

INTISARI

Penelitian ini menguji profitabilitas strategi transaksi *carry-trade* antara Indonesia dan mitra dagang utamanya. Untuk mendapatkan keuntungan arbitrase (*arbitrage profit*), transaksi *carry-trade* haruslah dilakukan hanya jika teori paritas suku bunga yang tidak terungkap (*Uncovered Interest Rate Parity/UIP*) tidak berlaku. Sebagai salah satu strategi lindung nilai, keuntungan arbitrase dari transaksi *carry-trade* dapat juga dikunci melalui pasar *Forward* dengan syarat bahwa suku bunga *Forward* sejalan dengan hipotesa *Martingale* bahwa suku bunga *Forward* yang terbentuk oleh pasar dapat memprediksi perubahan suku bunga di masa datang tanpa adanya bias.

Penelitian ini menggunakan 11 sampel dan 3 variabel utama (suku bunga forward, nilai tukar, dan selisih suku bunga antar negara) dalam jangka waktu 7 tahun sehingga membentuk 98 unit pengukuran dan total data sebanyak 2,254 set. Hubungan antar variabel dirangkum melalui analisa regresi dan kemudian di analisa menggunakan statistik deskriptif dan uji normalitas dengan level signifikansi sebesar 5%.

Berdasarkan penelitian terhadap seluruh data secara sekuensial, beberapa temuan yang dapat disampaikan yaitu: Pertama, hipotesa ketidakbiasan suku bunga forward (*forward rate unbiasedness*) ditolak, penelitian ini juga menemukan bahwa dalam kasus IDR dan USD, suku bunga *forward* cenderung lebih optimistis dari perubahan nilai tukar di masa datang; Kedua, hipotesa UIP bahwa suku bunga diferensial antara dua negara kurang lebih sama dengan ekspektasi perubahan suku bunga adalah tidak berlaku dalam kasus Indonesia dengan mitra dagang utamanya; Ketiga, strategi *carry-trade* antara Indonesia dengan semua mitra dagangnya menghasilkan keuntungan arbitrase dengan Jerman sebagai *counterpart* yang paling menguntungkan. Korea Selatan merupakan satu-satunya mitra dagang yang merugi dikarenakan fluktuasi nilai tukarnya yang cenderung menghilangkan keuntungan dari disparitas suku bunganya; Keempat, hasil penelitian menunjukkan bahwa negara maju merupakan portfolio yang lebih menguntungkan daripada negara berkembang, meskipun negara berkembang menawarkan keuntungan suku bunga yang lebih besar. Hal ini mendukung hasil penelitian yang telah dilakukan sebelumnya (Bansal & Dahlquist, 2000; Frankel & Poonawala, 2004; and Pojarliev, 2005).

Key words: *forward*, perbedaan suku bunga, nilai tukar, *carry-trade*, keuntungan arbitrase

ABSTRACT

This research is analyzing the profitability of carry trade strategy of Indonesia and its major trading partners. To get an arbitrage profit, carry trade should be conducted only if the theory Uncovered Interest Rate Parity (UIP) is violated. As one of the hedging strategy, this arbitrage profit can also be locked by entering the forward market if the forward rate is in line with the martingale hypothesis in which the forward rate should be considered as an unbiased predictor of the changes of the future exchange rate.

This research is analyzing 11 samples and involving 3 major variables (forward rate, exchange rate, and interest rate differentials) within 7 years data composed of 98 units of observation and the total of 2,254 data set. The relationship between variables is summarized by linear regression model and then examined by descriptive statistics and normality test with 5% level of significance.

Based on the sequential analysis toward all data set, the findings of this research are: First, we rejected the unbiasedness hypothesis of Forward Rate, we also found that in the case of IDR and USD, the Forward Rate tend to overestimate the Future Exchange Rate; Second, the UIP hypothesis which stated that interest rate differential between two economies is approximately equal to the expected rate of the exchange rate is violated in the case of Indonesia and its major trading partners; Third, we found that the carry trade strategy across all samples against Indonesia resulted in the arbitrage profit with Germany as the most profitable counterpart. South Korea is the only counterpart with negative return due to the exchange rate fluctuation that eroded the profit from its interest rate differential; Fourth, we found that the carry trade strategy yields a better profit across developed countries rather than developing countries, even though the developing countries offered the higher interest rate yield. This finding supporting the previous study (Bansal & Dahlquist, 2000; Frankel & Poonawala, 2004; and Pojarliev, 2005).

Key words: forward rate, interest rate, exchange rate, carry trade, arbitrage profit