

**BAB III**

**KEBIJAKAN HEDGING DALAM MENSTABILKAN  
KENAIKAN HARGA BAHAN BAKAR MINYAK-BBM**

**A. HEDGING DAN PERKEMBANGANNYA**

1. Pengertian *Hedging*

Secara etimologis, *hedging* berasal dari bahasa Inggris *hedge* yang berarti “lindung nilai. Secara terminologis, dalam kamus lengkap ekonomi disebutkan bahwa *hedging* adalah suatu tindakan untuk mengurangi ketidakpastian mengenai gerak harga di masa yang akan datang dari suatu “komoditi” (commodity) “surat-surat berharga” (financial security) dan “mata uang asing” (foreign currency).<sup>19</sup>

Praktik ini dapat dilakukan dengan pembelian atau penjualan dari komoditi, surat-surat berharga atau mata uang asing dalam pasar berjangka (futures market), dan mengambil alih opsi (option) yang membatasi keterbukaan pemegang opsi terhadap fluktuasi harga.<sup>20</sup>

Istilah *hedging* ini digunakan dalam dunia keuangan yang dipergunakan sebagai suatu investasi yang dilakukan khususnya untuk mengurangi atau meniadakan resiko pada investasi lain. Lindung nilai bisa pula dipahami sebagai strategi yang diciptakan untuk mengurangi resiko bisnis yang tidak terduga di

---

<sup>19</sup> Christopher Pass dan Bryan Lowes Leslie Davies, *Kamus Lengkap Ekonomi*, terj. Drs, Tumpal Rumapea, MA, Drs. Damos O.V.Y Sihombing, MBA, edisi II, h. 112

<sup>20</sup> Ibid.

samping tetap dimungkinkannya memperoleh keuntungan dari investasi tersebut.<sup>21</sup>

Dalam persaingan global saat ini perusahaan harus memiliki strategi untuk melindungi nilai transaksi untuk memperlancar berlangsungnya arus perdagangan internasional. Untuk mengantisipasi ketidakpastian tersebut maka perusahaan harus melindungi aktiva ataupun kewajiban perusahaannya agar nilainya dapat diprediksi.

Tindakan untuk mengamankan atau melindungi yang dilakukan perusahaan tersebut dengan *hedging* (lindung nilai). Perangkat *hedging* yang paling banyak dilakukan di dunia antara lain : *forward contract*, *option*, *future contract*, dan *swap contract*.<sup>22</sup> Keseluruhan perangkat *hedging* di atas pada dasarnya sama-sama suatu perjanjian untuk membeli atau menjual aset pada waktu tertentu dengan harga tertentu pula. Perbedaannya hanyalah komoditas yang diperdagangkan. *Forward contract* dan *swap contract* menggunakan instrumen tertentu utamanya pada mata uang, kontrak *future* titik beratnya menggunakan komoditas barang, sedangkan *option* bisa mencakup hampir keseluruhan komoditas termasuk saham, obligasi, mata uang, serta *future contract*.<sup>23</sup>

---

<sup>21</sup> [http://id.wikipedia.org/wiki/lindung\\_nilai](http://id.wikipedia.org/wiki/lindung_nilai)

<sup>22</sup> Ibid.

<sup>23</sup> Ibid.

Pengertian *hedging* bila dilihat dalam kamus berarti memagari pengertian *hedging* juga diberikan oleh Marshall.<sup>24</sup> (1994:19) yaitu :

Menurut Sambel (1997 : 10 – 11) “*hedging* (lindung nilai) merupakan penggunaan transaksi di pasar derivatif sebagai proteksi terhadap posisi aset yang telah ada atau yang mungkin terealisasi di masa depan”.<sup>25</sup>

Dalam lindung nilai pengguna derivative biasanya mengambil posisi yang berlawanan dengan posisi natural yang dihadapinya pada aset dasarnya sehingga dengan mengambil posisi yang berlawanan ini keraguan yang terjadi pada satu posisi dapat ditutup dengan keuntungan yang diperoleh dari posisi sebaliknya. Lindung nilai ini biasanya dijalankan sebagai bagian dari program manajemen resiko finansial. Melalui lindung nilai potensi variasi hasil atau nilai dari suatu aset bisa dikurangi dari kemungkinan mengalami kerugian besar bisa dihindari atau paling sedikit bisa dikurangi secara drastis.

Pada umumnya *hedging* ini mengarah pada pengurangan atau penghapusan kerugian yang ditimbulkan dari resiko perubahan nilai kurs. Sedangkan transaksinya mengarah kepada kemungkinan pengaruhnya terhadap arus kas yang diakibatkan dari fluktuasi nilai kurs atau tarif bunga dalam transaksi yang dilakukan badan usaha.

Menurut Demo,<sup>26</sup> *hedging* dapat dikelompokkan menjadi tiga, yaitu:

---

<sup>24</sup> Jhon F Marshall Kenneth dan Kapper, *Understanding Swap*, h. 13

<sup>25</sup> Roy Sambel, *Lindung Nilai Usahawan*, h. 10-11

<sup>26</sup> Setio Anggoro Dewo, *Derivatif antara Manfaat dan Resiko*, h. 9

- a. *Straight Hedge* yaitu upaya untuk membuat simetris antara arus kas aset dan *instrument hedge* nya.
- b. *Opinion Hedge* yaitu seperti kita membeli asuransi (asuransi di sini adalah dilihat dari sisi fungsi dan bukannya dari sisi kelembagaan).
- c. *Spekulative Hedge* yaitu merupakan yang tinggi risikonya karena merupakan gabungan antara beberapa aset *instrument hedge* di mana arus kasnya dapat tidak sistematis satu dengan yang lainnya.

Menurut Heti, salah satu langkah untuk melindungi perusahaan dari fluktuasi nilai tukar adalah melakukan strategi hedging,. Strategi ini meliputi *balance sheet, operational dan contractual hedges*.<sup>27</sup>

a. *Balance Sheet Hedge*

Penyesuaian pada neraca akibat transaksi maupun translasi mata uang asing, dapat menimbulkan *positive* dan *exposure*. *Positive exposure* terjadi jika *exposed asset > exposed liabilities*. *Negative exposure* terjadi jika *exposed asset < exposed liabilities*. *Balanced sheet hedge* yang dapat dilakukan tergantung pada positif atau *negative exposed* yang terjadi.

b. *Operational hedge*

Bentuk perlindungan ini berfokus pada variabel-variabel yang berdampak pada pendapatan dan biaya mata uang asing. Meningkatnya harga jual secara proporsional untukantisipasi depresiasi mata uang akan menolong

---

<sup>27</sup> Heti Triaswati, *Akuntansi Internasional*, h. 138

untuk melindungi *gross margin* yang ditargetkan, salah satu dari perlindungan ini adalah penjualan dalam *hard currency*.

c. *Contractual hedge*

Perusahaan harus berkonsentrasi mengelola transaksinya untuk mengubah resiko, karena *hal* ini sangat *berpengaruh* pada aliran kas sekarang dan di masa datang. Berbagai instrumen *hedging* yang baru dibuat untuk memudahkan perusahaan dalam mengelola resiko nilai tukar.

Pelaku *hedging* juga disebut *hedger*, yang dipahami sebagai pedagang atau pengusaha yang melakukan bisnis di pasar *tunai* (pasar fisik) atas komoditi yang kontrak berjangkanya diperdagangkan di pasar berjangka (bursa) dan menggunakan transaksi kontrak berjangka untuk melindungi nilai finansial dan komoditi terhadap resiko perubahan harga yang dapat merugikannya. *Hedger* dibagi dua, yaitu hedger pembeli (*buying hedger*) dan hedger penjual (*selling hedger*).<sup>28</sup>

Berdasarkan definisi tersebut, jadi yang dimaksud dengan *hedging* pada skripsi ini adalah suatu kebijakan strategis yang dilakukan pemerintah dalam rangka mengurangi resiko ekonomi akibat dari naiknya harga BBM. Pada kasus ini, pemerintah berada pada posisi *hedger* pembeli (*buying hedger*) karena *hedging* yang diusulkan adalah mengimpor BBM.

2. Perkembangan *Hedging*

---

<sup>28</sup> Johanes Arifin Wijaya, *Bursa Berjangka*, h. 21-22.

Umumnya *hedging* atau lindung nilai lebih dikenal dalam rangka transaksi yang terkait dengan perbankan. Sebenarnya, *hedging* ini juga banyak dipakai pada transaksi perdagangan komoditas. Dalam sejarahnya, CBOT (*Chicago, Board of Trade*) itu dibentuk tahun 1848 oleh para pengusaha pertanian di Amerika sebagai solusi atau fluktuasi harga komoditas biji-bijian (*grains*). Saat itu diperkenalkan transaksi *forward contract* yang berkembang menjadi *futures contract* (kontrak berjangka).<sup>29</sup>

Beberapa instrumen derivatif yang lazim digunakan adalah *forward*, *future*, *option* di mana *swap* termasuk di dalamnya. Instrumen derivatif ini dapat digunakan untuk tujuan mengurangi resiko atau *hedging* dan kegiatan untuk spekulasi.

Sejarah derivatif sebenarnya dimulai dengan perdagangan gandum di Amerika. Gandum merupakan makanan pokok sehari-hari sama halnya beras di Indonesia. Waktu panen gandum mirip dengan padi, dua kali setahun. Perbedaan waktu panen yang hanya dua kali setahun dan konsumsi yang berlangsung secara terus menerus sepanjang tahun membuat harga gandum dapat diperkirakan akan rendah saat panen dan akan tinggi di masa tanam.<sup>30</sup>

Untuk menghindari fluktuasi liar harga, timbullah kegiatan membeli gandum dengan harga yang ditentukan sebelumnya dengan penyerahan gandum saat panen. Dengan cara ini, fluktuasi harga bisa lebih dikendalikan.

---

<sup>29</sup> Ibid, h. 1-2.

<sup>30</sup> Chandra Pasaribu, Lindung Nilai, Untung atau Buntung?, Kompas, Senin 11 Juni 2007.

Di Indonesia, belum terdapat pasar komoditas yang canggih seperti di Chicago, AS, yang diperdagangkan berbagai macam derivatif komoditas. Dalam konsep praktik yang lebih sederhana, ijon padi merupakan kegiatan derivatif. Hanya posisi tawar petani cenderung lemah karena terdesak kebutuhan uang tunai sesegera mungkin.

Apa hubungan antara gandum dengan derivatif keuangan semacam swap yang dilakukan berbagai perusahaan? Intinya, kontrak derivatif *currency swap* (pengalihan mata uang) dapat digunakan sebagai instrumen untuk melakukan manajemen resiko fluktuasi kurs mata uang.

### 3. Mekanisme *hedging*

*Hedging* atau lindung nilai adalah merupakan suatu mekanisme yang dilaksanakan Bursa Berjangka dengan membuka suatu kontrak beli atau jual atas suatu komoditi yang akan diperdagangkan di pasar fisik.

*Hedging* ini bertujuan memperkecil atau menghilangkan resiko kerugian atas ketidakpastian harga yang mungkin terjadi saat transaksi di pasar fisik nantinya. Jadi dengan melakukan *hedging* kerugian yang terjadi akan ditutupi oleh keuntungan yang diperoleh atas transaksi yang dilakukan di bursa berjangka.

Para pelaku *hedging* ini biasa disebut *hedger*, yang terdiri atas *hedger* pembeli (*hedge long*) dan *hedger* penjual (*hedge short*). *Hedger* pembeli umumnya berencana akan membeli komoditas di pasar fisik di masa yang

akan datang untuk melindungi transaksinya dari fluktuasi. *Hedger* pembeli biasanya dilakukan oleh kalangan eksportir.

#### 4. Keuntungan dan Kerugian *Hedging*

Secara teoritis dan juga hasil empiris di *negara* maju, *hedging* dapat memberikan penghasilan yang stabil, ia akan dapat meningkatkan rasio (*price to earnings*) perusahaan.

*Hedging* juga dapat mengurangi kemungkinan *terjadinya* tekanan finansial ataupun intervensi dari regulator, serta dapat pula mengurangi resiko terjadinya pelanggaran perjanjian pinjaman.<sup>31</sup>

Perusahaan-perusahaan di *Indonesia* rupanya masih enggan menggunakan instrumen lindung nilai (*hedging*), karena beberapa alasan, seperti : *hedging* itu seperti judi di mana karena baik resiko maupun biayanya tinggi; dengan melakukan *hedging* yang berarti perusahaan harus membayar lebih banyak (*hedging fees*) sehingga dapat mengurangi keuntungan dan nilai perusahaan bagi para pemegang saham; menggunakan *hedging* akan mengambil sebagian dari limit kredit tersebut untuk menjaga likuiditas; dan sebagainya.

Belakangan ini terjadi polemik yang cukup hangat mengenai lindung nilai atau *hedging* yang dilakukan Indosat. Kebijakan manajemen Indosat tersebut dianggap menyebabkan kerugian negara dari buruknya penerimaan pajak. Indosat bukan satu-satunya emiten yang melakukan lindung nilai

---

<sup>31</sup> [http://www.kadin-indonesia.or.id/id/berita\\_isi.php?news\\_id=2104](http://www.kadin-indonesia.or.id/id/berita_isi.php?news_id=2104).

terhadap utang dalam mata uang asing.<sup>32</sup> Ini berarti setiap perusahaan yang melakukan lindung nilai mempunyai potensi yang sama.

Sejarah derivatif sebenarnya dimulai dengan perdagangan gandum di Amerika. Gandum merupakan *makanan* pokok sehari-hari sama halnya beras di Indonesia. Waktu panen gandum mirip dengan padi, dua kali setahun. Perbedaan waktu panen yang hanya dua kali setahun dan konsumsi yang berlangsung secara terus menerus sepanjang tahun membuat harga gandum dapat diperkirakan akan rendah saat panen dan akan tinggi di masa tanam. Untuk menghindari fluktuasi liar harga, timbullah kegiatan membeli gandum dengan harga yang ditentukan sebelumnya dengan penyerahan gandum saat panen. Dengan cara ini, fluktuasi harga bisa lebih dikendalikan. Di Indonesia, belum terdapat pasar komoditas yang canggih seperti di Chicago, AS, yang diperdagangkan berbagai macam derivatif komoditas. Dalam konsep praktik yang lebih sederhana, ijon padi merupakan kegiatan derivatif. Hanya posisi tawar petani cenderung lemah karena terdesak kebutuhan uang tunai sesegera mungkin.<sup>33</sup>

Dalam kasus Indosat, perusahaan tersebut mempunyai utang dalam mata uang AS dari penertiban obligasi. Sementara pendapatan *perusahaan* dalam rupiah sehingga timbul dalam *currency mismatch*. Pada saat utang tersebut jatuh tempo, perusahaan diharuskan membayar kewajibannya dalam mata

---

<sup>32</sup> Ibid.

<sup>33</sup> Chandra Pasaribu, Lindung Nilai, Untung atau Buntung?, Kompas, Senin 11 Juni 2007.

uang dollar AS. Pergerakan rupiah masih cukup fluktuatif sehingga timbul ketidakpastian mengenai jumlah yang harus dibayar pada saat hutang itu jatuh tempo.<sup>34</sup>

Ada dua pilihan ekstrem yang dapat dilakukan *perusahaan* dalam kondisi *currency mismatch*. Pertama: tidak melakukan apapun dan membiarkan posisi keuangan apa adanya. Kedua: melakukan lindung nilai dengan memasuki transaksi derivatif. Masing-masing pilihan mempunyai keuntungan dan biaya. Jika tidak melakukan apapun, perusahaan tidak memiliki biaya langsung selain diharuskan membayar bunga dari utang tersebut. Akan tetapi, resikonya, berapa nilai tukar rupiah ketika utang tersebut jatuh tempo karena memengaruhi jumlah rupiah untuk membayar utang tersebut.

Pada masa kritis, *banyak* perusahaan meminjam dalam mata uang asing, tetapi tidak melakukan lindung nilai. Pada saat rupiah bergerak liar melonjak dari Rp. 2000-an menjadi lebih dari Rp. 10.000, banyak perusahaan yang bangkrut karena tidak sanggup untuk mengembalikan utang yang tiba-tiba membengkak lebih dari lima kali lipat. Namun, sebaliknya, bila rupiah menguat, perusahaan *memperoleh* keuntungan dari forex. Akan tetapi manajemen tidak mempunyai kepastian arus kas karena tidak tahu apakah akan untung atau rugi di masa depan.

---

<sup>34</sup> Ibid.

Pilihan kedua, melakukan transaksi derivatif dengan membeli sejumlah dollar AS dengan kurs yang telah ditentukan sebelumnya. Konsekuensi langsung yang timbul dari transaksi ini adalah premi SWAP yang perlu dibayar. Ini sama persis saat kita membeli asuransi kerugian kendaraan, di mana kita perlu membayar premi asuransi untuk mendapatkan perlindungan resiko kerugian saat ditabrak atau menabrak orang lain. Dengan nilai lindung ini, manajemen tahu pasti uang yang perlu disediakan untuk mengembalikan utang tersebut atau dengan kata lain telah mengeliminasi resiko dari pergerakan kurs. Sebab, manajemen tidak menentukan rencana kerja paling optimal yang dapat memenuhi kebutuhan arus kas di masa mendatang.<sup>35</sup>

Tidak melakukan atau melakukan lindung nilai secara penuh merupakan pilihan ekstrem. Manajemen suatu perusahaan dapat memilih di antaranya. Jadi pilihan bisa bergerak dari skala 0 sampai 100 persen. Tentunya pilihan-pilihan ini mempunyai konsekuensi biaya yang berbeda.

Sama dengan premi kendaraan yang harus dibayarkan bila memilih antara *total loss only* (TLO) atau *all risk*. Jika ingin asuransi bencana alam atau kerusakan, akan ada biaya tambahan. Inipun berlaku untuk transaksi derivatif. Ingin makin aman dan terlindungi, biaya yang dibayar kian tinggi pula. Ini ujian sebenarnya bagi manajemen untuk menentukan kebijakan lindung nilai. Biaya dan manfaat dari transaksi lindung nilai perlu dikaji

---

<sup>35</sup> Lindung nilai, [http://id.wikipedia.org/wiki/Lindung\\_nilai](http://id.wikipedia.org/wiki/Lindung_nilai)

secara mendalam dan menjadi tolak ukur manajemen untuk mengurangi tingkat resiko.

Tidak dimungkiri transaksi derivatif dapat digunakan untuk spekulasi, seperti dilakukan pedagang beras pada harga pasar yang lebih tinggi. Sama halnya bila kontrak swap seharga Rp. 9.500, tetapi kemudian kurs rupiah dalam lima tahun ke depan ternyata Rp. 12.000, maka jelas terdapat keuntungan Rp. 3.500 untuk setiap dollar AS yang dibeli. Atau sebaliknya, bila kurs ternyata menguat ke Rp. 8.000, terdapat keuntungan Rp. 1.000 untuk setiap dollar AS.

Untuk membedakan kegiatan spekulasi atau bukan, perlu dicermati apakah ada dasar transaksinya sehingga suatu perusahaan melakukan transaksi derivatif. Bila pabrik mi instan membeli gandum secara forwards contract (harga ditetapkan sekarang dengan penyerahan barang di masa depan pada suatu tanggal tertentu) atau suatu pabrik semen membeli batu bara dengan forward contract, transaksi itu untuk mengamankan biaya produksi. Gandum bagi mi instan atau batu bara bagi pabrik semen merupakan komponen produksi yang sangat penting. Jika pabrik semen mempunyai transaksi derivatif gandum dan pabrik mi instan mempunyai derivatif batu bara, ini perlu dipertanyakan.

Derivatif hanya merupakan suatu instrumen. Apakah untuk lindung nilai atau spekulasi, sangat bergantung pada kaitan antara jenis transaksi derivatif mungkin ibarat pistol. Apabila pistol di tangan polisi, diharapkan bisa

menjaga keamanan. Akan tetapi, bila di tangan penjahat, bisa disalahgunakan. Jika suatu manajemen melakukan transaksi derivatif, kita perlu memastikan bahwa mereka memakai seragam polisi gadungan. Jadi, lindung nilai: untung atau buntung? Bukan keduanya karena lindung nilai bertujuan untuk mengurangi resiko dan bukan mencari untung.

## **B. HEDGING SEBAGAI UPAYA HEMAT HARGA BBM**

Mengenai rencana kenaikan harga BBM (bahan bakar minyak), penulis berpendapat, hubungan pemerintah dengan rakyat dalam masalah BBM sebagai milik publik, bukanlah hubungan antara penjual dan pembeli, melainkan hubungan antara yang mengurus hubungan rakyat dan rakyatnya yang berhak menikmati harta kekayaan milik mereka (BBM) itu dengan harga sewajarnya (murah). Di tengah-tengah krisis ekonomi yang menghimpit masyarakat saat ini, menaikkan harga BBM adalah tindakan zalim. Pemerintah tidak menunjukkan dirinya sebagai pelindung rakyat.<sup>36</sup>

Pemerintah harus mengeluarkan kebijakan untuk menaikkan harga BBM dikarenakan melonjaknya harga minyak dunia yang akan mengakibatkan terkurasnya Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (APBN) untuk subsidi BBM. Sehingga, harga BBM oleh pemerintah harus dinaikkan untuk mengamankan APBN. Dalam hal ini, pemerintah tidak memiliki pilihan selain menaikkan harga BBM.

Sementara itu, banyak pakar ekonomi mengusulkan agar pemerintah melakukan kebijakan lindung nilai terhadap harga minyak. Sebab, menurut hasil

---

<sup>36</sup> Journal of Economics Studies, *Media Ekonomi*, vol. 16 No. 26 Desember 2006.

kajian *The Indonesia Economic Intelligence* (IEI) memperlihatkan adanya potensi penghematan anggaran pendapatan dan belanja negara (APBN) sebesar Rp 52 triliun apabila pemerintah melakukan lindung nilai terhadap harga minyak mentah.<sup>37</sup>

Penghematan itu diperoleh dengan minyak mentah dilindungi nilai pada harga 95 dolar per barel, konsumsi bahan bakar minyak 355 juta barel, kurs rupiah Rp 9.100 per dolar AS dan “lifting” minyak 927.000 barel per hari (bph) atau sebesar 338,355 juta barel selama 2008. Semua indikator tersebut sesuai dengan asumsi APBN-P 2008.<sup>38</sup>

Hal ini menurut Kepala Ekonomi *The Indonesia Economic Intelligence* (IEI), Sunarsip dalam diskusi tentang lindung nilai minyak mentah di Jakarta, Minggu (4/5/2008) akan membuat pemerintah tidak lagi pusing memikirkan besaran kenaikan subsidi akibat kenaikan harga minyak, selain itu pemerintah juga dapat memanfaatkan untuk mengurangi beban defisit anggaran.<sup>39</sup> Sunarsip memperkirakan, bila pemerintah melakukan lindung nilai maka harga minyak dunia akan turun. Dengan lindung nilai, maka harga minyak akan terlindungi dari aksi spekulasi. Diharapkan dengan berkurangnya aksi spekulasi akan menekan harga minyak. Selama ini aksi spekulasi telah menjadi motor pendorong bagi kenaikan harga minyak.<sup>40</sup>

---

<sup>37</sup> *Kajian The Indonesia Economic Intelligence (IEI)*, [http://www. antara .co.id/arc/2008/5/4lindung-nilai-harga-minyak-hemat-apbn-rp52-triliun/04/05/08](http://www.antara.co.id/arc/2008/5/4lindung-nilai-harga-minyak-hemat-apbn-rp52-triliun/04/05/08) 20:10

<sup>38</sup> Ibid

<sup>39</sup> Ibid

<sup>40</sup> Ibid

Kenaikan harga BBM bukan saja memperbesar beban masyarakat kecil pada umumnya tetapi juga pada dunia usaha khususnya. Hal ini dikarenakan terjadi kenaikan pada pos-pos biaya produksi sehingga meningkatkan biaya secara keseluruhan dan mengakibatkan kenaikan harga pokok produksi yang akhirnya akan menaikkan harga jual produk. Multiple efek dari kenaikan BBM ini antara lain meningkatkan biaya overhead pabrik karena naiknya biaya bahan baku, ongkos angkut ditambah pula tuntutan dari karyawan untuk menaikkan upah uang pada akhirnya keuntungan perusahaan menjadi semakin kecil. Di lain pihak dengan kenaikan harga komoditi tersebut akan memperberat beban hidup masyarakat yang pada akhirnya akan menurunkan harga beli masyarakat secara keseluruhan. Turunnya daya beli masyarakat mengakibatkan tidak terserapnya semua hasil produksi banyak perusahaan sehingga secara keseluruhan akan menurunkan penjualan yang pada akhirnya juga akan menurunkan laba perusahaan.<sup>41</sup>

Terlepas dari pro kontra terkait naiknya BBM, pemerintah diam-diam pernah merencanakan kebijakan baru untuk meminimalisir resiko yang datang dari dampak naiknya BBM dunia. Kebijakan yang dipilih pemerintah adalah lindung nilai atau yang dalam istilah ekonomi disebut dengan *hedging*. *Hedging*, yang secara sederhana dipahami sebagai kontrak berjangka, dilakukan pemerintah pada kontrak impor BBM bersubsidi. Kebijakan lindung nilai ini sebenarnya sudah dirancang jauh sebelum tahun 2007, sebelum BBM “terpaksa” dinaikkan. Dengan *hedging*, diharapkan akibat

---

<sup>41</sup> Achmad Zainuri, Dampak Kebijakan Publik Terhadap Iklim Investasi di Pasar Modal (*Kamus Kebijakan Kenaikan Harga Bahan Bakar Minyak – BBM*), hal. 1052-1053

bahan bakar minyak yang tidak terduga dapat dihindari. Pada pelaksanaannya, pemerintah biasanya mengontrak pengadaan minyak 3-6 bulan di muka, kecuali untuk kebutuhan yang mendadak, yang dibeli di pasar spot sebesar 11 juta barrel per bulan.<sup>42</sup>

Rencana *hedging* ternyata tidak dipilih oleh pemerintah dan “terpaksa” memilih opsi menaikkan harga BBM sebesar 23 persen. Padahal, menurut Analisis Perminyakan IEI, Helmi Kamal Firdaus, dengan *hedging* pemerintah bisa mendorong harga minyak dunia turun. Asumsi ini diperkuat dengan hitungan, bahwa apabila pemerintah menerapkan *hedging* maka pemerintah dapat memperoleh potensi penghematan APBN kira-kira Rp. 55,2 triliun. Kata Kepala Ekonomi *Indonesia Economic Intelligence*, Sunarsip, strategi *hedging* minyak adalah solusi strategis mengamankan APBN.

Beberapa alasan yang dapat digunakan untuk mengetahui kelemahan dan kelebihan pilihan-pilihan tentang perlunya *hedging* (oleh beberapa kalangan non pemerintah) dan tidak perlunya *hedging* (oleh pemerintah). Pada *hedging*, yang diinginkan adalah mengimpor minyak dengan harga yang sudah disepakati yang dilakukan atas kontrak transaksi hingga masa akan datang (ditentukan). Hal ini dilakukan untuk mengurangi resiko kerugian besar jika masa selanjutnya harga minyak melambung naik. Sebab, sebagaimana diketahui, harga minyak dunia selalu fluktuatif dengan segala macam motifnya. Dengan asumsi semacam ini, maka masuk akal jika kemudian beberapa kalangan bersikeras menawarkan *hedging* sebagai solusi

---

<sup>42</sup> *Kompas*, 22 Oktober 2007

alternatif daripada menaikkan harga BBM nasional. Namun, selain keuntungan, *hedging* juga beresiko. Resikonya terjadi apabila harga minyak dunia ternyata turun. Jika demikian yang terjadi, maka yang harus menanggung kerugian adalah pembeli yang sudah membeli premi di muka, yang dalam hal ini adalah pemerintah sebagai pengimpor atau *hedger* pembeli (*buying hedge*). Mungkin atas dasar ini pemerintah tidak memilih *hedging*.

Soal besarnya subsidi yang berulang-ulang disebut oleh pejabat pemerintah sebanyak lebih dari Rp. 200 triliun dan akan menjadi lebih Rp. 300 triliun jika BBM tidak segera dinaikkan juga patut dipertanyakan. Subsidi sebesar itu baru benar jika seluruh minyak mentah diimpor dari luar negeri. Faktanya, Indonesia masih memproduksi 910 ribu barel minyak mentah setiap hari. Memang, produksi sebanyak itu tidak mencukupi sehingga harus impor. Nah, mestinya, subsidi itu dihitung dari jumlah minyak mentah yang diimpor itu. Mantan Kepala Bappenas Kwik Kian Gie menyebut, jika perhitungan dilakukan dengan benar, pemerintah sesungguhnya malah mendapatkan kelebihan yang tunai; yakni selisih harga jual BBM di dalam negeri dengan besarnya subsidi dari minyak mentah impor. Besarnya diperkirakan mencapai Rp. 35 triliun.<sup>43</sup>

Pernyataan bahwa kenaikan harga BBM demi orang miskin juga harus dipertanyakan karena faktanya, menurut Direktur Eksekutif Lembaga Kajian Reformasi Pertambangan dan Energi, Pri Agung Rakhmanto,<sup>44</sup> kenaikan harga BBM

---

<sup>43</sup> [http://www.berpolitik.com/static/myposting/2008/05myposting\\_12384.html](http://www.berpolitik.com/static/myposting/2008/05myposting_12384.html) Rabu, 14 Mei 2008

<sup>44</sup> *Kompas*, 7 Mei 2008

sebesar 30 persen berpotensi mengakibatkan orang miskin bertambah sebesar 8,55 persen atau sekitar 15,68 juta jiwa. Bantuan Langsung Tunai (BLT) plus sembako yang akan dibagikan kepada 19 juta rakyat miskin yang jelas tidak mencukupi karena selain jumlahnya kurang, sifatnya hanya sementara.

Menurut Kepala Ekonomi IEI, Sunarsip, usaha penghematan amat sukar dilakukan, karena melihat data statistik penggunaan BBM oleh masyarakat seiring dengan tingginya penjualan dan penggunaan alat transportasi.<sup>45</sup> Ia menuturkan bahwa data menunjukkan penjualan mobil kuartal I 2008 secara tahunan (YoY) meningkat 60,5 persen dibandingkan dengan periode yang sama tahun lalu. Penjualan sepeda motor dalam periode yang sama juga meningkat 28,6 persen dibandingkan tahun lalu. Sedang konsumsi listrik kuartal juga meningkat tujuh persen dibandingkan tahun lalu, jadi susah untuk melakukan penghematan dari sisi permintaan.<sup>46</sup>

Apabila perminyakan IEI, Helmi Kamal Firdaus mengatakan, berdasarkan data pasar, dimungkinkan untuk saat ini RI mendapatkan harga lindung nilai sebesar 95 dolar AS per barel, meskipun harga minyak mentah saat ini sebesar 117 dolar per barel.<sup>47</sup>

### **C. HEDGING DAN FLUKTUASI HARGA**

Lindung nilai (*hedging*) merupakan tindakan trading praktis dengan melakukan pembelian off set terhadap penjualan kontrak futures market, dengan

---

<sup>45</sup> *Kajian The Indonesia Economic Intelligence (IEI)*, <http://www.antara.co.id/arc/2008/5/4lindung-nilai-harga-minyak-hemat-apbn-rp52-triliun/04/05/08 20:10>

<sup>46</sup> Ibid

<sup>47</sup> Buletin Perdagangan Berjangka, <http://www.bappeti.go.id/publikasi/displyaed%20berita.asp?192>

tujuan mengantisipasi kerugian sebagai konsekuensi dari fluktuasi harga. Hedging tidak hanya memenuhi kontrak dengan lancar, tetapi juga dapat memperoleh profit tambahan dari kombinasi perdagangan di spot market terhadap futures market.

Dengan demikian, melalui mekanisme *hedging*, resiko fluktuasi harga dapat diminimalisir. Pada harga yang disepakati melalui kontrak antara penjual (*seller*) dengan pembeli (*buyer*), *hedging* dapat dilakukan dengan penyerahan komoditas di kemudian hari. Metode ini dikenal dengan *forward contract*.<sup>48</sup>

Dalam mekanisme perdagangan komoditas, fluktuasi harga merupakan ciri ilmiah yang kerap terjadi. Resiko karena fluktuasi harga yang dimenej secara proporsional akan memberikan nilai-nilai *profitable*. Sebaliknya, jika dimenej dengan seksama, resiko dapat menimbulkan kerugian yang cukup telak. Oleh karena itu, true investor di bursa berjangka tidak terlibat dapat dalam perdagangan jangka pendek, karena—seperti di pasar efek—“*the shorter the time the security is intended to be held, the less strong is the investment motive*”<sup>49</sup>

Pengelolaan resiko karena fluktuasi harga, berbagai cara dilakukan dalam perdagangan komoditas. Pada umumnya dikenal dua cara dalam rangka menstabilkan harga komoditas primer. Pertama, membiarkan keseimbangan antara *supply* dan *demand* terjadi secara alamiah. Kedua, membiarkan keseimbangan antara *supply* dan *demand* terjadi melalui intervensi pasar.<sup>50</sup>

---

<sup>48</sup> Admin, *Siklus Kontrak Bursa Komoditas dalam Perspektif Kajian Ekonomi Islam*, (<http://d3mps.info/mod.php?mod=publisher&op=viewarticle&cid=11&artid=41>)

<sup>49</sup> Buletin Perdagangan Berjangka, <http://bappeti.go.id/publikasi/displayedberita.asp?192>

<sup>50</sup> Ibid

Di samping itu, stabilitasi harga terbentuk antara lain melalui pengaturan cadangan penyangga, penjatahan (kuota), dan rasionalisasi *supply*. Penumpukan terhadap suku komoditas tertentu pada saat harga rendah dan menjualnya kembali seiring dengan harga meningkat.<sup>51</sup>

Mekanisme perkembangan harga (*price discovery*) dalam kondisi tersebut terjadi di bursa komoditas. Harga terbentuk secara transparan tanpa rekayasa dan manipulasi. Secara praksis, jika *supply* berkurang, harga akan menanjak naik. Kenaikan harga memicu terjadinya *supply*, yang pada akhirnya harga kembali stabil. Sedangkan jika *supply* terlalu banyak, harga akan tertekan.<sup>52</sup>

Dalam kondisi pasar dengan harga yang rendah, akan dapat mengurangi minat jual (*selling interest*) dan meningkatkan *demand*. Titik-titik keadaan seperti ini akan mencapai keseimbangan baru dan harga akan kembali stabil.<sup>53</sup>

Fluktuasi harga di bursa komoditas ini, dapat dikendalikan melalui mekanisme hedging tersebut. Dalam konteks ini, hedging terlihat sebagai kegiatan membeli dan menjual kontrak komoditas untuk meminimalisir resiko karena fluktuasi harga.

#### **D. SKENARIO HEDGING SEBAGAI UPAYA HEMAT HARGA MINYAK**

Beberapa simulasi skenario lindung nilai harga minyak mentah secara kumulatif bahkan dapat memberikan potensi pendapatan dan penghematan hingga

---

<sup>51</sup> Ibid

<sup>52</sup> Ibid

<sup>53</sup> Ibid

Rp. 101 triliun. Hal itu dapat terjadi bila kombinasi lindung nilai antara lindung nilai harga beli dan jual tepat.<sup>54</sup>

Lindung nilai atau dalam bahasa Inggris disebut *hedge* dalam dunia keuangan dapat diartikan sebagai suatu investasi yang dilakukan khususnya untuk mengurangi atau meniadakan resiko pada suatu investasi lain. Lindung nilai adalah merupakan suatu strategi yang diciptakan untuk mengurangi timbulnya resiko bisnis yang tidak terduga. Di samping tetap dimungkinkannya memperoleh keuntungan dari investasi tersebut.

Seorang *hedger* atau pelaku lindung nilai biasanya akan melakukan investasi pada suatu sekuritas yang diyakininya memiliki harga di bawah nilai pasar yang seharusnya dan menggabungkannya dengan sekuritas lainnya yang berhubungan dengan sekuritas tersebut. Holbrook Working, seorang perintis teori lindung nilai menyebut teori ini dengan istilah “*speculation in the basis*,” yaitu spekulasi dasar di mana dasarnya adalah perbedaan antara nilai teoritis lindung nilai dengan nilai pasar sesungguhnya.<sup>55</sup>

Beberapa bentuk resiko yang diambil merupakan suatu resiko yang menyatu dari kegiatan bisnis yang dilakukan dan beberapa merupakan hal yang wajar pada bisnis tertentu seperti misalnya pada bidang usaha pertambangan minyak di mana resiko kenaikan dan penurunan harga adalah hal yang wajar.<sup>56</sup>

---

<sup>54</sup> Lindung Nilai, [http://id.wikipedia.org/wiki/lindung\\_nilai](http://id.wikipedia.org/wiki/lindung_nilai)

<sup>55</sup> Ibid

<sup>56</sup> Johannes Arifin Wijaya, *Bursa Berjangka*, h. 21-22

Beberapa bentuk resiko lainnya adalah tidak diinginkan namun tidak dapat dihindari tanpa dilakukan lindung nilai. Misalnya seseorang yang memiliki toko, tentunya dapat mengatasi resiko alami yang timbul seperti persaingan, kualitas barang yang jelek, barang yang tidak dimintai dan lainnya, namun resiko musnahnya sediaan barang dagangan oleh kebakaran adalah suatu resiko yang tidak diinginkan tetapi dapat dilakukan lindung nilai dengan mengasuransikan tokonya terhadap resiko kebakaran.

Tidak semua lindung nilai adalah merupakan instrumen keuangan. Misalnya saja seorang produsen yang melakukan ekspor ke negara lain dapat melakukan lindung nilai atas resiko nilai tukar mata uang dengan cara menghitung biaya-biaya produksinya dalam mata uang yang diinginkannya.

Perbankan dan lembaga keuangan lainnya menggunakan lindung nilai untuk mengendalikan ketidaksesuaian antara aktiva dan kewajibannya seperti misalnya ketidaksesuaian saat jatuh tempo antara posisi jual, suku bunga pinjaman tetap dan deposito jangka pendek.

#### 1. Contoh *hedging* (lindung nilai)

Seorang investor percaya bahwa harga saham dari perusahaan XXX akan naik bulan depan sehubungan dengan ditemukannya suatu metode baru yang efisien dalam produksi ZZZ. Ia ingin membeli saham XXX agar dapat memperoleh keuntungan dari kenaikan harga saham yang diperkirakannya, namun XXX berada pada kelompok industri yang beresiko tinggi. Apabila si investor secara sederhana langsung melakukan pembelian saham termaksud

maka transaksi tersebut merupakan suatu spekulatif. Namun si investor meminati saham perusahaan XXX tersebut sehingga mengabaikan kelompok industri di mana perusahaan tersebut berada namun ia ingin melakukan lindung nilai terhadap resiko terhadap industri di mana perusahaan tersebut berada dengan melakukan posisi jual (*short*) dengan nilai yang sama dari saham pesaing langsung dengan XXX yaitu saham AAA. Apabila si investor melakukan posisi jual (*short*) suatu aset yang secara matematis memiliki suatu nilai yang berhubungan dengan nilai saham XXX misalnya opsi beli (*call option*) saham XXX maka transaksi tersebut dapat beresiko dan transaksi ini disebut arbitrase, arbitrage.<sup>57</sup> Tetapi apabila resiko tetap ada dalam transaksi tersebut maka ini disebut lindung nilai.<sup>58</sup>

Portofolio si investor pada hari pertama adalah sebagai berikut:

Posisi beli (*long*) 1.000 saham dari XXX dengan harga Rp. 100

Posisi jual (*short*) 500 saham AAA dengan harga Rp. 200<sup>59</sup>

Pada hari kedua transaksi, beredar suatu berita baik terhadap prospek industri ZZZ, dan semua harga saham industri ZZZ naik namun karena XXX adalah merupakan perusahaan terbesar dalam industri ZZZ maka sahamnya mengalami kenaikan lebih tinggi yaitu sebesar 10 persen dibandingkan saham

---

<sup>57</sup> *Arbitrage* yaitu suatu istilah bahasa Inggris yang digunakan untuk mengartikan suatu transaksi pembelian dan penjualan suatu sekuritas atau valuta asing yang dilakukan secara serempak pada pasar yang berbeda dengan tujuan untuk memperoleh keuntungan dari selisih harga di kedua pasar

<sup>58</sup> [http://id.wikipedia.org/wiki/lindung\\_nilai](http://id.wikipedia.org/wiki/lindung_nilai)

<sup>59</sup> Catatan : si pedagang melakukan penjualan (*short*) dengan nilai transaksi yang sama

AAA yang hanya mengalami kenaikan 5 persen, sehingga portofolio si investor menjadi sebagai berikut:

Posisi beli (*long*) 1.000 saham dari XXX dengan harga Rp. 110 - keuntungan Rp. 10.000.

Posisi jual (*short*) 500 saham dari AAA dengan harga Rp. 210 rugi Rp. 5.000 pada posisi jual (*short*), si investor mengalami kerugian sewaktu harga saham naik.

Pada hari kedua tersebut si investor mungkin saja menyesal telah melakukan lindung nilai sehingga mengurangi keuntungannya pada kenaikan harga saham XXX, namun pada hari ketiga sebuah berita buruk beredar mengenai efek produk ZZZ terhadap kesehatan dan semua harga saham perusahaan yang memproduksi ZZZ jatuh hingga 50 persen, namun karena XXX merupakan perusahaan yang lebih baik daripada AAA maka penurunan harga sahamnya lebih rendah dibandingkan AAA.

Nilai dari posisi beli (*long*) saham XXX:

Hari ke 1 – Rp. 100.000

Hari ke 2 – Rp 110.100

Hari ke 3 – Rp. 55.000 – rugi Rp. 45.000

Nilai dari posisi jual (*short*) saham AAA:

Hari ke 1 – Rp. 100.000

Hari ke 2 – Rp. 105.000

Hari ke 3 – Rp. 52.500 – untung Rp. 47.500

Tanpa melakukan lindung nilai maka si investor akan mengalami kerugian Rp. 45.000, tetapi dengan lindung nilai yaitu mengambil posisi jual (*short*) pada saham AAA telah menghasilkan keuntungan Rp. 2.500 pada saat pasar mengalami kejatuhan.<sup>60</sup>

Contoh tersebut di atas adalah merupakan suatu bentuk lindung nilai yang klasik yang dikenal dalam dunia keuangan sebagai “perdagangan berpasangan” (*pairs trade*).<sup>61</sup>

## 2. Lindung nilai secara alamiah

Banyak transaksi lindung nilai yang tidak melibatkan instrumen keuangan *eksotis*<sup>62</sup> ataupun *derivatif*. Lindung alamiah adalah merupakan suatu investasi yang bertujuan mengurangi resiko dari resiko yang tak terduga dengan cara menyelaraskan nilai perputaran uang misalnya pemasukan dan biaya.<sup>63</sup> Contohnya, seorang eksportir barang dengan tujuan Amerika menghadapi resiko terhadap perubahan nilai mata uang dollar yang kemudian memilih untuk mendirikan fasilitas produksi di wilayah Amerika agar struktur biaya dan harga jual dapat selaras nilainya.<sup>64</sup>

Contoh lainnya adalah sebuah perusahaan yang mendirikan anak perusahaan di negara lain dan meminjam uang dalam mata uang setempat untuk menjalankan kegiatan operasional perusahaan, walaupun suku bunga

---

<sup>60</sup> [http://id.wikipedia.org/wiki/lindung\\_nilai](http://id.wikipedia.org/wiki/lindung_nilai).

<sup>61</sup> Ibid

<sup>62</sup> Instrumen keuangan eksotis adalah instrumen keuangan yang populer dalam perdagangan

<sup>63</sup> [http://id.wikipedia.org/wiki/lindung\\_nilai](http://id.wikipedia.org/wiki/lindung_nilai).

<sup>64</sup> Ibid

pinjaman setempat lebih tinggi daripada suku bunga pinjaman di negara asal namun dengan selarasnya pembayaran pinjaman hutang dan pemasukan yang diharapkan yang keduanya dalam mata uang setempat maka perusahaan induk telah mengurangi terjadinya resiko terhadap nilai tukar valuta asing.

Salah satu definisi tertua dari lindung nilai terhadap resiko adalah membeli perlindungan asuransi yang melindungi properti tersebut terhadap berbagai resiko seperti kebakaran, banjir, gempa bumi, huru-hara dan lain-lain.<sup>65</sup>

### 3. Berbagai resiko yang dilakukan lindung nilai

Bagi eksportir, dibutuhkan lindung nilai dari mata uang yang dilakukan oleh importir sebagai pembayaran, yang dikenal sebagai lindung nilai terhadap resiko gejolak nilai tukar mata uang.

Kenaikan suku bunga pinjaman, yang beresiko pada peminjam dan bagi si pemberi pinjaman apabila suku bunga turun. Ekuitas, resikonya adalah jatuhnya nilai ekuitas yang dimilikinya.

Dihindari, apabila resiko tersebut masih dalam pertimbangan untuk diambil, misalnya karena tidak masuk kategori resiko yang diinginkan bank atau karena kemungkinan jauh lebih besar dibandingkan keuntungan yang diharapkan.<sup>66</sup>

---

<sup>65</sup> Ibid

<sup>66</sup> Zulfikar, *Perbedaan Prinsip Prinsip Ekonomi* Prinsip, h. 3

Diterima dan dipertahankan, apabila resiko berada pada tingkat yang paling ekonomis dinaikkan, diturunkan atau dihilangkan, apabila resiko yang ada dapat dikendalikan dengan tata kelola yang baik, atau melalui pengoperasian *exit strategy* dikurangi, misalnya dengan mendeversifikasi portofolio yang ada, atau membagi (*share*) resiko dengan pihak lain dilindungi (*hedge*), apabila resiko dapat dilindungi secara *artificial*, misalnya resiko dinetralisir sampai batas tertentu dengan instrumen derivatif.

Demikian berbagai resiko dalam praktek lindung nilai. Sehingga, dibutuhkan terobosan manajemen untuk menekan kemungkinan resiko yang akan muncul. Berikut penulis ketengahkan fungsi dan kerangka manajemen resiko.

a. Fungsi Manajemen Resiko

- Menetapkan arah dan *risk appetite* dengan mengkaji ulang secara berkala dan menyetujui *risk exposure limits* yang mengikuti perubahan strategi perusahaan.
- Menetapkan limit umumnya mencakup pemberian kredit, penempatan non kredit, *asset liability management*, *trading* dan kegiatan lain seperti derivatif dan lain- lain.
- Menetapkan kecukupan prosedur atau prosedur pemeriksaan (audit) untuk memastikan adanya integrasi pengukuran resiko, kontrol sistem

pelaporan, dan kepatuhan terhadap kebijakan dan prosedur yang berlaku.

- Menetapkan metodologi untuk mengelola resiko dengan menggunakan sistem pencatatan dan pelaporan yang terintegrasi dengan sistem komputerisasi sehingga dapat diukur dan dipantau sumber resiko utama terhadap organisasi Bank.

b. Kerangka Manajemen Resiko

Identifikasi resiko dilaksanakan dengan melakukan analisis terhadap karakteristik resiko yang melekat pada aktivitas fungsional, Resiko terhadap produk dan kegiatan usaha.

Pengukuran resiko dilaksanakan dengan melakukan evaluasi secara berkala terhadap penyesuaian asumsi, sumber data dan prosedur yang digunakan untuk mengukur resiko, penyempurnaan terhadap sistem pengukuran resiko apabila terdapat perubahan kegiatan usaha, produk, transaksi dan faktor resiko yang bersifat material

Pemantauan resiko dilaksanakan dengan melakukan evaluasi terhadap exposure resiko penyempurnaan proses pelaporan terdapat perubahan kegiatan usaha, produk, transaksi, faktor resiko, teknologi informasi dan sistem informasi manajemen yang bersifat material pelaksanaan proses pengendalian resiko, digunakan untuk mengelola resiko tertentu yang dapat membahayakan kelangsungan usaha.

#### 4. Beberapa bentuk hedging (lindung nilai)

Kontrak serah dan kontrak berjangka adalah merupakan sebuah lindung nilai terhadap resiko pergerakan harga di pasar, yang pada awalnya diciptakan oleh pasar komoditi pada abad ke 19 namun pada 50 tahun terakhir ini produknya telah berkembang dan digunakan di pasar global sebagai sarana lindung nilai atas resiko pasar keuangan.

Lindung nilai terhadap resiko kredit macet, dimana resiko kredit adalah merupakan suatu resiko dalam bisnis perbankan namun merupakan resiko yang tidak dikehendaki oleh para pedagang, maka untuk melakukan lindung nilai maka pedagang menjual obligasi yang dipegangnya dengan potongan harga.

Lindung nilai terhadap mata uang digunakan oleh para investor guna melindungi investasinya di negara lain juga oleh dunia industri yang menggunakan berbagai mata uang dalam perdagangannya.

Lindung nilai terhadap semua mata uang tidak selalu tersedia namun setidaknya dapat ditemukan pada mata uang utama dunia seperti USD, GBP, EUR, JPY, CHF, HKD, AUD, CAD.

Dari penjelasan di atas, *hedging* (lindung nilai) bukan untung atau buntung karena lindung nilai bertujuan untuk mengurangi resiko dampak dari kenaikan harga bahan bakar minyak (BBM) dan merupakan suatu strategi yang diciptakan untuk mengurangi timbulnya resiko bisnis yang

tidak terduga. Di samping tetap dimungkinkannya memperoleh keuntungan dari investasi