana pihak individu, perusahaan dan perbankan melakukan transaksi jual beli mata uang, sehingga masing-masing mata uang memiliki harga terhadap mata uang yang lainnya yang disebut nilai tukar. Nilai tukar ditentukan oleh jumlah permintaan dan penawaran yang terjadi di pasar valuta asing. Perubahan atas permintaan dan penawaran valuta asing akan mengubah nilai valuta asing, yang ditunjukkan oleh kurs valuta asing.

Pembayaran hutang yang dilakukan oleh pemerintah dan swasta, yang didenominasi dalam Us dollar, menyebabkan adanya peningkatan permintaan terhadap mata uang asing yang ada di pasar valuta asing, sedangkan jumlah mata uang asing yang ditawarkan di pasar valas cenderung tetap sehingga nilai tukar mata uang dalam negeri terhadap mata uang luar negeri akan mengalami perubahan. Disamping itu pembayaran hutang luar negeri, yang didenominasi dalam Us dollar, telah menyebabkan adanya sejumlah mata uang asing yang ada didalam negeri mengalir keluar negeri, yang berarti persediaan mata uang asing didalam negeri akan berkurang.

Pergerakan nilai tukar mata uang dalam negeri terhadap mata uang luar negeri telah memberikan risiko tersendiri bagi pembayaran hutang luar negeri, karena adanya kemungkinan jumlah pembayaran hutang luar negeri tersebut membutuhkan dana yang lebih besar lagi. Keadaan tersebut mengharuskan pemerintah dan swasta untuk selalu menentukan langkah-langkah dalam rangka meminimumkan risiko akibat fluktuasi nilai tukar. *Hedging* (lindung nilai) merupakan salah satu langkah yang harus diperhitungkan oleh pemerintah dan

swasta sebagai suatu langkah untuk melindungi perusahaan dari eksposur terhadap fluktuasi nilai tukar kaitannya dengan pembayaran hutang luar negeri. Strategi lindung nilai ditentukan berdasarkan peramalan mengenai pergerakan nilai tukar di masa yang akan datang kaitannya dengan transaksi-transaksi yang dilakukan pada saat ini.

1.2 Pokok Permasalahan

Perubahan kebijakan pemerintah dalam menentukan nilai tukar dari sistem kurs bebas terkendali menjadi kurs mengambang sepenuhnya telah memberikan implikasi terhadap pembayaran hutang luar negeri Indonesia. Hal ini disebabkan adanya kemungkinan sejumlah rupiah yang lebih besar untuk ditukarkan dengan US dollar karena rupiah terdepresiasi, dan sebaliknya ada kemungkinan sejumlah rupiah yang lebih kecil untuk ditukarkan dengan US dollar karena rupiah terapresiasi. Pembayaran hutang luar negeri juga menyebabkan sejumlah US dollar yang dimiliki dalam negeri harus berkurang karena adanya aliran US dollar ke luar negeri.

Berdasarkan latar belakang masalah, maka pokok permasalahan dalam penelitian ini adalah :

1. apakah terdapat pengaruh antara nilai realisasi pembayaran hutang luar negeri terhadap fluktuasi nilai tukar rupiah terhadap US dollar ? ; dan
2. strategi lindung nilai manakah yang efektif untuk meminimumkan risiko akibat fluktuasi nilai tukar rupiah terhadap US dollar?

1.3 Tujuan dan Manfaat Penelitian

1.3.1 Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini adalah :

1. untuk mengetahui pengaruh nilai realisasi pembayaran hutang luar negeri Indonesia terhadap fluktuasi kurs (nilai tukar rupiah terhadap US dollar); dan

II. TINJAUAN PUSTAKA



2.1 Landasan Teori

2.1.1 Hutang Luar Negeri

a. Pengertian Hutang Luar Negeri

Pembangunan ekonomi suatu negara di satu sisi memerlukan dana yang relatif besar, sementara di sisi lain, usaha pengerahan dana untuk membiayai pembangunan tersebut selalu menghadapi kendala. Pokok permasalahannya adalah adanya kesulitan dalam pembentukan modal baik yang bersumber dari penerimaan pemerintah yang berasal dari ekspor barang ke luar negeri maupun yang dari masyarakat melalui instrumen pajak dan instrumen lembaga-lembaga keuangan.

Sumber modal dari masyarakat secara umum dapat berupa pengerahan modal dalam negeri. Pengerahan modal dalam negeri dibagi menjadi tiga sumber utama, yaitu : tabungan sukarela masyarakat, tabungan pemerintah, tabungan paksa. Akan tetapi pada negara-negara yang sedang berkembang relatif mengalami kesulitan dalam usahanya dalam mengerahkan sumber-sumber modal tersebut. Untuk itu maka sumber modal yang berasal dari luar negeri menjadi salah satu alternatif utama bagi negara yang sedang berkembang, termasuk Indonesia didalamnya.

Sumber modal dari luar negeri dapat berupa hutang luar negeri dan penanaman modal asing di Indonesia. Aliran modal yang berasal dari luar negeri dapat disebut sebagai hutang luar negeri apabila memiliki ciri-ciri sebagai berikut: pertama, ia merupakan aliran modal yang bukan didorong oleh tujuan untuk mencari keuntungan. Kedua, dana tersebut diberikan kepada negara penerima dengan syarat yang lebih lunak daripada yang berlaku di pasar internasional, (Supriyanto dan Sampurna, 1999:4). Sedangkan Bung Hatta (dalam Supriyanto dan Sampurna, 1999:58) menyatakan bahwa kredit pembangunan dari luar negeri merupakan kredit jangka panjang dengan rente yang rendah. Kredit pembangunan yang diberikan itu harus bebas dari syarat politik apapun dan juga bebas dari

Tahun 1992 hutang luar negeri Indonesia sebesar 18,84 % dari jumlah hutang luar negeri didunia, kemudian menurun pada tahun 1993 menjadi 17,57% dan menjadi 16,75 % pada tahun 1994. India menjadi negara dengan jumlah hutang yang besar di dunia selain Indonesia, bahkan pada periode 1993 jumlah hutang India sebesar 18,08 % dan 17,19 % pada tahun 1994. Agar lebih jelasnya tabel 2.2 menyajikan perbandingan mengenai hutang luar negeri Indonesia dengan negara asia lainnya.

Tabel 2: Hutang Luar Negeri Indonesia Dan Beberapa Negara Asia Lainnya, 1992-1994 (dalam % dari total Hutang Luar Negeri Dunia)

No	Negara	1992	1993	1994
1.	Korea Selatan	9,43	9,27	9,46
2.	Cina	14,83	16,53	17,45
3.	Indonesia	18,84	17,57	16,75
4.	Malaysia	4,27	4,57	4,31
5.	Filipina	7,04	7,07	6,82
6.	Thailand	8,56	9,04	10,59
7.	Vietnam	5,12	4,79	4,34
8.	India	9,19	18,08	17,19
9.	Asia Tenggara	45,63	44,99	44,62
10.	Asia Selatan	29,21	27,90	27,08

Sumber : Bank dunia (dalam Tulus Tambunan,1997:100)

Berdasarkan data dari *Bank For International Settlements* (BIS) menunjukkan bahwa Indonesia menduduki peringkat ketiga LDC dengan hutang luar negeri terbesar, dengan posisi hutang mencapai USD 58,726 miliar pada pertengahan tahun 1997. Dari jumlah hutang luar negeri itu, 21,1 % merupakan hutang bank dan 78,9 % merupakan hutang swasta non bank. Urutan pertama dan kedua di tempati oleh Korea Selatan dan Thailand dengan jumlah mencapai USD 103,4 dan USD 69,4 miliar dan akan jatuh tempo dalam kurun waktu kurang dari satu tahun. Wilayah Amerika Latin memiliki hutang luar negeri sebesar USD 205,7 miliar pada tahun 1997, kemudian meningkat menjadi USD 212,2 miliar pada tahun 1995, dan terus meningkat menjadi USD 251,1 miliar pada tahun 1997. Peringkat pertama dan kedua diduduki oleh Brasil dan Meksiko. Tabel 2.3 menyajikan perkembangan hutang luar negeri beberapa negara dikawasan Asia, Amerika Latin dan Eropa Timur selama periode 1994 sampai dengan 1997.

pembayaran cicilan hutang beserta bunganya semakin besar dan mendominasi anggaran pengeluaran pemerintah (APBN) maka hutang luar negeri akan menjadi bumerang terhadap perekonomian Indonesia terutama pada saat rupiah mengalami depresiasi.

c. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Peningkatan Hutang Luar Negeri

Perkembangan hutang luar negeri yang terus meningkat telah memberikan beban tersendiri bagi negara Indonesia. Hal tersebut tidak lepas dari ketidakmampuan tabungan nasional mengatasi besarnya kebutuhan dana yang diperlukan untuk membiayai investasi baik yang dilakukan oleh pihak swasta maupun pemerintah.

Tabungan pemerintah sebagai indikator kemandirian pemerintah dalam membiayai pembangunan ternyata tumbuh dengan lambat, bahkan cenderung fluktuatif. Bahkan pada tahun ketiga Repelita IV (1986/1987) tabungan pemerintah mengalami penurunan secara drastis dari Rp 6,5 triliun menjadi Rp 2,6 triliun. Hal serupa terjadi kembali pada tahun anggaran 1988/1989 dari Rp 3,3 triliun menjadi Rp 2,3 triliun (Supriyanto dan Sampurna, 1999:89).

Selain disebabkan oleh faktor intern, meningkatnya hutang luar negeri Indonesia juga disebabkan oleh pengaruh dari faktor ekstern yaitu krisis nilai tukar mata uang. Supriyanto dan Sampurna (1999:142) mengatakan bahwa besarnya pengaruh perubahan nilai tukar mata uang dunia ditentukan dengan sistem kurs yang digunakan oleh suatu negara. Perubahan nilai tukar akan memiliki dampak terhadap perekonomian domestik apabila sistem kurs yang digunakan oleh negara tersebut adalah sistem kurs mengambang dimana nilai mata uang suatu negara diibandingkan dengan beberapa mata uang kuat di dunia (*hard currencies*), sehingga fluktuasi yang terjadi pada nilai kurs mengikuti tarik menarik yang terjadi antara permintaan dan penawaran mata uang negara tersebut dengan mata uang kuat dunia.

Negara Indonesia menganut sistem kurs mengambang bebas pada saat ini sehingga pada saat rupiah terdepresiasi terhadap dollar maka akan semakin besar jumlah rupiah yang harus dikeluarkan oleh Indonesia untuk memperoleh mata uang dollar yang digunakan untuk membayar hutang.

adalah kesepakatan yang dicapai hari ini untuk membeli sejumlah valuta asing yang penyerahannya dilakukan pada masa mendatang berdasarkan tingkat nilai kurs yang disepakati pada hari ini namun baru berlaku beberapa hari kemudian. Waktu antara ditetapkannya kontrak dan pertukaran mata uang yang sebenarnya dapat bervariasi dari dua minggu sampai dengan satu tahun. Jatuh tempo kontrak *forward* biasanya satu, dua, tiga atau enam bulan. Transaksi *forward* terjadi bila eksportir, importir atau pelaku ekonomi lainnya yang terlibat dalam pasar valas harus membayar atau menerima sejumlah mata uang asing pada suatu tanggal tertentu pada masa mendatang (Mudrajad Kuncoro, 1996: 106).

b. Pelaku Pasar Valuta Asing

Berdasarkan kenyataan dilapangan, banyak sekali pihak yang memanfaatkan pasar valas, baik dalam skala kecil, menengah maupun besar. Secara umum, pelaku ekonomi yang utama dalam pasar valas dapat digolongkan menjadi : individu, institusi, perbankan, bank sentral, spekulan dan arbitrase, dan pialang-pialang valas.

1) Individu

Individu-individu yang terjun ke dalam pasar valas pada umumnya didorong oleh kebutuhan pribadinya, misalnya seorang individu yang menukarkan mata uang domestik dengan mata uang asing suatu negara dikarenakan ia harus mengirimkan mata uang asing tersebut kepada keluarganya yang berada di negara tersebut.. Kebutuhan bisnis muncul apabila seseorang terlibat dalam bisnis internasional. Misalnya, importir individu menggunakan pasar valas untuk memperoleh mata uang yang digunakan untuk membayar barang yang dipasok oleh pihak luar negeri.

2) Institusi

Sebagian besar aktivitas di pasar valuta asing didominasi oleh institusi-institusi, hal tersebut membuat mereka memiliki posisi yang penting dalam pasar valuta asing . Kebutuhan institusi-institusi ini sangat besar akan mata uang dan sangat bervariasi sehingga mereka seringkali harus mengkonversi investasi *multi currency*-nya, yang pada gilirannya menciptakan transaksi

dan mata uang lainnya yang bergerak sesuai dengan nilai yang menurut bank sentral tersebut sesuai dengan kepentingan ekonomi negaranya.

5). Spekulasi dan Arbitrasi

Peran serta spekulasi dan arbitrasi dalam pasar valas didorong semata-mata oleh keinginan untuk memperoleh keuntungan. Mereka menuai keuntungan dari menurunnya nilai tukar secara drastis yang terjadi di pasar valas. Dengan kata lain mereka tidak mempunyai transaksi bisnis dan komersial yang perlu dilindungi di pasar valas. Spekulasi mendorong mata uang yang mereka yakin bahwa mata uang tersebut terlalu rendah dan menjualnya pada saat harga naik. Arbitrasi adalah orang yang mengeksploitasi perbedaan kurs antara pasar valas yang satu dengan pasar valas yang lain. Bila kurs Poundsterling di London lebih rendah daripada di New York, mereka akan membeli Poundsterling di London dan menjualnya di New York untuk memperoleh laba. Hanya saja, saat ini kesempatan untuk melakukan arbitrase semakin sulit karena canggihnya telekomunikasi cenderung membuat kurs relatif sama di seluruh dunia dalam tempo yang singkat. Transaksi spekulatif dan arbitrase sering berasal dari pedagang valas milik bank-bank komersial. Seringkali upaya maksimisasi laba dilakukan dengan tujuan laba tertentu yang telah diperhitungkan dengan seksama dengan batas-batas kerugian dan risiko yang mungkin ditanggung. Kenyataan memang menunjukkan bahwa porsi terbesar valas didorong oleh motif spekulasi.

6) Pialang Pasar Valuta Asing

Pialang pasar valas adalah perantara yang menghubungkan antara pihak yang membutuhkan dan menawarkan valas di pasar. Kontak dengan bank-bank dilakukan lewat *hotline* (saluran sibuk) dan berusaha untuk memenuhi permintaan dan penawaran penjual. Mereka tidak memperdagangkan valas sendiri dan bukan merupakan pihak yang melakukan transaksi yang sebenarnya. Untuk jasa perantara, pialang mengenakan biaya yang telah disepakati yang disebut *brokerage*. Salah satu modal dasar pialang adalah penguasaan atas informasi pasar. Informasi sempurna karena mempertemukan berbagai pelaku pasar valas, inilah yang membuat pasar

sehingga pihak banklah yang menyediakan pembayaran tersebut. Selanjutnya bank itu akan menerima pembayaran dari pihak pengimpor dalam jumlah yang penuh. Itu berarti pihak bank memberikan kredit kepada pihak pengimpor.

3) *Hedging*

Sumber fasilitas pemagaran risiko kurs (*hedging*) atau fluktuasi kurs valas yang dilakukan oleh pengusaha atau pedagang valas dan wahana spekulasi mata uang. Transaksi-transaksi spekulatif dan transaksi yang dilakukan dalam rangka menghindari risiko kurs itulah yang merupakan dua transaksi terbesar berikutnya dalam perdagangan valuta asing.

2.1.3 Kurs (nilai tukar)

a. Pengertian Kurs (nilai tukar)

Harga suatu mata uang terhadap mata uang lainnya disebut kurs atau nilai tukar mata uang (*exchange rate*). Kurs merupakan salah satu harga yang terpenting dalam perekonomian terbuka mengingat pengaruhnya yang demikian besar bagi pembayaran hutang luar negeri maupun variabel makro ekonomi yang lainnya. Hutang luar negeri yang diperoleh oleh suatu negara pada saat ini, ditetapkan berdasarkan nilai tukar yang berlaku pada saat ini. Sedangkan untuk pembayarannya, didasarkan pada nilai tukar yang berlaku pada masa yang akan datang atau berdasarkan kesepakatan yang telah dicapai.

b. Fungsi Nilai Tukar

Penentuan sistem nilai tukar merupakan suatu hal penting bagi perekonomian suatu negara karena hal tersebut merupakan alat yang dapat digunakan untuk mendorong pertumbuhan ekonomi dan mengisolasi perekonomian suatu negara dari gejolak perekonomian global. Pada dasarnya kebijakan nilai tukar yang ditetapkan suatu negara mempunyai beberapa fungsi utama, yaitu : mempertahankan keseimbangan neraca pembayaran, stabilitas pasar domestik, instrumen moneter, dan *nominal anchor*.

ngan neraca pembayaran
keseseimbangan neraca pembayaran adalah
cadangan devisa. Oleh karena itu dalam
nilai tukar tersebut diutamakan untuk
daya saing ekspor dalam upaya untuk
count atau memperbesar surplus current

omestik
agar nilai tukar tidak dijadikan sebagai alat
bahwa dalam hal nilai tukar suatu negara
masyarakat akan terdorong membeli valuta
abila *undervalued* maka masyarakat akan
asing. Ketidakstabilan pasar yang demikian
spekulatif seperti perkembangan akhir-akhir
pat mengganggu kestabilan ekonomi makro.

negara yang menerapkan suku bunga dan nilai
akan moneter. Dalam fungsi ini, depresiasi
gunakan sebagai alat untuk sterilisasi dan
r.

untuk mengendalikan inflasi. Nilai tukar
ra-negara yang mengalami *chronic inflation*
melalui pengendalian depresiasi nilai tukar
nilai tukar suatu negara dengan satu mata

lima sistem kurs valuta asing yang saat ini
ncoro, 1996:29): kurs mengambang, kurs
kurs sekeranjang mata uang, dan kurs tetap.

1) Kurs Mengambang

Dalam kurs mengambang dikenal adanya dua macam kurs mengambang , yaitu: mengambang bebas dan terkendali.

- a) Mengambang bebas (murni) dimana kurs suatu mata uang ditentukan oleh mekanisme pasar secara keseluruhan tanpa ada campur tangan pemerintah. Sistem ini sering disebut *clean floating* atau *pure floating rates* karena otoritas moneter tidak berupaya untuk menetapkan ataupun memanipulasi kurs. Bisa dipahami apabila dalam sistem ini tidak diperlukan cadangan devisa.
- b) Mengambang terkendali dimana otoritas moneter berperan aktif dalam menstabilkan kurs pada tingkat tertentu. Oleh karena itu, cadangan devisa biasanya dibutuhkan karena otoritas moneter perlu membeli atau menjual valuta asing di pasar untuk mempengaruhi pergerakan kurs.

2) Sistem Kurs Tertambat

Dalam sistem ini, suatu negara mengkaitkan nilai mata uangnya dengan suatu mata uang lain atau sekelompok mata uang, yang biasanya merupakan mata uang negara partner dagang yang utama. "Menambatkan" ke suatu mata uang berarti nilai mata uang tersebut bergerak mengikuti mata uang yang menjadi tambatannya. Jadi sebenarnya mata uang yang ditambatkan tidak mengalami fluktuasi terhadap mata uang lain mengikuti mata uang yang menjadi tambatannya.

3) Sistem Kurs Tertambat Merangkak

Dalam sistem ini, suatu negara melakukan sedikit perubahan dalam nilai mata uangnya secara periodik dengan tujuan untuk bergerak menuju suatu nilai tertentu pada rentang waktu tertentu. Namun sistem ini dapat dimanfaatkan oleh spekulan valas yang dapat memperoleh keuntungan besar dengan membeli atau menjual mata uang tersebut sebelum terjadi revaluasi atau devaluasi. Keuntungan utama sistem ini adalah suatu negara dapat mengatur penyesuaian kursnya dalam periode yang lebih lama dibanding sistem kurs tertambat. Oleh karena itu, sistem ini dapat menghindari kejutan-kejutan

Dalam kajian risiko valas, eksposur dapat dipakai untuk mengetahui seberapa jauh perubahan-perubahan kurs valas akan berakibat pada kinerja perusahaan. Eksposur terhadap fluktuasi kurs valas bersumber dari tiga penyebab utama yaitu : eksposur transaksi, eksposur akuntansi, dan eksposur ekonomi.

1) Eksposur transaksi

Eksposur transaksi adalah eksposur yang berasal dari kemungkinan akan diperoleh keuntungan atau kerugian usaha akibat transaksi yang terlanjur menggunakan mata uang asing sebagai denominasi. Dengan kata lain, eksposur transaksi merupakan risiko terganggunya aliran kas perusahaan dimasa yang akan datang akibat fluktuasi kurs valas. Eksposur transaksi mengukur perubahan nilai kewajiban finansial yang terjadi sebelum ada perubahan kurs valas. Pusat perhatian adalah pada perubahan aliran kas dari akibat kontrak yang telah ditandatangani. Jeff Madura (2000:275) menyatakan bahwa eksposur transaksi merupakan sejauh mana nilai dari transaksi-transaksi kas di masa depan akan dipengaruhi oleh fluktuasi nilai tukar.

2) Eksposur Akuntansi

Eksposur akuntansi adalah eksposur yang digunakan untuk mengetahui seberapa jauh fluktuasi kurs rupiah mempengaruhi laporan keuangan konsolidasi dan neraca pembayaran. Masalah eksposur akuntansi muncul karena laporan-laporan keuangan perusahaan cabang perlu dikonsolidasikan oleh kantor pusat pada suatu mata uang yang kursnya berbeda dengan kurs pada saat terjadinya transaksi. Jeff Madura (2000: 294) menyatakan bahwa eksposur akuntansi merupakan eksposur dari laporan-laporan keuangan konsolidasi perusahaan multinasional terhadap fluktuasi nilai tukar.

3) Eksposur Ekonomi

Eksposur ekonomi diukur untuk mengetahui seberapa jauh nilai perusahaan akan berubah bila kurs valas berubah ke arah yang tidak diharapkan. Perubahan nilai tersebut tergantung pada dampak perubahan kurs terhadap volume penjualan, harga dan biaya di masa yang akan datang. Eksposur ekonomi pada dasarnya merupakan cara melihat eksposur dalam jangka

diperoleh jaminan jumlah yang harus dibayarkan diterima di masa yang akan datang.

Dalam perekonomian dewasa ini yang dipenuhi oleh berbagai ketidakpastian kemampuan para pedagang dan investor untuk memagari risiko kurs sangat memperlancar berlangsungnya arus perdagangan dari investasi internasional. Tanpa adanya peluang-peluang pemagaran risiko kurs, maka bisa dipastikan arus permodalan internasional akan jauh lebih kecil, demikian pula halnya dengan hubungan dagang dan spesialisasi produk antar negara sehingga keuntungan-keuntungan yang bersumber dari perdagangan pun lebih terbatas.

c. Teknik-teknik *hedging*

Setiap perusahaan yang akan melakukan *hedging* terhadap seluruh atau sebagian dari transaksi/*cash flow* internasionalnya dapat memilih alternatif dari beberapa teknik *hedging* yang sesuai dengan keputusan perusahaan, yaitu : *hedging* di pasar uang, *hedging* dipasar *forward*, *hedging* di pasar *future*, *hedging* di pasar opsi.

4. *Hedging* di pasar opsi

Hedging di pasar opsi merupakan suatu sistem kontrak yang ideal dalam arti dapat dibatalkan/ tidak direalisasi apabila fluktuasi kurs valas akan menimbulkan efek yang lebih merugikan bagi perusahaan. Dengan kata lain, dalam *hedging* di pasar opsi, perusahaan dapat membatalkan kontraknya sesuai dengan perkembangan realisasi kurs valuta asing yang telah diantisipasi sebelumnya. *Hedging* di pasar opsi dilakukan dengan menghitung *strike price* dan premium opsi. Formulasi untuk menentukan *strike price* yaitu (Hamdy Hady, 1999:63):

$$FR = SR \frac{(1+ih)}{(1+if)}$$

dimana:

P= *Payable*

ih= Tingkat bunga dalam negeri (SBI)

FR = *Forward rate*

if= Tingkat bunga luar negeri (LIBOR)

akan dijadikan sebagai alat pembayaran nantinya. Selain itu dapat juga dilakukan dengan meminjam dalam *domestic currency*, kemudian menukarkannya dan menginvestasikan untuk jangka pendek dalam valuta asing yang dibutuhkan. Formulasi untuk hedging di pasar uang adalah :

$$P / (1+rf)$$

dimana :

$P = Payable$

$rf =$ Tingkat bunga luar negeri

Home currency yang diperlukan ditentukan dengan rumus (Hamdy Hady, 1999:100) :

Deposito dalam valuta asing X spot rate

4. Hedging di pasar future

Hedging di pasar *future*, pada prinsipnya sama dengan *hedging* di pasar *forward*. *Hedging* di pasar *future* biasanya dilakukan oleh perusahaan untuk melindungi nilai transaksi yang lebih kecil dan sesuai dengan sifat pasar *future*. Oleh karena itu, kontrak *hedging* harus dilakukan dengan jumlah satuan valuta asing, *strike price/ exercise price*, dan tanggal tertentu. Perusahaan yang memiliki *future payable* ataupun *receivable* dalam valas tertentu dapat melindunginya dengan menggunakan *futures contract hedging* sehingga perusahaan mempunyai suatu kepastian tentang jumlah yang akan dibayar atau diterima dalam nilai *domestic currency*.

3) Penelitian-Penelitian Sebelumnya

1. Tony Prasentiantono (1997)

Pembahasan mengenai masalah hutang luar negeri menjadi salah satu pokok bahasan yang dilakukan oleh Tony dalam bukunya yang berjudul "Agenda Ekonomi Indonesia". Tony menyatakan bahwa pada dasawarsa 1990-an pinjaman luar negeri Indonesia mengalir deras kepada para pengusaha swasta sebagai dampak tingginya tingkat suku bunga dalam negeri jika dibandingkan dengan suku bunga luar negeri, sehingga banyak pengusaha swasta yang berusaha memperoleh kredit dari luar negeri karena memiliki biaya yang

/USD pada tahun 1997. Banyak orang yang beranggapan bahwa hal tersebut disebabkan oleh jatuh temponya hutang swasta, sehingga permintaan terhadap dollar meningkat karena para debitur melakukan aksi borong dollar untuk membayar hutang luar negerinya. Kwik menyangkal anggapan tersebut, ia menyatakan bahwa merosotnya nilai tukar rupiah sampai pada level Rp 15000/USD tidak sepenuhnya disebabkan oleh jatuh temponya hutang swasta. Menurut Kwik tak ada satupun debitur yang mampu membayar hutang luar negerinya dengan kurs yang telah meningkat sebesar 525 %, karena walaupun seluruh aset debitur dijual jumlahnya tidak akan cukup untuk membayar hutang luar negerinya tersebut. Pernyataan Kwik semakin diperkuat dengan melihat jumlah transaksi volume perdagangan dollar tiap harinya. Jika transaksi *spot*, *today* dan *tommorrow* dijumlahkan, volume perdagangan dollar terus menurun dari rata-rata USD 1,5 milyar di bulan Agustus 1997 menjadi USD 463 juta di bulan Januari 1998, yang berarti tidak ada peningkatan permintaan yang sangat drastis karena adanya hutang luar negeri swasta yang jatuh tempo.

3. Edy Suandi (2000)

Edy menyatakan bahwa kemerosotan ekonomi nasional saat ini diawali oleh merosotnya nilai tukar rupiah terhadap mata uang keras lainnya, terutama dollar AS. Sistem kurs mengambang, menyebabkan gejolak nilai tukar rupiah menjadi variabel yang menentukan perkembangan ekonomi nasional. Gejolak kurs yang terjadi pada tahun 1997 dan 1998 banyak dipengaruhi oleh kebutuhan permintaan untuk pembayaran hutang luar negeri, sedangkan tahun 1999, gejolak kurs rupiah lebih banyak dipengaruhi oleh instabilitas politik yang kemudian dimanfaatkan oleh para spekulan untuk menggoyang rupiah. Menurut Edy kestabilan politik dalam negeri, intervensi Bank Indonesia, dan reaksi masyarakat yang tidak panik terhadap permainan para spekulan akan menyebabkan nilai tukar rupiah akan cenderung lebih stabil.

Penelitian-penelitian di atas membahas perekonomian Indonesia secara makro, dimana hutang luar negeri menjadi salah satu pokok bahasan didalamnya. Pembahasan yang dilakukan dalam penelitian di atas bersifat kualitatif, dengan

III. METODE PENELITIAN



3.1 Rancangan Penelitian

Penelitian tentang pengaruh realisasi pembayaran hutang luar negeri terhadap fluktuasi nilai tukar rupiah dan kaitannya dengan strategi lindung nilai ini, merupakan penelitian empiris dengan data sekunder yang diambil dan dikutip dari data-data yang sudah ada dan tersedia pada obyek yang diteliti. Data-data tersebut diolah sehingga diperoleh data baru yang dapat dijadikan sebagai alternatif jawaban untuk membuktikan hipotesis penelitian.

3.2 Jenis Dan Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data diperoleh dari kantor Bank Indonesia Jember, berupa laporan bulanan Bank Indonesia mulai Januari 2000 sampai dengan Desember 2002.

3.3 Definisi Operasional Variabel

1. Variabel bebas

Variabel bebas dalam penelitian ini adalah nilai realisasi pembayaran hutang luar negeri Indonesia dalam US\$ yang dilakukan setiap bulan selama periode Januari 2000 sampai dengan Desember 2002

2. Variabel terikat

Variabel terikat dalam penelitian ini adalah nilai tukar Rupiah terhadap US\$ selama periode Januari 2000 sampai dengan Desember 2002

3.4 Metode Analisis Data

Untuk menjawab tujuan pertama penelitian, yaitu mengetahui pengaruh nilai realisasi pembayaran hutang luar negeri terhadap fluktuasi nilai tukar rupiah terhadap US dollar, digunakan analisis data dengan langkah-langkah sebagai berikut :

1. melakukan uji regresi sederhana, yaitu untuk menguji pengaruh antar variable, dengan formulasi (Singgih Santoso,2002:305)

$$Y = f(X)$$

yang mana:

b. *Hedging* di pasar *forward*

Kontrak *forward* valuta asing dapat dilakukan terhadap *payable* sebagai salah satu alternatif mengurangi kerugian kurs di masa yang akan datang. Jumlah *home currency* yang harus disediakan untuk *payable* yang dimiliki dengan memakai kontrak *forward* ditentukan dengan rumus: **P X FR**
 Formulasi yang digunakan untuk menentukan nilai *forward rate* adalah (Hamdy Hady,1999:63)

$$FR = SR \frac{(1+ih)}{(1+if)}$$

dimana:

P= *Payable*

FR = *Forward rate*

ih = Tingkat bunga dalam negeri (SBI)

if = Tingkat bunga luar negeri (LIBOR)

Hedging di pasar uang dilakukan dengan menggunakan cara mendepositokan dana untuk *hedging* dalam bentuk valuta asing dengan rumus (Hamdy Hady,1999:100) : **P / (1+rf)**

dimana :

P= *Payable*

rf= Tingkat bunga luar negeri

Home currency yang diperlukan ditentukan dengan rumus : (Hamdy Hady,1999:100)

Deposito dalam valuta asing X spot rate

c. Tidak melakukan strategi lindung nilai

Transaksi *payable* yang dimiliki oleh perusahaan dapat terpengaruh oleh perubahan nilai tukar di masa yang akan datang. Transaksi *payable* yang tidak dilindungnilaikan mengandung pengertian bahwa tidak ada suatu tindakan apapun untuk mengunci nilai tukar pada saat ini, Sehingga transaksi tersebut dilakukan berdasarkan kurs yang berlaku di masa yang akan datang.



IV. HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Gambaran Obyek Penelitian

4.1.1 Realisasi pembayaran hutang luar negeri Indonesia

Pembangunan nasional di Indonesia memiliki peran yang sangat berarti bagi perkembangan perekonomian Indonesia di segala sektor kehidupan berbangsa dan bernegara. Hal tersebut membuat realisasi terhadap rencana pembangunan menjadi suatu hal yang mutlak untuk dilakukan, meskipun rencana pembangunan tersebut membutuhkan dana yang sangat besar. Berbagai alternatif telah dilakukan untuk memperoleh dana yang diperlukan bagi realisasi rencana pembangunan yang telah dibuat. Keadaan tersebut membuat hutang luar negeri menjadi alternatif pemenuhan kebutuhan dana yang sangat berperan. Kwik Kian Gie (2000:87) menyatakan bahwa hutang luar negeri Indonesia telah menjadi sokoguru perekonomian Indonesia selama 30 tahun terakhir. Hal tersebut menunjukkan betapa tergantungnya Indonesia terhadap hutang luar negeri, bahkan defisit neraca pembayaran Indonesia selalu diseimbangkan dengan menggunakan hutang luar negeri.

Peningkatan jumlah hutang luar negeri Indonesia dari tahun ke tahun, pada kenyataannya tidak diimbangi dengan peningkatan tabungan dalam negeri. Hal tersebut membuat penggunaan hutang luar negeri berdampak negatif, meskipun harus diakui bahwa selama dua dasawarsa terakhir penggunaan hutang luar negeri telah mampu memajukan perekonomian bangsa. Penggunaan hutang luar negeri yang terus meningkat, bahkan cenderung berlebihan, telah memberikan beban yang cukup berat dalam melakukan pembayaran, baik cicilan maupun bunganya.

Secara umum, terdapat dua pihak yang selalu menggunakan hutang luar negeri secara rutin, yaitu pemerintah dan swasta. Pihak swasta pun terdiri atas pihak bank dan pihak non bank. Berdasarkan data yang diperoleh dari Bank Indonesia, pihak-pihak tersebut secara rutin melaksanakan kewajibannya setiap bulan. Jumlah hutang luar negeri yang dibayarkan pada kreditur pada tahun 2000 sebesar USD 29,2 miliar, yang terdiri dari pembayaran pokok pinjaman sebesar

4.2 Analisis Data

4.2.1 Analisis Regresi

Hasil perhitungan pengaruh realisasi pembayaran hutang luar negeri Indonesia terhadap fluktuasi nilai tukar Rupiah tampak pada lampiran 6 dan 7. Adapun hasil akhir perhitungantampak pada tabel 5 berikut:

Tabel 5: Hasil analisis regresi sederhana

Mean nilai tukar dan utang	Standar deviasi	Std. Error of estimate	Koefisien korelasi	Koefisien determinasi	Persamaan regresi	Nilai t hitung
Rp 43.29	Rp 563.3	Rp 559.03	-0.21	4.4 %	42.85	0.023
-\$ 3514.29	\$ 902197.56				-1.310004	

Sumber : Lampiran 6

Rata-rata nilai tukar rupiah selama 35 bulan (Januari 2000-Desember 2002) mengalami penguatan sekitar Rp 43,29 dengan standar deviasi Rp 563,3. Sedangkan pembayaran hutang luar negeri Indonesia mengalami penurunan sebesar USD 3.514,29 dengan standar deviasi USD 902.197,56. Koefisien korelasi yang diperoleh adalah sebesar -0,21, tanda negatif menunjukkan bahwa setiap kenaikan pembayaran hutang rupiah akan menyebabkan nilai tukar rupiah melemah. Hanya saja hubungan antara pembayaran hutang luar negeri dengan nilai tukar rupiah sangat lemah, yang dilihat dari kecilnya koefisien korelasi yang tidak mendekati satu, yaitu hanya sebesar 0,21. Koefisien determinasi yang dihasilkan dalam penelitian ini adalah sebesar 4,4 %, yang berarti bahwa 4,4 % nilai tukar rupiah dipengaruhi oleh pembayaran utang luar negeri sedangkan sisanya sebesar 95,6 % dipengaruhi oleh faktor-faktor lain. Persamaan regresi dari penelitian ini adalah $Y = 42,825 - 1,310004 X$

dimana,

Y = nilai tukar rupiah

X = pembayaran hutang luar negeri.

konstanta sebesar 42,825 mengandung pengertian jika tidak dilakukan pembayaran hutang luar negeri maka nilai tukar rupiah akan menguat sebesar Rp 42,825. Koefisien regresi sebesar -1,310004 menunjukkan bahwa setiap kenaikan

Tabel 6: Ringkasan strategi lindung nilai

Bulan	<i>Hedging</i> di pasar opsi	<i>Hedging</i> di pasar forward	<i>Hedging</i> di pasar uang	Tidak <i>hedging</i>
Januari'00	Rp 16.882.296.288	Rp 17.063.904.000	Rp 16.906.572.191	Rp 16.885.440.000
Februari'00	Rp 27.281.399.193	Rp 27.562.809.000	Rp 27.311.684.628	Rp 27.304.076.250
Maret'00	Rp 13.798.251.950	Rp 13.908.325.000	Rp 13.782.287.272	Rp 13.785.593.750
April'00	Rp 17.650.928.960	Rp 17.770.528.000	Rp 17.611.290.194	Rp 17.668.040.000
Mei'00	Rp 28.160.657.910	Rp 28.266.084.000	Rp 28.009.170.115	Rp 28.161.540.000
Juni'00	Rp 15.780.775.320	Rp 15.877.593.000	Rp 15.716.119.311	Rp 15.774.480.000
Juli'00	Rp 20.310.847.200	Rp 20.541.276.000	Rp 20.312.165.133	Rp 20.298.600.000
Agustus'00	Rp 17.917.697.200	Rp 18.101.798.000	Rp 17.898.788.686	Rp 17.916.177.500
September'00	Rp 15.099.727.010	Rp 15.198.151.000	Rp 15.027.428.594	Rp 15.116.833.750
Oktober'00	Rp 23.189.815.600	Rp 23.372.323.000	Rp 23.106.288.289	Rp 23.172.010.000
November'00	Rp 35.250.370.350	Rp 35.527.245.000	Rp 35.114.816.214	Rp 35.234.550.000
Desember'00	Rp 17.884.900.280	Rp 18.209.330.000	Rp 17.991.280.833	Rp 17.874.565.000
Januari'01	Rp 15.341.190.680	Rp 15.411.261.000	Rp 15.225.099.265	Rp 15.340.025.000
Februari'01	Rp 23.548.599.830	Rp 23.796.311.000	Rp 23.505.708.740	Rp 23.535.802.500
Maret'01	Rp 23.332.269.800	Rp 23.518.580.000	Rp 23.217.429.402	Rp 23.322.405.000
April'01	Rp 32.853.215.260	Rp 33.325.152.000	Rp 32.884.703.492	Rp 32.826.010.000
Mei'01	Rp 30.795.155.300	Rp 31.387.700.000	Rp 30.965.529.612	Rp 30.797.600.000
Juni'01	Rp 26.445.033.010	Rp 26.833.081.000	Rp 26.465.960.967	Rp 26.418.782.500
Juli'01	Rp 34.027.231.260	Rp 34.536.766.000	Rp 34.048.376.164	Rp 33.995.280.000
Agustus'01	Rp 24.902.077.500	Rp 24.975.880.000	Rp 24.614.443.237	Rp 24.863.087.500
September'01	Rp 13.879.995.010	Rp 14.030.503.000	Rp 13.827.907.603	Rp 13.875.022.500
Oktober'01	Rp 15.195.547.680	Rp 15.542.586.000	Rp 15.318.329.242	Rp 15.173.365.000
November'01	Rp 30.851.382.540	Rp 31.491.284.000	Rp 31.036.584.879	Rp 30.816.087.500
Desember'01	Rp 18.028.499.940	Rp 18.162.100.000	Rp 18.045.785.370	Rp 18.010.025.000
Januari'02	Rp 15.318.162.800	Rp 15.466.000.000	Rp 15.250.723.914	Rp 15.303.200.000
Februari'02	Rp 17.374.482.840	Rp 17.702.256.000	Rp 17.457.439.543	Rp 17.348.760.000
Maret'02	Rp 12.508.639.500	Rp 12.725.748.000	Rp 12.550.728.834	Rp 12.492.690.000
April'02	Rp 20.097.807.660	Rp 20.199.060.000	Rp 19.923.989.816	Rp 20.070.540.000
Mei'02	Rp 19.053.452.320	Rp 19.342.645.000	Rp 19.095.728.535	Rp 19.037.865.000
Juni'02	Rp 14.072.072.650	Rp 14.201.034.000	Rp 14.025.111.579	Rp 14.054.615.000
Juli'02	Rp 20.467.609.288	Rp 20.752.578.000	Rp 20.498.069.953	Rp 20.438.145.000
Agustus'02	Rp 10.360.962.450	Rp 10.438.400.000	Rp 10.314.583.125	Rp 10.362.675.000
September'02	Rp 9.932.113.920	Rp 10.047.504.000	Rp 9.937.455.068	Rp 9.936.000.000
Oktober'02	Rp 18.865.554.890	Rp 19.022.120.000	Rp 18.816.328.507	Rp 18.858.840.000
November'02	Rp 15.565.466.800	Rp 15.787.746.000	Rp 15.617.451.059	Rp 15.569.125.000

Suumber: lampiran 8

Strategi lindung nilai yang efektif atas payable yang dimiliki, merupakan strategi lindung nilai yang memberikan tingkat realisasi pembayaran hutang luar negeri paling rendah. Berdasarkan tabel diatas, nampak bahwa pada bulan Januari 2000, Februari 2000, Mei 2001, September 2002, dan November 2002 hedging di pasar opsi menjadi alternatif strategi lindung nilai yang efektif karena mampu memberikan tingkat realisasi pembayaran hutang luar negeri yang paling rendah, yaitu sebesar Rp 16.882.296.288, Rp 27.281.399.193, Rp 30.795.155.300, Rp

9.932.113.920, Rp 15.565.466.800. Strategi lindung nilai di pasar uang memberikan tingkat realisasi pembayaran hutang luar negeri yang paling rendah jika dibandingkan dengan alternatif yang lain pada bulan Maret 2000, April 2000, Mei 2000, Juni 2000, Agustus 2000, September 2000, Oktober 2000, November 2000, Januari 2001, Februari 2001, Maret 2001, Agustus 2001, September 2001, Januari 2002, April 2002, Juni 2002, Agustus 2002, Oktober 2002. Besarnya *home currency* yang diperlukan untuk realisasi pembayaran hutang luar negeri jika melakukan lindung nilai di pasar uang sebesar Rp 13.782.287.272, Rp 17.611.290.194, Rp 28.009.170.115, Rp 15.716.119.311, Rp 17.898.788.686, Rp 15.027.428.594, Rp 23.106.288.289, Rp 35.114.816.214, Rp 15.225.099.265, Rp 23.505.708.740, Rp 23.217.429.402, Rp 24.614.443.237, Rp 13.827.907.603, Rp 15.250.723.914, Rp 19.923.989.816, Rp 14.025.111.579, Rp 10.314.583.125, Rp 18.816.328.507. Sedangkan pada bulan Juli 2000, Desember 2000, April 2001, Juni 2001, Juli 2001, Oktober 2001, November 2001, Desember 2001, Februari 2002, Maret 2002, Mei 2002, Juli 2002, tidak melakukan hedging menjadi alternatif yang efektif karena menghasilkan tingkat realisasi pembayaran utang yang paling rendah, yaitu sebesar, Rp 20.298.600.000, Rp 17.874.565.000, Rp 32.826.010.000, Rp 26.418.782.500, Rp 33.995.380.000, Rp 15.173.365.000, Rp 30.816.087.500, Rp 18.010.025.000, Rp 17.384.760.000, Rp 12.492.690.000, Rp 19.037.865.000, Rp 20.438.145.000

4.3 Pembahasan

Berdasarkan analisis data yang dilakukan, nampak bahwa tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara realisasi pembayaran hutang luar negeri Indonesia dengan perubahan nilai tukar rupiah terhadap US dollar. Memang secara teoritis adanya realisasi pembayaran hutang luar negeri akan menyebabkan nilai tukar rupiah menguat. Pada kenyataannya hal tersebut tidak selamanya berlaku secara konsisten dipasar. Adanya kewajiban pembayaran hutang luar negeri oleh beberapa pihak di masa yang akan datang, khususnya swasta, mendorong mereka untuk membuat kontrak-kontrak untuk melindungi transaksi internasionalnya dari fluktuasi nilai tukar. Hal tersebut menyebabkan permintaan

terhadap mata uang asing mengalami peningkatan, yang pada akhirnya justru akan membuat mata uang domestik terdepresiasi. Ada beberapa alasan yang mendasari tidak signifikannya pengaruh pembayaran hutang terhadap perubahan nilai tukar rupiah, antara lain : pertama, nilai tukar mata uang sangat dipengaruhi oleh *demand* dan *supply* di pasar terhadap mata uang tersebut. Hamdy Hady (1997:46) menyatakan bahwa salah satu faktor yang mempengaruhi perubahan nilai tukar mata uang adalah *demand* dan *supply* dari mata uang tersebut. Hutang luar negeri dapat mempengaruhi *demand* dan *supply* dari suatu mata uang hanya pada saat hutang luar negeri dalam valuta asing dikucurkan ke dalam negeri, sehingga mata uang asing tersebut akan banyak beredar di pasar. Hal ini menyebabkan harganya akan melemah (depresiasi), dan pada saat hutang luar negeri yang diberikan jatuh tempo pada saat yang hampir bersamaan, akan terjadi kenaikan permintaan terhadap mata uang asing, sehingga menyebabkan mata uang dalam negeri akan terdepresiasi.

Kedua, pembayaran hutang luar negeri yang jatuh tempo memang dapat menyebabkan nilai rupiah terdepresiasi, akan tetapi penurunannya masih dalam batas yang wajar. Hal tersebut didasarkan pada pemikiran Kwik Kian Gie (1998:103) yang menyatakan bahwa tak ada satupun debitur yang akan mampu melunasi hutang luar negerinya yang telah meningkat 525 % pada tahun 1997. Pada saat nilai tukar rupiah sudah menunjukkan angka yang memprihatinkan, para debitur pasti akan mengambil tindakan-tindakan untuk menghindari kerugian yang besar. Beberapa contoh tindakan yang dapat diambil adalah dengan melakukan penjadwalan ulang pembayaran hutang luar negeri Indonesia atau dengan melakukan strategi lindung nilai, baik di pasar *forward*, pasar uang maupun pasar opsi. Jika terjadi penurunan mata uang yang drastis pada saat hutang luar negeri jatuh tempo, maka ada kemungkinan “tangan jahil” yang berusaha memperoleh keuntungan besar ataupun bertujuan untuk merusak perekonomian Indonesia.

Ketiga, nilai tukar rupiah dipengaruhi oleh banyak faktor, baik fundamental maupun non fundamental. Faktor fundamental, meliputi: tingkat inflasi suatu negara, tingkat pendapatan suatu negara, ekspor dan impor, dan lain-

lain. Sedangkan faktor non fundamental, meliputi: situasi politik dan keamanan didalam negeri, lingkungan sosial budaya, dan sebagainya. Jika kita mengamati pergerakan rupiah beberapa tahun terakhir, pada kenyataannya perubahan nilai tukar rupiah banyak dipengaruhi oleh faktor fundamental, seperti ; politik, keamanan, sosial budaya dan lain sebagainya. Statement-statement yang dikeluarkan oleh presiden dalam bidang politik telah mampu menyebabkan nilai tukar rupiah bergerak secara fluktuatif dalam waktu yang relatif singkat jika dibandingkan dengan dampak yang ditimbulkan oleh faktor fundamental. Hal tersebut sesuai dengan pernyataan Edy Suandi (2000:10), yang mengatakan bahwa nilai tukar rupiah pada tahun 1990-an banyak dipengaruhi oleh stabilitas politik dalam negeri, dan satu hal lagi yang membuat nilai tukar rupiah menurun, yaitu aksi dari para spekulan yang berusaha memperoleh keuntungan yang besar. Besarnya jumlah hutang luar negeri yang harus dibayarkan membuat cadangan devisa dalam negeri akan berkurang, melihat keadaan tersebut para spekulan berusaha mengetahui sejauhmana kemampuan cadangan devisa yang dimiliki untuk memenuhi permintaan di pasar. Jika cadangan devisa Bank Indonesia mampu memenuhi permintaan pasar maka rupiah akan stabil, akan tetapi jika cadangan devisa tidak mencukupi, maka nilai dollar akan naik terus.

Tidak signifikannya pengaruh antara realisasi pembayaran hutang luar negeri Indonesia dengan fluktuasi nilai tukar rupiah, seharusnya bukan membuat para debitur tenang-tenang saja atas kewajiban yang dimilikinya di masa yang akan datang. Strategi lindung nilai harus terus diperhitungkan oleh debitur, sebab transaksi internasional yang dilakukan di masa yang akan datang tetap memberikan risiko tertentu kepada kreditur maupun debitur. Sejarah telah membuktikan bahwa salah satu penyebab menurunnya nilai tukar rupiah disebabkan oleh banyaknya jumlah utang luar negeri yang jatuh tempo pada saat yang hampir bersamaan, sementara di sisi lain, keyakinan para debitur Indonesia terhadap stabilnya nilai tukar rupiah terhadap US dollar membuat para debitur tidak melakukan lindung nilai atas transaksi internasionalnya. Akibat yang diperoleh adalah meningkatnya jumlah *demand* terhadap US dollar di pasar, yang tidak diimbangi oleh *supply* atas US dollar. Aksi para spekulan dalam

memperoleh keuntungan dalam waktu yang singkat telah menyebabkan *supply* terhadap US dollar semakin langka di pasar, sehingga dapat dimengerti jika rupiah mengalami penurunan terus menerus.

Berdasarkan kenyataan tersebut, sebaiknya pihak debitur senantiasa menghitung dan menentukan strategi lindung nilai yang akan digunakan atas pembayaran hutang luar negeri yang dimilikinya di masa yang akan datang. Strategi lindung nilai, pada dasarnya dilakukan berdasarkan preferensi tiap-tiap pihak terhadap pergerakan mata uang, sehingga tidak selamanya perhitungan atas strategi lindung nilai yang telah dilakukan mampu memberikan kontribusi yang paling efektif dalam melindungi transaksi *payable* yang dimiliki, akan tetapi setidaknya mampu meminimisasi terjadinya kerugian.

Berdasarkan hal tersebut diatas maka telah dilakukan perhitungan terhadap strategi lindung nilai yang efektif terhadap realisasi pembayaran utang luar negeri yang dimiliki Indonesia pada 30 hari yang akan datang (sumber: Lampiran 6). Strategi lindung nilai yang digunakan terdiri dari : lindung nilai di pasar opsi dengan menggunakan *call option*, lindung nilai di pasar *forward*, lindung nilai di pasar uang dan tidak melakukan lindung nilai. Secara umum, strategi lindung nilai yang paling efektif selama periode Januari 2000 sampai dengan Desember 2002 adalah strategi lindung nilai di pasar uang. Tingginya tingkat bunga dalam negeri terhadap tingkat bunga luar negeri menyebabkan nilai *forward rate* akan berada diatas nilai *spot rate* atau *forward premium*. Dengan kondisi seperti itu maka *hedging* di pasar *forward* akan menghasilkan tingkat realisasi pembayaran hutang luar negeri yang lebih tinggi dibandingkan *hedging* di pasar uang. Tingginya tingkat bunga dalam negeri terhadap luar negeri, juga menyebabkan nilai *strike price* untuk *call option* akan berada diatas nilai *spot rate*, ditambah lagi dengan dikenakannya premi atas kontrak opsi yang dibuat. *Hedging* di pasar opsi akan menjadi efektif, apabila debitur benar-benar yakin bahwa *forward spot rate* akan mengalami depresiasi yang cukup besar. Terdepresiasinya rupiah menyebabkan para debitur akan merealisasikan kontrak opsinya. Dengan kondisi tersebut, tingkat keuntungan yang diperoleh di pasar opsi akan lebih besar dari tingkat keuntungan di pasar uang. Transaksi *payable* yang



V. SIMPULAN DAN SARAN

5.1 Simpulan

Berdasarkan hasil dan pembahasan dari penelitian ini, diketahui bahwa tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara pembayaran hutang luar negeri Indonesia dengan perubahan nilai tukar rupiah. Hal tersebut diketahui dari nilai t hitung yang berada diantara nilai t tabel ($-2,0345 \leq 0,023 \leq 2,0345$). Hubungan antara nilai realisasi pembayaran hutang luar negeri dengan fluktuasi nilai tukar rupiah adalah sebesar $-0,21$. Berdasarkan hal tersebut diketahui bahwa hubungan antara nilai realisasi pembayaran hutang luar negeri dengan fluktuasi nilai tukar rupiah bersifat negatif dan lemah. Ada beberapa hal yang menyebabkan tidak signifikannya realisasi pembayaran hutang luar negeri Indonesia dengan nilai tukar rupiah, antara lain:

1. Hutang luar negeri hanya dapat mempengaruhi nilai tukar mata uang pada dua peristiwa, yaitu: pada saat hutang tersebut dikucurkan, yang menyebabkan jumlah valuta asing di dalam negeri bertambah, dan pada saat hutang luar negeri jatuh tempo, sehingga terjadi aliran valuta asing ke luar negeri.
2. Realisasi pembayaran hutang luar negeri, bukan merupakan satu-satunya faktor yang menyebabkan nilai tukar rupiah berubah. Faktor-faktor selain hutang, terutama mengenai stabilisasi di bidang politik, dapat menjadi pemicu berubahnya nilai tukar. Nilai tukar rupiah pada tahun 1999, banyak dipengaruhi oleh stabilisasi di bidang politik. Berdasarkan hal tersebut maka selama periode Januari 2000-Desember 2002, nilai tukar rupiah sangat mungkin dipengaruhi oleh stabilitas politik.

Strategi yang efektif selama periode Januari 2000 sampai dengan Desember 2002 adalah lindung nilai di pasar uang. Tingkat suku bunga dalam negeri yang relatif lebih tinggi dari tingkat suku bunga luar negeri menyebabkan nilai *forward rate* di pasar *forward* dan *strike price* di pasar opsi menjadi lebih tinggi dari *spot rate* atau nilai mata uang rupiah akan mengalami depresiasi di

Lampiran-lampiran




Lampiran II
 Realisasi Pembayaran Utang Luar Negeri Indonesia
 Tahun 2001
 (dalam juta Dollar AS)

item	Jan	Feb	Mar	Apr	Mei	Juni	Juli	Ags	Sept	Okt	Nov	Des
Total	1.886	1.619	2.401	2.242	2.828	2.810	2.321	3.586	2.785	1.433	1.471	2.981
-Pokok	1.297	1.465	1.767	1.746	2.268	2.144	1.762	3.080	2.142	1.040	1.070	1.821
-Bunga	589	154	634	496	560	666	559	506	643	393	401	1.160
a. pemerintah	543	814	414	275	786	392	544	839	450	320	909	919
- pokok	250	650	195	175	459	82	223	613	251	109	584	403
- bunga	293	164	219	100	327	309	321	226	199	211	325	516
b. BUMN	-	-	-	-	-	-	-	-	288	-	-	207
- pokok	-	-	-	-	-	-	-	-	207	-	-	77
- bunga	-	-	-	-	-	-	-	-	81	-	-	-
c. swasta	1.343	805	1.956	-	2.042	2.418	1.777	2.747	2.047	1.113	562	1.778
- pokok	1.136	575	1.572	-	1.828	2.061	1.539	2.467	1.684	931	486	1.211
- bunga	207	230	384	-	214	357	238	280	363	182	76	567
1. bank	126	450	120	1.967	224	309	214	998	38	68	50	192
- pokok	125	345	113	1.663	157	291	208	874	27	58	33	45
- bunga	1	105	7	304	67	18	6	124	11	10	17	147
2. non bank	1.217	355	1.836	1.803	1.818	2.109	1.562	1.749	2.009	1.045	512	1.586
- pokok	1.012	300	1.459	1.502	1.672	1.771	1.331	1.593	1.657	873	453	1.166
- bunga	205	55	377	301	147	338	231	156	352	172	59	420

Lampiran IV
Data nilai tukar rupiah, LIBOR/ bulan, SBI/ bulan
Periode januari 2000-Desember 2002

Bulan	Nilai tukar rupiah	LIBOR per bulan	SBI per bulan
Januari	7,425	0.00484	0.0093
Februari	7,505	0.00491	0.00918
Maret	7,590	0.00504	0.00909
April	7,945	0.00512	0.00907
Mei	8,620	0.00544	0.00923
Juni	8,735	0.00544	0.01028
Juli	9,003	0.00525	0.01128
Agustus	8,290	0.00552	0.0113
September	8,780	0.00552	0.01135
Oktober	9,395	0.00552	0.01147
November	9,530	0.00552	0.01179
Desember	9,595	0.00583	0.0121
Januari	9,450	0.00489	0.01228
Februari	9,835	0.0046	0.01233
Maret	10,400	0.00428	0.01298
April	11,675	0.00402	0.01341
Mei	11,058	0.00347	0.01361
Juni	11,440	0.00326	0.01388
Juli	9,525	0.00318	0.01431
Agustus	8,865	0.00303	0.01473
September	9,675	0.00263	0.01464
Oktober	10,435	0.00206	0.01465
November	10,430	0.00178	0.01467
Desember	10,400	0.00163	0.01468
Januari	10,320	0.0015	0.01411
Februari	10,189	0.00154	0.01405
Maret	9,655	0.001575	0.01397
April	9,316	0.00155	0.01384
Mei	8,785	0.00153	0.01293
Juni	8,730	0.00153	0.01259
Juli	9,108	0.00153	0.01244
Agustus	8,867	0.0015	0.01196
September	9,015	0.00152	0.01102
Oktober	9,233	0.0015	0.01092
November	8,976	0.0012	0.01088
Desember	8,940	0.00118	0.01078

(Sumber : Bank Indonesia)



LAMPIRAN VI
ANALISIS REGRESI SEDERHANA

Regression

Descriptive Statistics

	Mean	Std. Deviation	N
RUPIAH	43,29	563,30	35
UTANG	-3514,29	902197,56	35

Correlations

		RUPIAH	UTANG
Pearson Correlation	RUPIAH	1,000	-,210
	UTANG	-,210	1,000
Sig. (1-tailed)	RUPIAH	,	,113
	UTANG	,113	,
N	RUPIAH	35	35
	UTANG	35	35

Variables Entered/Removed^b

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	UTANG ^a		Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: RUPIAH

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,210 ^a	,044	,015	559,03

a. Predictors: (Constant), UTANG

b. Dependent Variable: RUPIAH

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	42,825	94,494		,453	,653
	UTANG	-1,31E-04	,000	-,210	-1,234	,226

a. Dependent Variable: RUPIAH

T-Test

Paired Samples Statistics


Pair	Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
1 RUIPIAH	43.29	35	563.30	95.21
1 UTANG	-3514.29	35	902197.56	152499.22

Paired Samples Correlations

Pair 1	N	Correlation	Sig.
RUIPIAH & UTANG	35	-.210	.226

Paired Samples Test

Pair 1	Paired Differences					
	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference		t
				Lower	Upper	
RUIPIAH - UTANG	3557.57	902315.99	152519.24	-306398.82	313513.96	.023
						df
						34
						Sig. (2-tailed)
						.982



LAMPIRAN VIII
Perhitungan Strategi Lindung Nilai

Tidak Hedging

FSR 30 Hari	Payable	Total	Probabilitas	Expected
Rp 7,300	\$ 3,657,000	Rp 26,696,100,000	25%	Rp 6,674,025,000
Rp 7,450	\$ 3,657,000	Rp 27,244,650,000	20%	Rp 5,448,930,000
Rp 7,525	\$ 3,657,000	Rp 27,518,925,000	45%	Rp 12,383,516,250
Rp 7,650	\$ 3,657,000	Rp 27,976,050,000	10%	Rp 2,797,605,000
				Rp 27,304,076,250

Bulan Maret 2000

Dik:

Payable	\$	1,825,000
Spot Rate	Rp	7,590
Forward Rate	Rp	7,621
LIBOR		0.00504
SBI		0.00909
Ex	30 hari	

Hedging di Pasar Opsi dengan Call option

Maret'00 Strike Price Rp 7,621 Payable \$ 1,825,000

FSR 30 Hari	Premium per	Opsi digunakan	Harga Total	Harga Total X	Probabilitas	Expected
Rp 7,500	Rp 4.84	Tidak	Rp 7,504.84	Rp 13,696,325,700	25%	Rp 3,424,081,425
Rp 7,550	Rp 4.84	Tidak	Rp 7,554.84	Rp 13,787,575,700	20%	Rp 2,757,515,140
Rp 7,575	Rp 4.84	Tidak	Rp 7,579.84	Rp 13,833,200,700	45%	Rp 6,224,940,315
Rp 7,600	Rp 4.84	Ya	Rp 7,625.84	Rp 13,917,150,700	10%	Rp 1,391,715,070
						Rp 13,798,251,950

Hedging Di Pasar Forward

Bulan	Utang	Forward rate	Total
Maret'00	\$ 1,825,000	Rp 7,621	Rp 13,908,325,000

Hedging Di Pasar Uang

Bulan	Utang	Libor	Nilai tukar rupiah	Deposito	Home Currency
Maret'00	\$ 1,825,000	0.00504	Rp 7,590	\$ 1,815,848	Rp 13,782,287,272 ***

Tidak Hedging

FSR 30 Hari	Payable	Total	Probabilitas	Expected
Rp 7,500	\$ 1,825,000	Rp 13,687,500,000	25%	Rp 3,421,875,000
Rp 7,550	\$ 1,825,000	Rp 13,778,750,000	20%	Rp 2,755,750,000
Rp 7,575	\$ 1,825,000	Rp 13,824,375,000	45%	Rp 6,220,968,750
Rp 7,600	\$ 1,825,000	Rp 13,870,000,000	10%	Rp 1,387,000,000
				Rp 13,785,593,750

Bulan April 2000

Dik:

Payable	\$	2,228,000
Spot Rate	Rp	7,945
Forward Rate	Rp	7,976
LIBOR		0.00512
SBI		0.00907
Ex	30 hari	

Hedging Di Pasar Opsi

April'00 Strike Price Rp 7,976 Payable \$ 2,228,000

FSR 30 Hari	Premium per Unit Opsi	Opsi digunakan	Harga Total	Harga Total X Payable	Probabilitas	Expected
Rp 7,850	Rp 4.72	Tidak	Rp 7,854.72	Rp 17,500,316,160	25%	Rp 4,375,079,040
Rp 7,900	Rp 4.72	Tidak	Rp 7,904.72	Rp 17,611,716,160	20%	Rp 3,522,343,232
Rp 7,950	Rp 4.72	Tidak	Rp 7,954.72	Rp 17,723,116,160	45%	Rp 7,975,402,272
Rp 8,100	Rp 4.72	Ya	Rp 7,980.72	Rp 17,781,044,160	10%	Rp 1,778,104,416
						Rp 17,650,928,960

Hedging di Pasar Forward

Bulan	Utang	Forward rate	Total
April'00	\$ 2,228,000	Rp 7,976	Rp 17,770,528,000

Hedging Di Pasar Uang

Bulan	Utang	Libor	Nilai tukar rupiah	Deposito	Home Currency
April'00	\$ 2,228,000	0.00512	Rp 7,945	\$ 2,216,651	Rp 17,611,290,194 ***

Tidak Hedging

FSR 30 Hari	Payable	Total	Probabilitas	Expected
Rp 7,850	\$ 2,228,000	Rp 17,489,800,000	25%	Rp 4,372,450,000
Rp 7,900	\$ 2,228,000	Rp 17,601,200,000	20%	Rp 3,520,240,000
Rp 7,950	\$ 2,228,000	Rp 17,712,600,000	45%	Rp 7,970,670,000
Rp 8,100	\$ 2,228,000	Rp 18,046,800,000	10%	Rp 1,804,680,000
				Rp 17,668,040,000

Bulan Mei 2000

Bulan Mei 2000

Dik:

Payable	\$	3,267,000
Spot Rate	Rp	8,620
Forward Rate	Rp	8,652
LIBOR		0.00544
SBI		0.00923
Ex		30 hari

Hedging Di Pasar Opsi

Mei'00 Strike Price Rp 8,652 Payable \$ 3,267,000

FSR 30 Hari	Premium per Unit Opsi	Opsi digunakan	Harga Total	Harga Total X Payable	Probabilitas	Expected
Rp 8,550	Rp 4.53	Tidak	Rp 8,554.53	Rp 27,947,649,510	25%	Rp 6,986,912,378
Rp 8,600	Rp 4.53	Tidak	Rp 8,604.53	Rp 28,110,999,510	20%	Rp 5,622,199,902
Rp 8,650	Rp 4.53	Tidak	Rp 8,654.53	Rp 28,274,349,510	45%	Rp 12,723,457,280
Rp 8,700	Rp 4.53	Ya	Rp 8,656.53	Rp 28,280,883,510	10%	Rp 2,828,088,351
						Rp 28,160,657,910

Bulan	Utang	Forward rate	Total
Mei'00	\$ 3,267,000	Rp 8,652	Rp 28,266,084,000

Hedging Di Pasar Uang

Bulan	Utang	Libor	Nilai tukar rupiah	Deposito	Home Currency
Mei'00	\$ 3,267,000	0.00544	Rp 8,620	\$ 3,249,324	Rp 28,009,170,115 ***

Tidak Hedging

FSR 30 Hari	Payable	Total	Probabilitas	Expected
Rp 8,550	\$ 3,267,000	Rp 27,932,850,000	25%	Rp 6,983,212,500
Rp 8,600	\$ 3,267,000	Rp 28,096,200,000	20%	Rp 5,619,240,000
Rp 8,650	\$ 3,267,000	Rp 28,259,550,000	45%	Rp 12,716,797,500
Rp 8,700	\$ 3,267,000	Rp 28,422,900,000	10%	Rp 2,842,290,000
				Rp 28,161,540,000

Bulan Juni 2000

Dik:

Payable	\$	1,809,000
Spot Rate	Rp	8,735
Forward Rate	Rp	8,777
LIBOR		0.00544
SBI		0.01028
Ex		30 hari

Hedging Di Pasar Opsi

Juni'00 Strike Price Rp 8,777 Payable \$ 1,809,000

FSR 30 Hari	Premium per Unit Opsi	Opsi digunakan	Harga Total	Harga Total X Payable	Probabilitas	Expected
Rp 8,650	Rp 5.78	Tidak	Rp 8,655.78	Rp 15,658,306,020	25%	Rp 3,914,576,505
Rp 8,700	Rp 5.78	Tidak	Rp 8,705.78	Rp 15,748,756,020	20%	Rp 3,149,751,204
Rp 8,750	Rp 5.78	Tidak	Rp 8,755.78	Rp 15,839,206,020	45%	Rp 7,127,642,709
Rp 8,800	Rp 5.78	Ya	Rp 8,782.78	Rp 15,888,049,020	10%	Rp 1,588,804,902
						Rp 15,780,775,320

Hedging Di Pasar Forward

Bulan	Utang	Forward rate	Total
Juni'00	\$ 1,809,000	Rp 8,777	Rp 15,877,593,000

Hedging Di Pasar Uang

Bulan	Utang	Libor	Nilai tukar rupiah	Deposito	Home Currency
Juni'00	\$ 1,809,000	0.00544	Rp 8,735	\$ 1,799,212	Rp 15,716,119,311 ***

Tidak Hedging

FSR 30 Hari	Payable	Total	Probabilitas	Expected
Rp 8,650	\$ 1,809,000	Rp 15,647,850,000	25%	Rp 3,911,962,500
Rp 8,700	\$ 1,809,000	Rp 15,738,300,000	20%	Rp 3,147,660,000
Rp 8,750	\$ 1,809,000	Rp 15,828,750,000	45%	Rp 7,122,937,500
Rp 8,800	\$ 1,809,000	Rp 15,919,200,000	10%	Rp 1,591,920,000
				Rp 15,774,480,000

Bulan Juli 2000

Dik:

Payable	\$	2,268,000
Spot Rate	Rp	9,003
Forward Rate	Rp	9,057
LIBOR		0.00525
SBI		0.01128
Ex	30 hari	

Hedging Di Pasar Opsi

FSR 30 Hari	Premium per Unit Opsi	Opsi digunakan	Harga Total	Harga Total X Payable	Probabilitas	Expected
Rp 8,850	Rp 7.20	Tidak	Rp 8,857.20	Rp 20,088,129,600	25%	Rp 5,022,032,400
Rp 8,900	Rp 7.20	Tidak	Rp 8,907.20	Rp 20,201,529,600	20%	Rp 4,040,305,920
Rp 9,000	Rp 7.20		Rp 9,007.20	Rp 20,428,329,600	45%	Rp 9,192,748,320
Rp 9,075	Rp 7.20	Rp 9,064.20	Rp 9,064.20	Rp 20,557,605,600	10%	Rp 2,055,760,560
						Rp 20,310,847,200

Hedging Di Pasar Forward

Bulan	Utang	Forward rate	Total
Juli'00	\$ 2,268,000	Rp 9,057	Rp 20,541,276,000

Hedging Di pasar Uang

Bulan	Utang	Libor	Nilai tukar rupiah	Deposito	Home Currency
Juli'00	\$ 2,268,000	0.00525	Rp 9,003	\$ 2,256,155	Rp 20,312,165,133

Tidak Hedging

FSR 30 Hari	Payable	Total	Probabilitas	Expected
Rp 8,850	\$ 2,268,000	Rp 20,071,800,000	25%	Rp 5,017,950,000
Rp 8,900	\$ 2,268,000	Rp 20,185,200,000	20%	Rp 4,037,040,000
Rp 9,000	\$ 2,268,000	Rp 20,412,000,000	45%	Rp 9,185,400,000
Rp 9,075	\$ 2,268,000	Rp 20,582,100,000	10%	Rp 2,058,210,000
				Rp 20,298,600,000 ***

Bulan Agustus 2000

Dik:	Payable	\$	2,171,000
	Spot Rate	Rp	8,290
	Forward Rate	Rp	8,338
	LIBOR		0.00552
	SBI		0.0113
	Ex	30 hari	

Hedging di Pasar Opsi

Agustus'00	Strike Price	Rp	8,338	Payable	\$	2,171,000
------------	--------------	----	-------	---------	----	-----------

FSR 30 Hari	Premium per Unit Opsi	Opsi digunakan	Harga Total	Harga Total X Payable	Probabilitas	Expected
Rp 8,150	Rp 6.90	Tidak	Rp 8,156.90	Rp 17,708,629,900	25%	Rp 4,427,157,475
Rp 8,200	Rp 6.90	Tidak	Rp 8,206.90	Rp 17,817,179,900	20%	Rp 3,563,435,980
Rp 8,300	Rp 6.90	Tidak	Rp 8,306.90	Rp 18,034,279,900	45%	Rp 8,115,425,955
Rp 8,400	Rp 6.90	Ya	Rp 8,344.90	Rp 18,116,777,900	10%	Rp 1,811,677,790
						Rp 17,917,697,200

Hedging Di Pasar Forward

Bulan	Utang	Forward rate	Total
Agustus'00	\$ 2,171,000	Rp 8,338	Rp 18,101,798,000

Hedging Di Pasar Uang

Bulan	Utang	Libor	Nilai tukar rupiah	Deposito	Home Currency
agustus'00	\$ 2,171,000	0.00552	Rp 8,290	\$ 2,159,082	Rp 17,898,788,686 ***

Tidak Hedging

FSR 30 Hari	Payable	Total	Probabilitas	Expected
Rp 8,150	\$ 2,171,000	Rp 17,693,650,000	25%	Rp 4,423,412,500
Rp 8,200	\$ 2,171,000	Rp 17,802,200,000	20%	Rp 3,560,440,000
Rp 8,300	\$ 2,171,000	Rp 18,019,300,000	45%	Rp 8,108,685,000
Rp 8,400	\$ 2,171,000	Rp 18,236,400,000	10%	Rp 1,823,640,000
				Rp 17,916,177,500

Bulan September 2000

Dik:	Payable	\$	1,721,000
	Spot Rate	Rp	8,780
	Forward Rate	Rp	8,831
	LIBOR		0.00552
	SBI		0.01135
	Ex	30 hari	

Hedging Di Pasar Opsi

September'00	Strike Price	Rp	8,831	Payable	\$	1,721,000
--------------	--------------	----	-------	---------	----	-----------

FSR 30 Hari	Premium per Unit Opsi	Opsi digunakan	Harga Total	Harga Total X Payable	Probabilitas	Expected
Rp 8,650	Rp 6.96	Tidak	Rp 8,656.96	Rp 14,898,628,160	25%	Rp 3,724,657,040
Rp 8,750	Rp 6.96	Tidak	Rp 8,756.96	Rp 15,070,728,160	20%	Rp 3,014,145,632
Rp 8,825	Rp 6.96	Tidak	Rp 8,831.96	Rp 15,199,803,160	45%	Rp 6,839,911,422
Rp 9,000	Rp 6.96	Ya	Rp 8,837.96	Rp 15,210,129,160	10%	Rp 1,521,012,916
						Rp 15,099,727,010

Hedging Di Pasar Forward

Bulan	Utang	Forward rate	Total
September'00	\$ 1,721,000	Rp 8,831	Rp 15,198,151,000

Hedging Di Pasar Uang

Bulan	Utang	Libor	Nilai tukar rupiah	Deposito	Home Currency
September'00	\$ 1,721,000	0.00552	Rp 8,780	Rp 1,711,552	Rp 15,027,428,594 ***

Bulan	Utang	Forward rate	Total
November'00	\$ 3,705,000	Rp 9,589	Rp 35,527,245,000

Hedging Di Pasar Uang

Bulan	Utang	Libor	Nilai tukar rupiah	Deposito	Home Currency
November'00	\$ 3,705,000	0.00552	Rp 9,530	\$ 3,684,661	Rp 35,114,816,214 ***

Tidak Hedging

FSR 30 Hari	Payable	Total	Probabilitas	Expected
Rp 9,400	\$ 3,705,000	Rp 34,827,000,000	25%	Rp 8,700,750,000
Rp 9,500	\$ 3,705,000	Rp 35,197,500,000	20%	Rp 7,039,500,000
Rp 9,550	\$ 3,705,000	Rp 35,382,750,000	45%	Rp 15,922,237,500
Rp 9,625	\$ 3,705,000	Rp 35,660,625,000	10%	Rp 3,566,062,500
				Rp 35,234,550,000

Bulan Desember 2000

Dik:

Payable	\$	1,886,000
Spot Rate	Rp	9,595
Forward Rate	Rp	9,655
LIBOR		0.00583
SBI		0.0121
Ex	30 hari	

Desember'00	Strike Price	Rp 9,655	Payable	\$ 1,886,000
-------------	--------------	----------	---------	--------------

FSR 30 Hari	Premium per Unit Opsi	Opsi digunakan	Harga Total	Harga Total X Payable	Probabilitas	Expected
Rp 9,400	Rp 7.48	Tidak	Rp 9,407.48	Rp 17,742,507,280	25%	Rp 4,435,626,820
Rp 9,425	Rp 7.48	Tidak	Rp 9,432.48	Rp 17,789,657,280	20%	Rp 3,557,931,456
Rp 9,500	Rp 7.48	Tidak	Rp 9,507.48	Rp 17,931,107,280	45%	Rp 8,068,998,276
Rp 9,675	Rp 7.48	Ya	Rp 9,662.48	Rp 18,223,437,280	10%	Rp 1,822,343,728
						Rp 17,884,900,280

Hedging Di Pasar Forward

Bulan	Utang	Forward rate	Total
Desember'00	\$ 1,886,000	Rp 9,655	Rp 18,209,330,000

Hedging di Pasar Uang

Bulan	Utang	Libor	Nilai tukar rupiah	Deposito	Home Currency
Desember'00	\$ 1,886,000	0.00583	Rp 9,595	\$ 1,875,068	Rp 17,991,280,833

Tidak Hedging

FSR 30 Hari	Payable	Total	Probabilitas	Expected
Rp 9,400	\$ 1,886,000	Rp 17,728,400,000	25%	Rp 4,432,100,000
Rp 9,425	\$ 1,886,000	Rp 17,775,550,000	20%	Rp 3,555,110,000
Rp 9,500	\$ 1,886,000	Rp 17,917,000,000	45%	Rp 8,062,650,000
Rp 9,675	\$ 1,886,000	Rp 18,247,050,000	10%	Rp 1,824,705,000
				Rp 17,874,565,000 ***

Bulan Januari 2001

Dik:

Payable	\$	1,619,000
Spot Rate	Rp	9,450
Forward Rate	Rp	9,519
LIBOR		0.00489
SBI		0.01228
Ex	30 hari	

Hedging Di Pasar Opsi

Januari'01	Strike Price	Rp 9,519	Payable	\$ 1,619,000
------------	--------------	----------	---------	--------------

FSR 30 Hari	Premium per Unit Opsi	Opsi digunakan	Harga Total	Harga Total X Payable	Probabilitas	Expected
Rp 9,400	Rp 8.82	Tidak	Rp 9,408.82	Rp 15,232,879,580	25%	Rp 3,808,219,895
Rp 9,450	Rp 8.82	Tidak	Rp 9,458.82	Rp 15,313,829,580	20%	Rp 3,062,765,916
Rp 9,500	Rp 8.82	Tidak	Rp 9,508.82	Rp 15,394,779,580	45%	Rp 6,927,650,811
Rp 9,600	Rp 8.82	Ya	Rp 9,527.82	Rp 15,425,540,580	10%	Rp 1,542,554,058
						Rp 15,341,190,680

Hedging Di Pasar Forward

Bulan	Utang	Forward rate	Total
Januari'01	\$ 1,619,000	Rp 9,519	Rp 15,411,261,000

Hedging Di Pasar Uang

Bulan	Utang	Libor	Nilai tukar rupiah	Deposito	Home Currency
Januari'01	\$ 1,619,000	0.00489	Rp 9,450	\$ 1,611,122	Rp 15,225,099,265 ***

Tidak Hedging

FSR 30 Hari	Payable	total	Probabilitas	Expected
Rp 9,400	\$ 1,619,000	Rp 15,218,600,000	25%	Rp 3,804,650,000
Rp 9,450	\$ 1,619,000	Rp 15,299,550,000	20%	Rp 3,059,910,000
Rp 9,500	\$ 1,619,000	Rp 15,380,500,000	45%	Rp 6,921,225,000
Rp 9,600	\$ 1,619,000	Rp 15,542,400,000	10%	Rp 1,554,240,000
				Rp 15,340,025,000

Bulan Februari 2001

Dik:

Payable	\$	2,401,000
Spot Rate	Rp	9,835
Forward Rate	Rp	9,911
LIBOR		0.0046
SBI		0.01233
Ex	30 hari	

Hedging Di Pasar Opsi

FSR 30 Hari	Premium per Unit Opsi	Opsi digunakan	Harga Total	Harga Total X Payable	Probabilitas	Expected
Rp 9,700	Rp 9.23	Tidak	Rp 9,709.23	Rp 23,311,861,230	25%	Rp 5,827,965,308
Rp 9,750	Rp 9.23	Tidak	Rp 9,759.23	Rp 23,431,911,230	20%	Rp 4,686,382,246
Rp 9,850	Rp 9.23	Tidak	Rp 9,859.23	Rp 23,672,011,230	45%	Rp 10,652,405,054
Rp 9,950	Rp 9.23	Ya	Rp 9,920.23	Rp 23,818,472,230	10%	Rp 2,381,847,223
						Rp 23,548,599,830

Hedging Di Pasar Forward

Bulan	Utang	Forward rate	Total
Februari'01	\$ 2,401,000	Rp 9,911	Rp 23,796,311,000

Hedging Di Pasar Uang

Bulan	Utang	Libor	Nilai tukar rupiah	Deposito	Home Currency
Februari'01	\$ 2,401,000	0.0046	Rp 9,835	\$ 2,390,006	Rp 23,505,708,740 ***

Tidak Hedging

FSR 30 Hari	Payable	Total	Probabilitas	Expected
Rp 9,700	\$ 2,401,000	Rp 23,289,700,000	25%	Rp 5,822,425,000
Rp 9,750	\$ 2,401,000	Rp 23,409,750,000	20%	Rp 4,681,950,000
Rp 9,850	\$ 2,401,000	Rp 23,649,850,000	45%	Rp 10,642,432,500
Rp 9,950	\$ 2,401,000	Rp 23,889,950,000	10%	Rp 2,388,995,000
				Rp 23,535,802,500

Bulan Maret 2001

Dik:

Payable	\$	2,242,000
Spot Rate	Rp	10,400
Forward Rate	Rp	10,490
LIBOR		0.00428
SBI		0.01298
Ex	30 hari	

Hedging Di Pasar Opsi

FSR 30 Hari	Premium per Unit Opsi	Opsi digunakan	Harga Total	Harga Total X Payable	Probabilitas	Expected
Rp 10,300	Rp 10.40	Tidak	Rp 10,310.40	Rp 23,115,916,800	25%	Rp 5,778,979,200
Rp 10,350	Rp 10.40	Tidak	Rp 10,360.40	Rp 23,228,016,800	20%	Rp 4,645,603,360
Rp 10,450	Rp 10.40	Tidak	Rp 10,460.40	Rp 23,452,216,800	45%	Rp 10,553,497,560
Rp 10,550	Rp 10.40	Ya	Rp 10,500.40	Rp 23,541,896,800	10%	Rp 2,354,189,680
						Rp 23,332,269,800

Hedging Di Pasar Forward

Bulan	Utang	Forward rate	Total
Maret'01	\$ 2,242,000	Rp 10,490	Rp 23,518,580,000

Hedging Di Pasar Uang

Bulan	Utang	Libor	Nilai tukar rupiah	Deposito	Home Currency
Maret'01	\$ 2,242,000	0.00428	Rp 10,400	\$ 2,232,445	Rp 23,217,429,402 ***

Tidak Hedging

FSR 30 Hari	Payable	Total	Probabilitas	Expected
Rp 10,300	\$ 2,242,000	Rp 23,092,600,000	25%	Rp 5,773,150,000
Rp 10,350	\$ 2,242,000	Rp 23,204,700,000	20%	Rp 4,640,940,000
Rp 10,450	\$ 2,242,000	Rp 23,428,900,000	45%	Rp 10,543,005,000
Rp 10,550	\$ 2,242,000	Rp 23,653,100,000	10%	Rp 2,365,310,000
				Rp 23,322,405,000

Bulan April 2001

Dik:	Payable	\$	2,828,000
	Spot Rate	Rp	11,675
	Forward Rate	Rp	11,784
	LIBOR		0.00402
	SBI		0.01341
	Ex	30 hari	

Hedging Di Pasar Opsi

FSR 30 Hari	Premium per Unit Opsi	Opsi digunakan	Harga Total	Harga Total X Payable	Probabilitas	Expected
April'01	Strike Price	Rp 11,784		Payable \$ 2,828,000		
Rp 11,500	Rp 11.22	Tidak	Rp 11,511.22	Rp 32,553,730,160	25%	Rp 8,138,432,540
Rp 11,550	Rp 11.22	Tidak	Rp 11,561.22	Rp 32,695,130,160	20%	Rp 6,539,026,032
Rp 11,650	Rp 11.22	Tidak	Rp 11,661.22	Rp 32,977,930,160	45%	Rp 14,840,068,572
Rp 11,800	Rp 11.22	Ya	Rp 11,795.22	Rp 33,356,882,160	10%	Rp 3,335,688,216
						Rp 32,853,215,360

Hedging Di Pasar Forward

Bulan	Utang	Forward rate	Total
April'01	\$ 2,828,000	Rp 11,784	Rp 33,325,152,000

Hedging Di Pasar Uang

Bulan	Utang	Libor	Nilai tukar rupiah	Deposito	Home Currency
April'01	\$ 2,828,000	0.00402	Rp 11,675	\$ 2,816,677	Rp 32,884,703,492

Tidak Hedging

FSR 30 Hari	Payable	Total	Probabilitas	Expected
Rp 11,500	\$ 2,828,000	Rp 32,522,000,000	25%	Rp 8,130,500,000
Rp 11,550	\$ 2,828,000	Rp 32,663,400,000	20%	Rp 6,532,680,000
Rp 11,650	\$ 2,828,000	Rp 32,946,200,000	45%	Rp 14,825,790,000
Rp 11,800	\$ 2,828,000	Rp 33,370,400,000	10%	Rp 3,337,040,000
				Rp 32,826,010,000 ***

Dik:	Payable	\$	2,810,000
	Spot Rate	Rp	11,058
	Forward Rate	Rp	11,170
	LIBOR		0.00347
	SBI		0.01361
	Ex	30 hari	

Hedging Di Pasar Opsi

FSR 30 Hari	Premium per Unit Opsi	Opsi digunakan	Harga Total	Harga Total X Payable	Probabilitas	Expected
Mei'01	Strike Price	Rp 11,170		Payable \$ 2,810,000		
Rp 10,800	Rp 12.13	Tidak	Rp 10,812.13	Rp 30,382,085,300	25%	Rp 7,595,521,325
Rp 10,900	Rp 12.13	Tidak	Rp 10,912.13	Rp 30,663,085,300	20%	Rp 6,132,617,060
Rp 11,000	Rp 12.13	Tidak	Rp 11,012.13	Rp 30,944,085,300	45%	Rp 13,924,838,385
Rp 11,300	Rp 12.13	Ya	Rp 11,182.13	Rp 31,421,785,300	10%	Rp 3,142,178,530
						Rp 30,795,155,300 ***

Hedging Di Pasar Forward

Bulan	Utang	Forward rate	Total
Mei'01	\$ 2,810,000	Rp 11,170	Rp 31,387,700,000

Hedging Di Pasar Uang

Bulan	Utang	Libor	Nilai tukar rupiah	Deposito	Home Currency
Mei'01	\$ 2,810,000	0.00347	Rp 11,058	\$ 2,800,283	Rp 30,965,529,612

Tidak Hedging

FSR 30 Hari	Payable	Total	Probabilitas	Expected
Rp 10,800	\$ 2,810,000	Rp 30,348,000,000	25%	Rp 7,587,000,000
Rp 10,900	\$ 2,810,000	Rp 30,629,000,000	20%	Rp 6,125,800,000
Rp 11,000	\$ 2,810,000	Rp 30,910,000,000	45%	Rp 13,909,500,000
Rp 11,300	\$ 2,810,000	Rp 31,753,000,000	10%	Rp 3,175,300,000
				Rp 30,797,600,000

Bulan Juni 2001

Dik:

Payable	Rp	2,321,000
Spot Rate	Rp	11,440
Forward Rate	Rp	11,561
LIBOR		0.00326
SBI		0.01388
Ex	30 hari	

Hedging Di Pasar Opsi

Juni'01	Strike Price	Rp 11,561	Payable	\$ 2,321,000		
FSR 30 Hari	Premium per Unit Opsi	Opsi digunakan	Harga Total	Harga Total X Payable	Probabilitas	Expected
Rp 11,300	Rp 12.71	Tidak	Rp 11,312.71	Rp 26,256,799,910	25%	Rp 6,564,199,978
Rp 11,350	Rp 12.71	Tidak	Rp 11,362.71	Rp 26,372,849,910	20%	Rp 5,274,569,982
Rp 11,400	Rp 12.71	Tidak	Rp 11,412.71	Rp 26,488,899,910	45%	Rp 11,920,004,960
Rp 11,575	Rp 12.71	Ya	Rp 11,573.71	Rp 26,862,580,910	10%	Rp 2,686,258,091
						Rp 26,445,033,010

Hedging Di Pasar Forward

Bulan	Utang	Forward rate	Total
Juni'01	\$ 2,321,000	Rp 11,561	Rp 26,833,081,000

Hedging Di Pasar Uang

Bulan	Utang	Libor	Nilai tukar rupiah	Deposito	Home Currency
Juni'01	\$ 2,321,000	0.00326	Rp 11,440	\$ 2,313,458	Rp 26,465,960,967

Tidak Hedging

FSR 30 Hari	Payable	Total	Probabilitas	Expected
Rp 11,300	\$ 2,321,000	Rp 26,227,300,000	25%	Rp 6,556,825,000
Rp 11,350	\$ 2,321,000	Rp 26,343,350,000	20%	Rp 5,268,670,000
Rp 11,400	\$ 2,321,000	Rp 26,459,400,000	45%	Rp 11,906,730,000
Rp 11,575	\$ 2,321,000	Rp 26,865,575,000	10%	Rp 2,686,557,500
				Rp 26,418,782,500 ***

Bulan Juli 2001

Dik:

Payable	\$	3,586,000
Spot Rate	Rp	9,525
Forward Rate	Rp	9,631
LIBOR		0.00318
SBI		0.01431
Ex	30 hari	

Hedging Di Pasar Opsi

Juli'01	Strike Price	Rp 9,631	Payable	\$ 3,586,000		
FSR 30 Hari	Premium per Unit Opsi	Opsi digunakan	Harga Total	Harga Total X Payable	Probabilitas	Expected
Rp 9,300	Rp 13.31	Tidak	Rp 9,313.31	Rp 33,397,529,660	25%	Rp 8,349,382,415
Rp 9,450	Rp 13.31	Tidak	Rp 9,463.31	Rp 33,935,429,660	20%	Rp 6,787,085,932
Rp 9,550	Rp 13.31	Tidak	Rp 9,563.31	Rp 34,294,029,660	45%	Rp 15,432,313,347
Rp 9,675	Rp 13.31	Ya	Rp 9,644.31	Rp 34,584,495,660	10%	Rp 3,458,449,566
						Rp 34,027,231,260

Hedging Di Pasar Forward

Bulan	Utang	Forward rate	Total
Juli'01	\$ 3,586,000	Rp 9,631	Rp 34,536,766,000

Hedging Di Pasar Uang

Bulan	Utang	Libor	Nilai tukar rupiah	Deposito	Home Currency
Juli'01	\$ 3,586,000	0.00318	Rp 9,525	\$ 3,574,633	Rp 34,048,376,164

Tidak Hedging

FSR 30 Hari	Payable	Total	Probabilitas	
Rp 9,300	\$ 3,586,000	Rp 33,349,800,000	25%	Rp 8,337,450,000
Rp 9,450	\$ 3,586,000	Rp 33,887,700,000	20%	Rp 6,777,540,000
Rp 9,550	\$ 3,586,000	Rp 34,246,300,000	45%	Rp 15,410,835,000
Rp 9,675	\$ 3,586,000	Rp 34,694,550,000	10%	Rp 3,469,455,000
				Rp 33,995,280,000 ***

Bulan Agustus 2001

Dik:

Payable	\$	2,785,000
Spot Rate	Rp	8,865
Forward Rate	Rp	8,968
LIBOR		0.00303
SBI		0.01473
Ex	30 hari	

Hedging Di Pasar Opsi

Agustus'01	Strike Price	Rp 8,968	Payable	\$ 2,785,000		
FSR 30 Hari	Premium per Unit Opsi	Opsi digunakan	Harga Total	Harga Total X Payable	Probabilitas	Expected
Rp 8,800	Rp 14.00	Tidak	Rp 8,814.00	Rp 24,546,990,000	25%	Rp 6,136,747,500
Rp 8,900	Rp 14.00	Tidak	Rp 8,914.00	Rp 24,825,490,000	20%	Rp 4,965,098,000
Rp 8,950	Rp 14.00	Tidak	Rp 8,964.00	Rp 24,964,740,000	45%	Rp 11,234,133,000
Rp 9,200	Rp 14.00	Ya	Rp 9,214.00	Rp 25,660,990,000	10%	Rp 2,566,099,000
						Rp 24,902,077,500

Hedging di Pasar Forward

Bulan	Utang	Forward rate	Total
Agustus'01	\$ 2,785,000	Rp 8,968	Rp 24,975,880,000

Hedging Di Pasar Uang

Bulan	Utang	Libor	Nilai tukar rupiah	Deposito	Home Currency
Agustus'01	\$ 2,785,000	0.00303	Rp 8,865	\$ 2,776,587	Rp 24,614,443,237 ***

Tidak Hedging

FSR 30 Hari	Payable	Total	Probabilitas	Expected
Rp 8,800	\$ 2,785,000	Rp 24,508,000,000	25%	Rp 6,127,000,000
Rp 8,900	\$ 2,785,000	Rp 24,786,500,000	20%	Rp 4,957,300,000
Rp 8,950	\$ 2,785,000	Rp 24,925,750,000	45%	Rp 11,216,587,500
Rp 9,200	\$ 2,785,000	Rp 25,622,000,000	10%	Rp 2,562,200,000
				Rp 24,863,087,500

Bulan September 2001

Dik:

Payable	\$	1,433,000
Spot Rate	Rp	9,675
Forward Rate	Rp	9,791
LIBOR		0.00263
SBI		0.01464
Ex	30 hari	

Hedging Di Pasar Opsi

September'01	Strike Price	Rp 9,791	Payable	\$ 1,433,000		
FSR 30 Hari	Premium per Unit Opsi	Opsi digunakan	Harga Total	Harga Total X Payable	Probabilitas	Expected
Rp 9,500	Rp 14.37	Tidak	Rp 9,514.37	Rp 13,634,092,210	25%	Rp 3,408,523,053
Rp 9,650	Rp 14.37	Tidak	Rp 9,664.37	Rp 13,849,042,210	20%	Rp 2,769,808,442
Rp 9,750	Rp 14.37	Tidak	Rp 9,764.37	Rp 13,992,342,210	45%	Rp 6,296,553,995
Rp 9,900	Rp 14.37	Ya	Rp 9,805.37	Rp 14,051,095,210	10%	Rp 1,405,109,521
						Rp 13,879,995,010

Hedging Di Pasar Forward

Bulan	Utang	Forward rate	Total
September'01	\$ 1,433,000	Rp 9,791	Rp 14,030,503,000

Hedging Di Pasar Uang

Bulan	Utang	Libor	Nilai tukar rupiah	Deposito	Home Currency
November'01	\$ 2,981,000	0.00178	Rp 10,430	\$ 2,975,703	Rp 31,036,584,879

Tidak Hedging

FSR 30 Hari	Payable	Total	Probabilitas	Expected
Rp 10,100	\$ 2,981,000	Rp 30,108,100,000	25%	Rp 7,527,025,000
Rp 10,250	\$ 2,981,000	Rp 30,555,250,000	20%	Rp 6,111,050,000
Rp 10,450	\$ 2,981,000	Rp 31,151,450,000	45%	Rp 14,018,152,500
Rp 10,600	\$ 2,981,000	Rp 31,598,600,000	10%	Rp 3,159,860,000
				Rp 30,816,087,500 ***

Bulan Desember 2001

Dik:

Payable	\$	1,738,000
Spot Rate	Rp	10,400
Forward Rate	Rp	10,535
LIBOR		0.00163
SBI		0.01468
Ex	30 hari	

Hedging di Pasar Opsi

Desember'01	Strike Price	Rp 10,450	Payable	\$ 1,738,000
-------------	--------------	-----------	---------	--------------

FSR 30 Hari	Premium per Unit Opsi	Opsi digunakan	Harga Total	Harga Total X Payable	Probabilitas	Expected
Rp 10,250	Rp 15.63	Tidak	Rp 10,265.63	Rp 17,841,664,940	25%	Rp 4,460,416,235
Rp 10,350	Rp 15.63	Tidak	Rp 10,365.63	Rp 18,015,464,940	20%	Rp 3,603,092,988
Rp 10,400	Rp 15.63	Tidak	Rp 10,415.63	Rp 18,102,364,940	45%	Rp 8,146,064,223
Rp 10,500	Rp 15.63	Ya	Rp 10,465.63	Rp 18,189,264,940	10%	Rp 1,818,926,494
						Rp 18,028,499,940

Hedging Di Pasar Forward

Bulan	Utang	Forward rate	Total
Desember'01	\$ 1,738,000	Rp 10,450	Rp 18,162,100,000

Hedging Di Pasar Uang

Bulan	Utang	Libor	Nilai tukar rupiah	Deposito	Home Currency
Desember'01	\$ 1,738,000	0.00163	Rp 10,400	\$ 1,735,172	Rp 18,045,785,370

Tidak Hedging

FSR 30 Hari	Payable	Total	Probabilitas	Expected
Rp 10,250	\$ 1,738,000	Rp 17,814,500,000	25%	Rp 4,453,625,000
Rp 10,350	\$ 1,738,000	Rp 17,988,300,000	20%	Rp 3,597,660,000
Rp 10,400	\$ 1,738,000	Rp 18,075,200,000	45%	Rp 8,133,840,000
Rp 10,500	\$ 1,738,000	Rp 18,249,000,000	10%	Rp 1,824,900,000
				Rp 18,010,025,000 ***

Bulan Januari 2002

Dik:

Payable	\$	1,480,000
Spot Rate	Rp	10,320
Forward Rate	Rp	10,450
LIBOR		0.0015
SBI		0.01411
Ex	30 hari	

Hedging di Pasar Opsi

Januari'02	Strike Price	Rp 10,450	Payable	\$ 1,480,000
------------	--------------	-----------	---------	--------------

FSR 30 Hari	Premium per Unit Opsi	Opsi digunakan	Harga Total	Harga Total X Payable	Probabilitas	Expected
Rp 10,200	Rp 15.11	Tidak	Rp 10,215.11	Rp 15,118,362,800	25%	Rp 3,779,590,700
Rp 10,300	Rp 15.11	Tidak	Rp 10,315.11	Rp 15,266,362,800	20%	Rp 3,053,272,560
Rp 10,400	Rp 15.11	Tidak	Rp 10,415.11	Rp 15,414,362,800	45%	Rp 6,936,463,260
Rp 10,500	Rp 15.11	Ya	Rp 10,465.11	Rp 15,488,362,800	10%	Rp 1,548,836,280
						Rp 15,318,162,800

Hedging Di Pasar Forward

Bulan	Utang	Forward rate	Total
Januari'02	\$ 1,480,000	Rp 10,450	Rp 15,466,000,000

Hedging Di Pasar Uang

Bulan	Utang	Libor	Nilai tukar rupiah	Deposito	Home Currency
Januari'02	\$ 1,480,000	0.0015	Rp 10,320	\$ 1,477,783	Rp 15,250,723,914

Tidak Hedging

FSR 30 Hari	Payable	Total	Probabilitas	Expected
Rp 10,200	\$ 1,480,000	Rp 15,096,000,000	25%	Rp 3,774,000,000
Rp 10,300	\$ 1,480,000	Rp 15,244,000,000	20%	Rp 3,048,800,000
Rp 10,400	\$ 1,480,000	Rp 15,392,000,000	45%	Rp 6,926,400,000
Rp 10,500	\$ 1,480,000	Rp 15,540,000,000	10%	Rp 1,554,000,000
				Rp 15,303,200,000

Bulan Februari 2002

Dik:

Payable	\$	1,716,000
Spot Rate	Rp	10,189
Forward Rate	Rp	10,316
LIBOR		0.00154
SBI		0.01405
Ex	30 hari	

Hedging Di Pasar Opsi

FSR 30 Hari	Premium per Unit Opsi	Opsi digunakan	Harga Total	Harga Total X Payable	Probabilitas	Expected
Rp 9,900	Rp 14.99	Tidak	Rp 9,914.99	Rp 17,014,122,840	25%	Rp 4,253,530,710
Rp 10,050	Rp 14.99	Tidak	Rp 10,064.99	Rp 17,271,522,840	20%	Rp 3,454,304,568
Rp 10,200	Rp 14.99	Tidak	Rp 10,214.99	Rp 17,528,922,840	45%	Rp 7,888,015,278
Rp 10,350	Rp 14.99	Ya	Rp 10,364.99	Rp 17,786,322,840	10%	Rp 1,778,632,284
						Rp 17,374,482,840

Hedging Di Pasar Forward

Bulan	Utang	Forward rate	Total
Februari'02	\$ 1,716,000	Rp 10,316	Rp 17,702,256,000

Hedging Di Pasar Uang

Bulan	Utang	Libor	Nilai tukar rupiah	Deposito	Home Currency
Februari'02	\$ 1,716,000	0.00154	Rp 10,189	\$ 1,713,361	Rp 17,457,439,543

Tidak Hedging

FSR 30 Hari	Payable	Total	Probabilitas	Expected
Rp 9,900	\$ 1,716,000	Rp 16,988,400,000	25%	Rp 4,247,100,000
Rp 10,050	\$ 1,716,000	Rp 17,245,800,000	20%	Rp 3,449,160,000
Rp 10,200	\$ 1,716,000	Rp 17,503,200,000	45%	Rp 7,876,440,000
Rp 10,350	\$ 1,716,000	Rp 17,760,600,000	10%	Rp 1,776,060,000
				Rp 17,348,760,000 ***

Bulan Maret 2002

Dik:

Payable	\$	1,302,000
Spot Rate	Rp	9,655
Forward Rate	Rp	9,774
LIBOR		0.001575
SBI		0.01397
Ex	30 hari	

Hedging Di Pasar Opsi

FSR 30 Hari	Premium per Unit Opsi	Opsi digunakan	Harga Total	Harga Total X Payable	Probabilitas	Expected
Rp 9,450	Rp 14.85	Tidak	Rp 9,464.85	Rp 12,323,234,700	25%	Rp 3,080,808,675
Rp 9,550	Rp 14.85	Tidak	Rp 9,564.85	Rp 12,453,434,700	20%	Rp 2,490,686,940
Rp 9,650	Rp 14.85	Tidak	Rp 9,664.85	Rp 12,583,634,700	45%	Rp 5,662,635,615
Rp 9,800	Rp 14.85	Ya	Rp 9,788.85	Rp 12,745,082,700	10%	Rp 1,274,508,270
						Rp 12,508,639,500

Hedging Di Pasar Forward

Bulan	Utang	Forward rate	Total
Maret'02	\$ 1,302,000	Rp 9,774	Rp 12,725,748,000

Hedging Di Pasar Uang

Bulan	Utang	Libor	Nilai tukar rupiah	Deposito	Home Currency
Maret'02	\$ 1,302,000	0.0016	Rp 9,655	\$ 1,299,920	Rp 12,550,728,834

Tidak Hedging

FSR 30 Hari	Payable	Total	Probabilitas	Expected
Rp 9,450	\$ 1,302,000	Rp 12,303,900,000	25%	Rp 3,075,975,000
Rp 9,550	\$ 1,302,000	Rp 12,434,100,000	20%	Rp 2,486,820,000
Rp 9,650	\$ 1,302,000	Rp 12,564,300,000	45%	Rp 5,653,935,000
Rp 9,800	\$ 1,302,000	Rp 12,759,600,000	10%	Rp 1,275,960,000
				Rp 12,492,690,000 ***

Bulan April 2002

Dik:

Payable	\$	2,142,000
Spot Rate	Rp	9,316
Forward Rate	Rp	9,430
LIBOR		0.00155
SBI		0.01384
Ex	30 hari	

Hedging Di Pasar Opsi

FSR 30 Hari	Premium per Unit Opsi	Opsi digunakan	Harga Total	Harga Total X Payable	Probabilitas	Expected
Rp 9,300	Rp 14.73	Tidak	Rp 9,314.73	Rp 19,952,151,660	25%	Rp 4,988,037,915
Rp 9,350	Rp 14.73	Tidak	Rp 9,364.73	Rp 20,059,251,660	20%	Rp 4,011,850,332
Rp 9,400	Rp 14.73	Tidak	Rp 9,414.73	Rp 20,166,351,660	45%	Rp 9,074,858,247
Rp 9,500	Rp 14.73	Ya	Rp 9,444.73	Rp 20,230,611,660	10%	Rp 2,023,061,166
						Rp 20,097,807,660

Hedging Di Pasar Forward

Bulan	Utang	Forward rate	Total
April'02	\$ 2,142,000	Rp 9,430	Rp 20,199,060,000

Hedging Di Pasar Uang

Bulan	Utang	Libor	Nilai tukar rupiah	Deposito	Home Currency
April'02	\$ 2,142,000	0.00155	Rp 9,316	\$ 2,138,685	Rp 19,923,989,816 ***

Tidak Hedging

FSR 30 Hari	payable	Total	Probabilitas	Expected
Rp 9,300	\$ 2,142,000	Rp 19,920,600,000	25%	Rp 4,980,150,000
Rp 9,350	\$ 2,142,000	Rp 20,027,700,000	20%	Rp 4,005,540,000
Rp 9,400	\$ 2,142,000	Rp 20,134,800,000	45%	Rp 9,060,660,000
Rp 9,450	\$ 2,142,000	Rp 20,241,900,000	10%	Rp 2,024,190,000
				Rp 20,070,540,000

Bulan Mei 2002

Dik:

Payable	\$	2,177,000
Spot Rate	Rp	8,785
Forward Rate	Rp	8,885
LIBOR		0.00153
SBI		0.01293
Ex	30 hari	

Hedging Di Pasar Opsi

FSR 30 Hari	Premium per Unit Opsi	Opsi digunakan	Harga Total	Harga Total X Payable	Probabilitas	Expected
Rp 8,600	Rp 13.66	Tidak	Rp 8,613.66	Rp 18,751,937,820	25%	Rp 4,687,984,455
Rp 8,700	Rp 13.66	Tidak	Rp 8,713.66	Rp 18,969,637,820	20%	Rp 3,793,927,564
Rp 8,800	Rp 13.66	Tidak	Rp 8,813.66	Rp 19,187,337,820	45%	Rp 8,634,302,019
Rp 8,950	Rp 13.66	Ya	Rp 8,898.66	Rp 19,372,382,820	10%	Rp 1,937,238,282
						Rp 19,053,452,320

Hedging Di Pasar Forward

Bulan	Utang	Forward rate	Total
Juli'02	\$ 2,254,000	Rp 9,207	Rp 20,752,578,000

Hedging Di Pasar Uang

Bulan	Utang	Libor	Nilai tukar rupiah	Deposito	Home Currency
Juli'02	\$ 2,254,000	0.00153	Rp 9,108	\$ 2,250,557	Rp 20,498,069,953

Tidak Hedging

FSR 30 Hari	Payable	Total	Probabilitas	Expected
Rp 8,900	\$ 2,254,000	Rp 20,060,600,000	25%	Rp 5,015,150,000
Rp 9,000	\$ 2,254,000	Rp 20,286,000,000	20%	Rp 4,057,200,000
Rp 9,150	\$ 2,254,000	Rp 20,624,100,000	45%	Rp 9,280,845,000
Rp 9,250	\$ 2,254,000	Rp 20,849,500,000	10%	Rp 2,084,950,000
				Rp 20,438,145,000 ***

Bulan Agustus 2002

Dik:

Payable	\$	1,165,000
Spot Rate	Rp	8,867
Forward Rate	Rp	8,960
LIBOR		0.0015
SBI		0.01196
Ex	30 hari	

Hedging Di Pasar Opsi

Agustus'02	Strike Price	Rp 8,960	Payable	\$ 1,165,000
------------	--------------	----------	---------	--------------

FSR 30 Hari	Premium per Unit Opsi	Opsi digunakan	Harga Total	Harga Total X Payable	Probabilitas	Expected
Rp 8,750	Rp 12.53	Tidak	Rp 8,762.53	Rp 10,208,347,450	25%	Rp 2,552,086,863
Rp 8,850	Rp 12.53	Tidak	Rp 8,862.53	Rp 10,324,847,450	20%	Rp 2,064,969,490
Rp 8,950	Rp 12.53	Tidak	Rp 8,962.53	Rp 10,441,347,450	45%	Rp 4,698,606,353
Rp 9,100	Rp 12.53	Ya	Rp 8,972.53	Rp 10,452,997,450	10%	Rp 1,045,299,745
						Rp 10,360,962,450

Hedging Di Pasar Forward

Bulan	Utang	Forward rate	Total
Agustus'02	\$ 1,165,000	Rp 8,960	Rp 10,438,400,000

Hedging Di Pasar Uang

Bulan	Utang	Libor	Nilai tukar rupiah	Deposito	Home Currency
Agustus'02	\$ 1,165,000	0.0015	Rp 8,867	\$ 1,163,255	Rp 10,314,583,125 ***

Tidak Hedging

FSR 30 Hari	Payable	Total	Probabilitas	Expected
Rp 8,750	\$ 1,165,000	Rp 10,193,750,000	25%	Rp 2,548,437,500
Rp 8,850	\$ 1,165,000	Rp 10,310,250,000	20%	Rp 2,062,050,000
Rp 8,950	\$ 1,165,000	Rp 10,426,750,000	45%	Rp 4,692,037,500
Rp 9,100	\$ 1,165,000	Rp 10,601,500,000	10%	Rp 1,060,150,000
				Rp 10,362,675,000

Bulan September 2002

Dik:

Payable	Rp	1,104,000
Spot Rate	Rp	9,015
Forward Rate	Rp	9,101
LIBOR		0.00152
SBI		0.01102
Ex	30 hari	

Hedging Di Pasar Opsi

September'02	Strike Price	Rp 9,101	Payable	\$ 1,104,000
--------------	--------------	----------	---------	--------------

FSR 30 Hari	Premium per Unit Opsi	Opsi digunakan	Harga Total	Harga Total X Payable	Probabilitas	Expected
Rp 8,850	Rp 11.38	Tidak	Rp 8,861.38	Rp 9,782,963,520	25%	Rp 2,445,740,880
Rp 8,950	Rp 11.38	Tidak	Rp 8,961.38	Rp 9,893,363,520	20%	Rp 1,978,672,704
Rp 9,050	Rp 11.38	Tidak	Rp 9,061.38	Rp 10,003,763,520	45%	Rp 4,501,693,584
Rp 9,250	Rp 11.38	Ya	Rp 9,112.38	Rp 10,060,067,520	10%	Rp 1,006,006,752
						Rp 9,932,113,920 ***

Hedging Di Pasar Forward

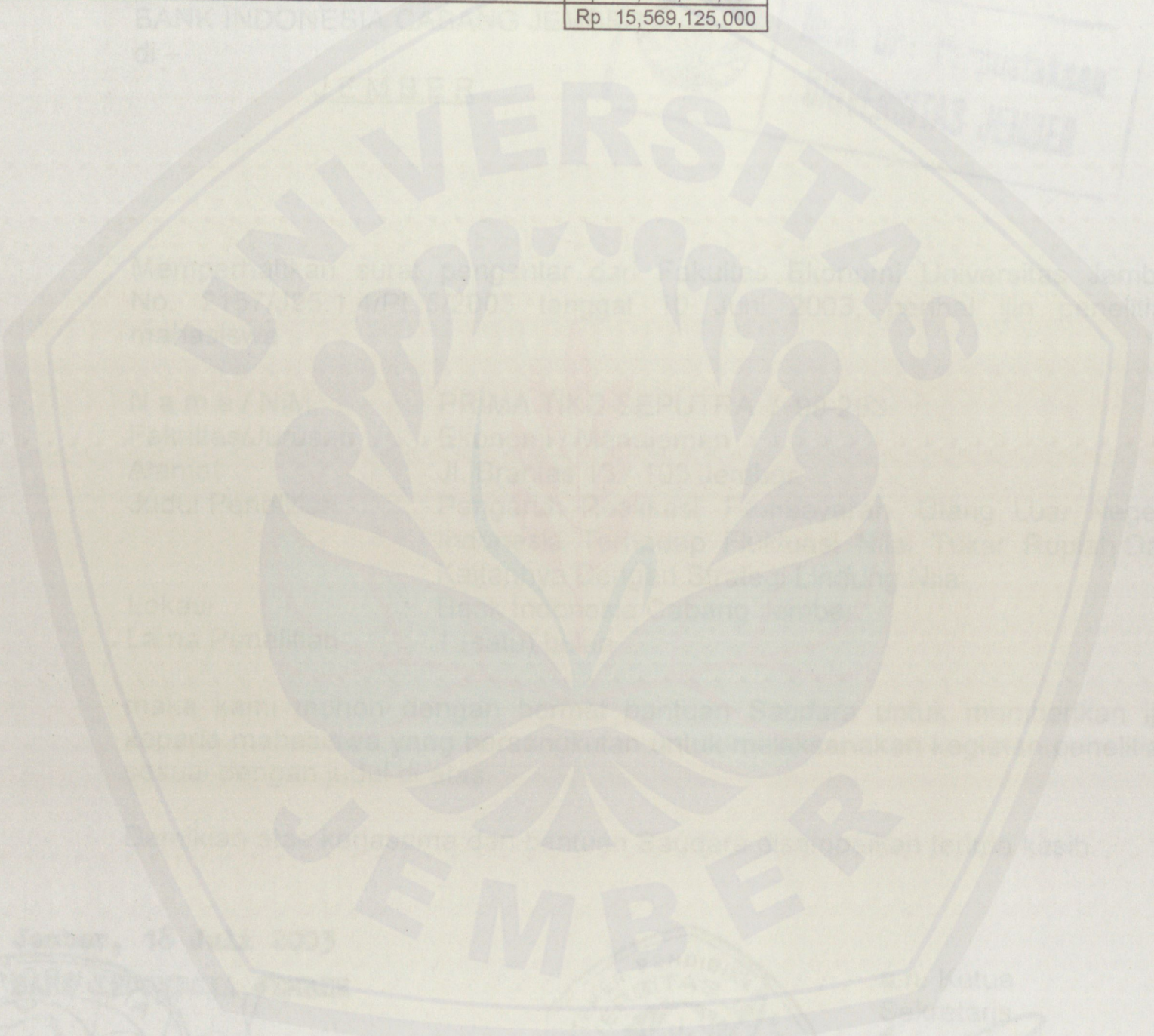
Bulan	Utang	Forward rate	Total
November'02	\$ 1,742,000	Rp 9,063	Rp 15,787,746,000

Hedging Di Pasar Uang

Bulan	Utang	Libor	Nilai tukar rupiah	Deposito	Home Currency
November'02	\$ 1,742,000	0.0012	Rp 8,976	\$ 1,739,912	Rp 15,617,451,059

Tidak Hedging

FSR 30 Hari	Payable	Total	Probabilitas	Expected
Rp 8,750	\$ 1,742,000	Rp 15,242,500,000	25%	Rp 3,810,625,000
Rp 8,900	\$ 1,742,000	Rp 15,503,800,000	20%	Rp 3,100,760,000
Rp 9,000	\$ 1,742,000	Rp 15,678,000,000	45%	Rp 7,055,100,000
Rp 9,200	\$ 1,742,000	Rp 16,026,400,000	10%	Rp 1,602,640,000
				Rp 15,569,125,000



[Handwritten signature]

NIP. 131 792 232

Tembusan Kepada Yth:
 1. San Dekan Fakultas Ekonomi
 Universitas Jember
 2. Mahasiswa ybs
 3. Arsip