

## 1. UJI STABILITAS HEDGING RATIO DAN EFFECTIVENESS: DIRECT DAN CROSS HEDGING MINYAK MENTAH

Oleh : Heru Subiyantoro

Dalam artikel ini dilakukan uji stabilitas *hedge ratio* dan efektivitasnya, hal ini diperlukan mengingat biasanya *hedgers* mengasumsikan adanya sebuah struktur pasar yang stabil dalam memformulasikan kebijakan *hedging*nya. Dalam paper ini dilihat pemanfaatan West Texas Intermediate (WTI) *futures contracts* sebagai alat *hedging* terhadap kelompok minyak mentah dengan kadar belerang tinggi (Brent, WTI, dan Dubai), juga terhadap kelompok minyak mentah dengan kadar belerang rendah dan ber-API *gravity* tinggi (Minas, Duri, Tapis, dan Gippsland). Untuk mengamati pengaruh dari *hedge ratio* yang tidak stabil atas *hedging effectiveness*, maka juga dilakukan penelitian terhadap *in-sample observation* dan *out-of-sample observation*. Pada paper ini, penggunaan *real assets*, ditemukan sedikit adanya perubahan struktural *over time* untuk komoditi minyak mentah. Hal inilah yang membedakannya dengan penelitian Park et al. (1987) yang menemukan adanya perubahan struktural yang signifikan untuk *financial assets*. Selain itu dengan mengetahui panjangnya *hedging duration* dan sementara struktur pasar minyak mentah (yang umumnya memiliki perdagangan paling aktif adalah satu sampai tiga bulan), maka negara dengan anggaran pendapatan dan belanja negara (APBN) yang memiliki siklus tahunan dan menggantungkan penerimaannya dari minyak mentah, dapat melakukan *rolled over* atas *oil futures*, dan hal ini merupakan salah satu alternatif untuk menstabilkan *cash flows* APBN-nya.

## 2. ANALISIS DEFISIT NERACA JASA PEMBAYARAN DAN NERACA JASA ANGKUTAN INDONESIA

Oleh : Sukarna Wiranta

Neraca transaksi berjalan Indonesia selalu menunjukkan defisit. Hal ini disebabkan oleh defisit neraca transaksi jasanya yang cukup besar yang jauh di atas surplus neraca transaksi barangnya. Defisit transaksi berjalan Indonesia cenderung meningkat setiap tahunnya sehingga dengan kecenderungan seperti ini, defisit tersebut akan meningkat dengan tajam di masa mendatang. Defisit neraca transaksi jasa tersebut terutama berasal dari jasa modal dan jasa angkutan, sementara surplusnya berasal dari jasa turisme dan jasa TKI. Namun dengan adanya krisis moneter yang ditindaklanjuti dengan reformasi ekonomi, pemerintah bertekad



untuk mensurpluskan transaksi berjalan tersebut pada tahun anggaran 1998/99 (Pidato Menkeu di DPR pada tanggal 20 Januari 1998).

Untuk jasa transportasi, jasa ini cenderung akan semakin berperan di masa mendatang. Hal ini disebabkan oleh perekonomian dunia yang sudah mengglobal sehingga kebutuhan akan jasa angkutan tetap besar. Namun di Indonesia, terjadi defisit dalam transaksi jasa angkutan yang cukup besar. Penyebab besarnya defisit transaksi jasa angkutan ini karena sebagian besar muatan perdagangan luar negeri Indonesia diangkut oleh armada asing sehingga perolehan devisa dari jasa angkutan jatuh ke tangan mereka. Demikian juga dengan perdagangan inter-insulernya di mana setengah dari volume pelayaran domestik dilayani oleh armada asing. Kenyataan ini disebabkan oleh masalah internal dan eksternal yang cukup kompleks. Tulisan ini mencoba meneliti permasalahan yang dihadapi sektor jasa, khususnya jasa angkutan.

### 3. PELUANG DAN KENDALA INVESTAS DANA PENSIUN DI PASAR MODAL : “Suatu Analisis Makro Terhadap Investasi Reksa Dana”

Oleh : Singgih Riphath & Evi Subardi

Dana Pensiun menjadi semakin penting peranannya setelah ditetapkan Undang-Undang Nomor 11 Tahun 1992 tentang Dana Pensiun. Dalam kedudukannya sebagai lembaga keuangan bukan bank (LKBB), Dana Pensiun bertindak menghimpun dan menginvestasikan dana masyarakat untuk investasi jangka panjang. Namun dalam kenyataannya, investasi Dana Pensiun banyak mengendap pada instrumen jangka pendek, yaitu deposito berjangka ( $\geq 50\%$  terhadap total investasi). Sedangkan investasi Dana Pensiun dalam instrumen jangka panjang, dalam bentuk saham dan obligasi ( $\leq 20\%$  terhadap total investasi). Padahal pada negara-negara maju, seperti Amerika Serikat dan Jepang, investasi Dana Pensiun banyak diinvestasikan pada instrumen jangka panjang, yaitu di Pasar Modal. Hal ini memberikan indikasi “Pasar Modal Indonesia masih belum mampu memberikan *return* yang lebih tinggi, atau Dana Pensiun tidak siap menghadapi risiko investasi yang lebih besar apabila berinvestasi pada instrumen jangka panjang. Untuk mengantisipasi hal tersebut, pemerintah telah menetapkan Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, yang memberikan kesempatan bagi Dana Pensiun untuk berpartisipasi aktif dalam Pasar Modal melalui produk Reksa Dana. Harapan terakhir adalah agar Dana Pensiun menjadi investor tuan rumah dalam pengembangan Pasar Modal nasional.