

KEUANGAN INTERNASIONAL

BUKU AJAR



Dr. Sriyono, MM
Herlinda Maya Kumalasari, SE., MM.



ISBN 978-623-6833-33-9 (PDF)



9 786236 833339



KEUANGAN INTERNASIONAL

Dr. Sriyono, MM
Herlinda Maya Kumalasari, SE., MM.



BUKU AJAR MATA KULIAH KEUANGAN INTERNASIONAL

Oleh
**Dr. Sriyono, MM.
Herlinda Maya Kumalasari, SE., MM.**



**UMSIDA PRESS
Sidoarjo**

**UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH SIDOARJO
2020**

**BUKU AJAR
KEUANGAN INTERNASIONAL**

Penulis :

Dr. Sriyono, MM.

Herlinda Maya Kumalasari, SE., MM.

ISBN :

978-623-6833-33-9

Editor :

Dr. Sigit Hermawan, SE., M.Si.

Design Sampul dan Tata Letak :

Mochammad Nashrullah, S.Pd.

Amy Yoga Prakati, S.Kom.

Penerbit :

UMSIDA Press

Anggota IKAPI No. 218/Anggota Luar Biasa/JTI/2019

Anggota APPTI No. 002 018 1 09 2017

Redaksi :

Universitas Muhammadiyah Sidoarjo

Jl. Mojopahit No 666B

Sidoarjo, Jawa TImur

Cetakan pertama, November 2020

© Hak cipta dilindungi undang-undang

Dilarang memperbanyak karya tulis ini dengan sengaja,
tanpa ijin tertulis dari penerbit.

KATA PENGANTAR

Berkat Rahmat Allah SWT serta puji syukur penulis panjatkan, karena dengan ijin dan hidayahnya penulis dapat menyelesaikan buku ini dengan judul Pengantar Keuangan Internasional

Mata kuliah Pengantar Keuangan Internasional merupakan mata kuliah wajib yang harus dipelajari mahasiswa manajemen keuangan pada Fakultas Bisnis, Hukum, dan Ilmu Sosial. Oleh sebab itu, Buku Ajar Pengantar Keuangan Internasional ini merupakan buku teks penting dan sangat dibutuhkan oleh mahasiswa.

Selain buku ini memberikan penjelasan tentang bagaimana mekanisme keuangan internasional terjadi, buku ini juga dilengkapi dengan dampak yang akan disebabkan karena kebijakan ekonomi global. Buku ini ditulis karena penulis ingin memberikan sumbangan pemikiran tentang Keuangan Internasional kepada masyarakat umum serta mahasiswa khususnya. Pada kesempatan ini juga penulis mengucapkan terima kasih pada semua teman-teman dosen, staf, dan mahasiswa Universitas Muhammadiyah Sidoarjo yang telah membantu terbitnya buku ini.

Penyusunan buku ini tentu saja banyak kekurangannya, penulis mengharap masukan dan kritik yang sifatnya membangun demi penyempurnaan buku ini pada edisi berikutnya. Semoga buku

ini bisa menjadi bahan bacaan tambahan atau perbandingan bagi pembaca bila melakukan kajian terhadap Keuangan Internasional

Sidoarjo, Januari 2020

Tim Penulis

**BATANG TUBUH DAN
SUB-CAPAIAN PEMBELAJARAN MATA KULIAH**

BAB	Sub-Capaian Pembelajaran Mata Kuliah
BAB 1 Dasar-Dasar Bisnis Internasional	<ol style="list-style-type: none">1. Menjelaskan Dasar-Dasar Bisnis Internasional2. Menjelaskan Konvertibilitas Mata Uang3. Menjelaskan Standar Moneter Internasional4. Menjelaskan Perkembangan Moneter Internasional5. Menjelaskan Siklus Bisnis Internasional
BAB 2 Bisnis Global	<ol style="list-style-type: none">1. Menjelaskan tentang Bisnis Global2. menjelaskan tentang kegiatan Ekspor, lisensi, waralaba, dan kontrak3. Menjelaskan tentang apa itu Investasi Langsung4. PMenjelaskan patungan (joint Ventra)5. Menjelaskan Operasional Pasar global6. Menjelaskan nvestasi portofolio
BAB 3 Neraca Pembayaran dan Perdagangan Internasional	<ol style="list-style-type: none">1. Menjelaskan Sistem ekonomi Terbuka2. Menjelaskan teori tentang Neraca Pembayaran
BAB 4 Seluk Beluk Valas	<ol style="list-style-type: none">1. Menjelaskan tentang Valas2. Menjelaskan Struktur Pasar Valas3. Menjelaskan Perdagangan Valas4. Menjelaskan Kaitan Antara Kurs dan Forward Day5. Arbitrase Internasional

<p>BAB 5</p> <p>Pasar Valuta Asing</p>	<ol style="list-style-type: none"> 1. Teori Keseimbangan Nilai Kurs 2. Permintaan Mata Uang asing 3. Hambatan Pasar 4. Perkembangan Kurs Rupiah
<p>BAB 6</p> <p>Meramal Valuta Asing</p>	<ol style="list-style-type: none"> 1. Menjelaskan Masalah dan syarat dalam meramal kurs 2. Menjelaskan Ramalan berdasarkan perilaku pasar 3. Menjelaskan tentang Anomalisasi dalam valas 4. Menjelaskan Strategi Peramalan
<p>BAB 7</p> <p>Penentuan Kurs Valuta Asing</p>	<ol style="list-style-type: none"> 1. Menjelaskan Paritas kurs 2. Menjelaskan Penyesuaian Nilai Kurs 3. Menjelaskan Permalan khusus
<p>BAB 8</p> <p>Hubungan Inflasi, suku Bunga, dan Valuta Asing</p>	<ol style="list-style-type: none"> 1. Menjelaskan antara PPP, IRP dan IFE 2. Menjelaskan Doktrin PPP 3. Menjelaskan Kurs Valas Riil 4. Menjelaskan perbandingan kurs actual dan peramalan 5. Menjelaskan perbandingan PPP di setiap negara di dunia
<p>BAB 9</p> <p>Pendanaan Internasional</p>	<ol style="list-style-type: none"> 1. Menjelaskan tentang arti pendanaan internasional 2. Menjelaskan erja sama pengusaha untuk memperoleh pendanaan internasional 3. Menjelaskan mi tentang beberapa skema pendanaan 4. Menjelal alternative skema pendanaan

- BAB 10**
MERAMAL
VALAS
(PUR, MUDRA)
- a. Mahasiswa dapat memahami konsep dasar Meramal Valas
 - b. Mahasiswa dapat memahami masalah-masalah pada Meramal Valas
 - c. Mahasiswa mampu menjelaskan tahapan cara melakukan analisis Meramal Valas
 - d. Mahasiswa-mampu memberikan solusi pada analisis Meramal Valas
- BAB 11**
MERAMAL
VALUTA ASING
(MUDRA)
- a. Mahasiswa dapat menjelaskan Konsep Dasar Peramalan Valuta Asing
 - b. Mahasiswa dapat memahami dan menjelaskan tentang peramalam Valuta Asing
 - c. Mahasiswa dapat melakukan analisis terhadap model Peramalan Valuta Asing
 - d. Mahasiswa dapat melakukan solusi hasil analisis terhadap peramalan valuta asing
- BAB 12**
PASAR FUTURE
DAN OPSI
(Endra)
- a. Mahasiswa memahami dan mengerti tentang konsep dasar pasar Future dan Opsi
 - b. Mahasiswa mampu menjelaskan tentang permasalahan yang timbul pada Pasar Futre dan Opsi
 - c. Mahasiswa memahami dampak yang ditimbulkan karena adanya Pasar Future dan Opsi
 - d. Mahasiswa mengerti cara memberikan solusi yang ditimbulkan karena pasar future dan Opsi
- BAB 13**
Hubungan
inflasi, suku
- a. Mahasiswa memahami dan mengerti tentang konsep dasar swap suku bunga dan uang

**bunga dan
Valuta
asing(eun)**

- b. Mahasiswa mampu menjelaskan tentang permasalahan yang timbul pada masalah swap suku bunga dan opsi
- c. Mahasiswa memahami dampak yang ditimbulkan karena masalah swap suku bunga dan opsi.
- d. Mahasiswa mengerti cara memberikan solusi yang ditimbulkan karena masalah swap suku bunga dan opsi

BAB 14

**PENDANAAN
INTERNASIONAL
(PUR, EUN)**

(Ade)

- a. Mahasiswa memahami dan mengerti tentang konsep dasar pendanaan internasional
- b. Mahasiswa mampu menjelaskan tentang permasalahan yang timbul pada masalah pendanaan internasional
- c. Mahasiswa memahami dampak yang ditimbulkan karena masalah pendanaan internasional
- d. Mahasiswa mengerti cara memberikan solusi yang ditimbulkan karena masalah pendanaan internasional

BAB 1 DASAR-DASAR BISNIS INTERNASIONAL

CAPAIAN PEMBELAJARAN

Dengan membaca bab ini, mahasiswa diharapkan mampu untuk:

1. Menjelaskan Dasar-Dasar Bisnis Internasional
2. Menjelaskan Konvertibilitas Mata Uang
3. Menjelaskan Standar Moneter Internasional
4. Menjelaskan Perkembangan Moneter Internasional
5. Menjelaskan Siklus Bisnis Internasional

Cakupan dasar-dasar bisnis internasional sangat luas. Dalam bab ini akan dibahas pokok-pokok landasan bisnis internasional yang nantinya akan dikembangkan dalam bab-bab selanjutnya. Dengan mendalami bab ini, diharapkan dapat menjadi dasar untuk memahami bab-bab selanjutnya. Bagian pertama akan membahas konvertibilitas mata uang, baik untuk mata uang kuat dan lemah sebagai landasan bagi pengertian dalam subbab selanjutnya. Kemudian, membahas Sistem Moneter Internasional (SMI) dan perkembangannya yang menimbulkan implikasi bagi perubahan perekonomian dunia. Latar belakang perkembangan sistem moneter internasional ini penting untuk mengetahui pengaruh dari tiap sistem dan perubahannya terhadap nilai mata uang. Selanjutnya, membahas perkembangan moneter internasional yang cukup kuat memberi dampak terhadap sistem moneter internasional. Yang terakhir membahas siklus bisnis internasional yang keterlibatannya dimulai dari kegiatan ekspor sampai pada investasi langsung.

1. Konvertibilitas Mata Uang

Konvertibilitas mata uang menunjukkan tingkat fleksibilitas suatu mata uang untuk dikonversikan ke dalam mata uang lain, ada tidaknya pasar yang bebas dan aktif bagi suatu mata uang, dan besarnya hambatan dalam transfer mata uang ke dalam dan ke luar negara asalnya. Konvertibilitas

mata uang ini dipisahkan menjadi mata uang kuat dan mata uang lemah. Secara sederhana (*rule of thumb*), yang dapat membedakan mata uang kuat dan mata uang lemah yaitu mata uang kuat biasanya merupakan mata uang dari negara-negara industri, sebaliknya mata uang lemah adalah mata uang resmi dari negara-negara berkembang. Konsep konvertibilitas mata uang ini menjadi dasar penting bagi terbentuknya SMI. Dengan definisi umum, mata uang kuat dan mata uang lemah dibedakan sebagai berikut :

1.1 Mata Uang Kuat

Karakteristik mata uang kuat adalah dapat diterima secara luas sebagai bukti pembayaran internasional atau sebagai media dalam transaksi internasional. Dikenal dengan sebutan *hard currency* karena mempunyai nilai yang relatif stabil dan seringkali nilainya meningkat (apresiasi) terhadap mata uang lainnya. Mata uang kuat merupakan dasar penting dalam menyusun sistem moneter internasional. Yang termasuk mata uang kuat adalah Dolar Amerika Serikat (US\$), Poundsterling Inggris (£), Yen Jepang (¥) dan Deutsche Mark Jerman (DM).

1.2 Mata Uang Lemah

Mata uang lemah tidak dapat diterima secara luas baik sebagai bukti pembayaran internasional atau sebagai alat ukur dalam transaksi internasional. Dikenal dengan sebutan *soft currency* karena mempunyai nilai yang relatif tidak stabil dan seringkali nilainya merosot (depresiasi) terhadap mata uang lain. Mata uang ini tidak dapat dipakai dalam menyusun sistem moneter internasional. Yang termasuk mata uang lemah antara lain mata uang negara-negara sosialis Eropa Timur dan negara-negara sedang berkembang, antara lain Rupiah Indonesia, Peso Filipina dan Bath Thailand.

Peran Amerika mengenai konvertibilitas mata uang ini sangat besar upaya untuk menstabilkan sistem moneter internasional. Peran dominan Amerika ini dapat ditelusuri dalam tahapan yang secara aktif dilakukan, yaitu pertama, pada waktu melakukan pemulihan kembali Eropa melalui Marshall Plan. Kedua, pada waktu diadakan Konferensi Bretton Woods dengan menggunakan sistem yang identik dengan kurs tetap dengan standar dolar emas. Ketiga, upaya Amerika pada saat persetujuan Smithsonian yang ditandai dengan berlakunya sistem yang penuh dengan ketidakpastian. Terakhir, adalah sistem kurs mengambang yang mulai diterapkan di banyak negara industri yang mempunyai konvertibilitas mata uang yang tinggi.

2. Standar Moneter Internasional

Akan dibahas berbagai Sistem Moneter Internasional (SMI) yaitu standar emas, kurs tetap, kurs mengambang dan kurs alternatif. Di samping berbagai standar kurs tersebut, terdapat pula standar kurs yang merupakan kombinasi dari berbagai standar, antara lain sistem kurs mengambang terkendali dan sistem kurs dengan menggunakan sistem paket.

2.1 Standar Emas (1821-1914)

Terdapat dua konsep tradisional mengenai konvertibilitas mata uang yaitu pertama, nilai mata uang yang tertera (nilai nominal) sama dengan nilai logam pembuatnya (nilai instrinsik). Kedua, nilai mata uang yang tertera (nilai nominal) tidak ada hubungannya dengan nilai logam pembuatnya (nilai instrinsik). Pada sistem standar emas, prinsip dasar sistem ini yaitu penetapan nilai mata uang dalam nilai emas, aliran ekspor dan impor emas tanpa hambatan dan otoritas moneter mempunyai cadangan emas sebesar uang kertas yang

dikeluarkan. Contoh soal kurs paritas artayasa (mint parity atau mint exchange rate), di Inggris satu onz emas murni harganya £4,5 dan di Amerika US\$20,75. Kursnya berarti $\text{£}1 = \text{US\$ } 4,61$ ($=20,75/4,5$). Dengan demikian, setiap negara dapat menentukan harga emas dalam mata uangnya dan bersedia membeli atau menjual emas pada tingkat harga tersebut, dikenal dengan konvertibilitas dua arah antara mata uang domestik dengan emas.

Dimulai dari Inggris tahun 1880, kemudian sebagian besar negara utama dunia menggunakan standar emas sebagai sistem moneter internasional. Setelah Perang Dunia (PD) I, London kehilangan posisi sebagai satu-satunya pusat perdagangan internasional disintegrasi sehingga ditentukan secara arbitrer. Terjadi kevakuman sistem moneter internasional sampai dengan PD II ditandai dengan devaluasi poundsterling yang diikuti banyak negara lain dan penerapan hambatan perdagangan, untuk meningkatkan ekspor dan mengurangi impor. Kejadian ini telah mendorong terjadinya depresi dunia sampai kemudian terjadinya PD II.

Sebenarnya pada tahun 1914 mulai ditandai dengan kekacauan sistem moneter yang memberi dampak tidak adanya sistem yang jelas. Akibatnya, pada saat itu (1914-1944) muncul apa yang dinamakan dengan sistem kurs *dirty float* yaitu mengambang dengan campur tangan pemerintah yang mengakibatkan hancurnya blok-blok mata uang. Pada saat itu terjadi kompetisi menurunkan nilai kurs mata uang masing-masing negara. Tujuan utamanya untuk meningkatkan ekspor dan mengurangi impor sehingga didapatkan neraca perdagangan internasional di banyak negara. Nilai mata uang di banyak negara ditentukan secara sendiri-sendiri tanpa adanya koordinasi yang sehingga pada masa itu dikenal dengan standar non-sistem.

Hasil terpenting dalam Konferensi Bretton Woods (1944), yang kemudian dikenal dengan Sistem Bretton Woods (1944-1971) adalah pembentukan IMF (*Internasional Monetary Fund*) untuk mengawasi negara-negara yang sudah sepakat dengan perdagangan dan keuangan internasional. Hasil terpenting lainnya yaitu pembentukan Bank Dunia untuk memberikan fasilitas pinjaman bagi negara-negara yang menghadapi kesulitan neraca pembayaran. Negara anggota menetapkan nilai mata uangnya dengan kurs tetap terhadap nilai dolar Amerika atau emas dengan batas fluktuasi sebesar 1% dari nilai parinya. Contoh soal : kurs standar pertukaran emas (*gold exchange standard*), satu onz emas dengan harga konstan di Amerika US\$35. Apabila satu onz emas harganya £7,6, maka nilai £1 sama dengan US\$4,61 ($=35/7,6$) dan diijinkan berfluktuasi 1% di bawahnya ($4,61 - 0,0461$) dan di atasnya ($4,61 + 0,0461$). Kondisi makro ekonomi Amerika yang tidak stabil mendorong runtuhnya sistem ini (*Dilema Triffin*).

2.2 Standar Kurs Tetap

Standar ini identik dengan Sistem Bretton Woods yang menerapkan standar dolar emas. Nilai kurs tetap dipertahankan dengan intervensi dari Bank Sentral negara bersangkutan (di luar Amerika) dalam pasar valuta asing dengan menjual atau membeli dolar Amerika dengan mata uang. Intervensi ini tergantung dari permintaan dan penawaran dolar di pasar yang menyebabkan kurs menyimpang dari nilai parinya. Pada standart ini, dolar yang diperlukan untuk intervensi dapat diperoleh dengan menukar emas di Departemen Keuangan Amerika dengan harga konstan US\$35 per onz. Standar kurs tetap dewasa ini lebih merupakan komitmen pemerintah untuk mempertahankan kurs mata uangnya pada tingkat tertentu, Bank sentral secara aktif

akan menarik atau melepaskan cadangan mata uang pada saat mata uang mengalami depresiasi atau apresiasi. Karena dampak dari apresiasi atau depresiasi ini terkait erat dengan tingkat inflasi, maka pertimbangan tingkat inflasi menjadi penting dalam penentuan kurs tetap.

Pengalami menunjukkan negara yang mempunyai nilai mata uang berfluktuasi tajam terhadap mata uang lainnya, diuntut untuk menyimpan persediaan devisa yang cukup banyak agar dapat mempertahankan kurs mata uangnya. Kecuali, fluktuasi mata uangnya tidak terlalu tajam sehingga tidak memerlukan banyak devisa untuk intervensi dalam menstabilkan nilai kursnya. Devisa yang diperlukan tidak semata-mata sebagai intervensi apabila tiba-tiba terjadi fluktuasi kurs mata uang, tetapi juga untuk mewaspadai apabila harus membayar biaya import selama tiga bulan.

2.3 Standar Kurs Mengambang

Dalam sistem bebas mengambang, kurs ditentukan berdasarkan interaksi permintaan dan penawaran dari mata uang. Keseimbangan nilai baru kurs dipengaruhi oleh banyak variabel ekonomi maupun politik. Hasil Smithsonian (1971), harga emas satu onz naik menjadi US\$38 atau devisa dolar Amerika 7,9%. Fluktuasi diperbesar 2,5% dari nilai pari dan kemudian harga emas naik lagi menjadi US\$42,2. Akibatnya, arus dolar Amerika yang keluar tetap tidak dapat dibendung, artinya standar Kurs Tetap gagal dalam menjalankan fungsinya.

Tidak ada sistem formal yang menggantikan sistem lama, sebagian negara menggunakan sistem kurs mengambang (*floating exchange rates*). Ada dua macam kurs mengambang yaitu mengambang bebas (*free Floating*) yang tidak memerlukan cadangan devisa dan mengambang terkendali (*managed floating*) yang

memerlukan cadangan devisa. Dalam melakukan kurs yang mengambang terkendali, peranan Bank Sentral sangat dominan dalam menentukan nilai kurs. Intervensi dapat untuk menjaga timbulnya gangguan terhadap keseimbangan kurs yang sifatnya sementara atau dilakukan secara permanen. Dalam sistem mengambang terkendali, fluktuasi kurs dibatasi dengan pita intervensi, yaitu besarnya toleransi kurs mata uang yang diizinkan untuk berfluktuasi. Dengan demikian, Bank Sentral membutuhkan devisa yang memadai untuk melakukan intervensi.

2.4 Standar Kurs Alternatif

Sistem kurs tertambat (*pegged exchange rate*) mendasarkan nilai mata uang dengan suatu mata uang atau sekelompok mata uang yang merupakan mitra dagang utamanya. Nilai mata uang sistem kurs tertambat merangkak (*crawling pegged exchange rate*) sedikit mengalami perubahan secara periodik dalam rentang waktu tertentu menuju pada suatu nilai tertentu. Sistem kurs basket (*basket exchange rate*) nilai mata uangnya ditetapkan berdasarkan sistem packet pengumpulan (*basket system*) yang berperan untuk membiayai perdagangannya, dengan tujuan stabilitas mata uangnya. Sistem basket ini banyak digunakan terutama untuk menjaga stabilitas nilai kursnya karena terdiri dari berbagai macam nilai mata uang yang mempunyai pengaruh saling berlawanan terhadap mata uangnya. Dengan pengaruh itu, diharapkan terjadi tingkat kurs yang stabil. Sistem pengaturan zona target (*target zone arrangement*) yaitu penyesuaian kurs yang dilakukan oleh negara-negara tertentu untuk menjaga nilai kurs pada perbedaan tertentu yang tetap, dan kurs mata uang lain sebagai patokan.

Sistem dewan mata uang (*Currency Board System-CBS*), yaitu manajemen nilai tukar mata uang

oleh satu lembaga keuangan resmi yang diberikan wewenang mutlak untuk menerbitkan atau mencetak mata uang dasar (*monetary base*). Proses penerbitan mata uang tersebut harus didukung oleh cadangan devisa yang ada di lembaga keuangan resmi tersebut pada kurs tetap. CBS wajib didukung oleh cadangan devisa dalam jumlah yang dapat memenuhi permintaan masyarakat untuk menukar mata uang domestik ke mata uang negara acuan. Besarnya cadangan devisa yang dibutuhkan sama dengan jumlah mata uang dasar. Apabila terjadi surplus neraca pembayaran dan cadangan devisa meningkat, maka perlu dicetak uang dasar agar nilai kurs mata uang tetap.

3. Perkembangan Moneter Internasional

Ada beberapa perkembangan penting dunia yang terkait dengan masalah moneter. Kejadian-kejadian yang menjadi penyebab terjadinya fluktuasi moneter yang cukup tajam biasanya terkait atau ditandai dengan masalah-masalah politik ekonomi dunia yang kemudian terlihat dampaknya pada masalah moneter.

3.1 Surplus Dolar Amerika

Pada tahun 1947 setelah Perang Dunia II berakhir, Amerika melakukan Rencana Marshall (*Marshall Plan*) untuk merestorasi Eropa. Rencana Marshall ini sebagai tanggung jawab moral Amerika terhadap Eropa sebagai akibat kehancuran fisik Eropa PD II. Bantuan dolar Amerika ini ditambah dengan sistem Bretton Woods yang memungkinkan dolar Amerika membanjiri Eropa. Dalam sistem ini, terjadi suatu pertukaran emas hanya dengan satu mata uang utama dolar Amerika. Mata uang lain dapat ditukarkan secara bebas dengan mata uang yang lain, tetapi tidak dengan emas.

Pada tahun 1950 ekonomi Eropa mulai bangkit dan dorongan sistem Bretton Woods telah menjadikan dolar Amerika sebagai mata uang internasional. Akibatnya, terjadi peningkatan perdagangan internasional dan menguatnya pergeseran pusat keuangan dunia dari London pindah ke New York. Dengan meningkatnya perdagangan internasional, konsekuensinya perlu ditingkatkan likuiditas persediaan emas dan dolar Amerika. Namun dengan terjadinya defisit perdagangan dan meningkatnya utang Amerika, masyarakat internasional khawatir bahwa ini sebagai akibat dari adanya surplus dolar Amerika per satu onz emas, maka diperlukan intervensi pasar yang mengakibatkan turun drastisnya cadangan emas Amerika. Dampaknya terjadi pada depresiasi dolar Amerika atau revaluasi nilai emas.

3.2 Krisis Emas

Krisis emas sebenarnya terjadi dua kali, pada tahun 1930-an dan tahun 1960-an. Kedua krisis itu merupakan dampak jangka panjang dari terjadinya PD I dan PD II, walaupun interval waktunya berbeda untuk setiap krisis. Krisis emas pertama lebih diakibatkan PD I, pada saat itu banyak negara melepaskan diri dari sistem emas untuk membiayai perlengkapan perang. Amerika menuntut kembali utang – utangnya dari negara-negara Eropa terutama Perancis yang dijamin oleh Britania Raya. Tuntutan ini semakin kuat setelah melihat semakin menguatnya pengaruh Komunis Rusia di Eropa. Di sisi lain, banyak negara Eropa mengaitkan mata uangnya dengan mata uang asing, terutama dengan Poundsterling. Sebagai akibatnya, terjadi permintaan yang tinggi dari Poundsterling di pasar Eropa.

Dengan perkembangan setelah PD I menjadikan sistem standar emas yang berjalan dalam selang waktu tahun 1880-1914 mengalami kevakuman sampai dengan

tahun 1930-an. Pada waktu itu kurs stabil dalam batas-batas tertentu, tetapi diperlukan penyesuaian untuk menanggulangi neraca pembayaran. Selanjutnya, di Inggris mulai tahun 1925 sudah dirasakan adanya “*overvalued*” dari Pounsterling sehingga ekspor Inggris turun. Dengan bertambahnya masalah yang ada dan dengan kesulitan yang dihadapi Perancis terhadap perekonomian nasionalnya, maka Inggris memutuskan melepaskan diri dari sistem standar emas. Amerika menyusul kemudian pada tahun 1933 dan membentuk blok tersendiri di Amerika Utara.

Krisis emas ini semakin memburuk dengan menurunnya cadangan emas dan goyahnya sistem yang ada, sampai akhirnya terjadi depresi besar-besaran tahun 1930-an. Krisis emas yang ada, samapai akhirnya terjadi pada tahun 1960-an sebagai akibat terjadinya surplus dolar Amerika. Karena pada waktu itu hanya dolar Amerika telah menggoyahkan kepercayaan masyarakat internasional terhadap dolar Amerika, bahkan dikhawatirkan Amerika tidak mempunyai cadangan emas yang cukup yang mendukung nilai dolar di pasaran. Indikasi ini semakin kuat setelah nilai dolar Amerika terhadap satu ons emas meningkat di atas US\$35 per ons sehingga dolar melemah di pasaran. Pada akhir tahun 1960-an dampak surplus dolar di pasaran lebih tampak lagi setelah terjadi revaluasi Deutsche Mark sebagai akibat adanya devaluasi dolar Amerika, sebelum akhirnya terjadi krisis emas yang kedua.

3.3 Krisis Minyak

Krisis minyak yang terjadi sampai saat ini telah memberikan dampak yang besar bagi perkembangan bisnis internasional. Dampak yang paling besar terjadi pada krisis minyak pertama tahun 1973. Dampak pasca krisis minyak, sudah mulai dapat diredam dengan melakukan berbagai upaya diversifikasi ekonomi.

Reaksi dunia menunjukkan respon positif terhadap krisis minyak tersebut. Karena dengan adanya krisis minyak, maka perkembangan moneter dunia tidak bergejolak. Perkembangan politik di Timur Tengah pada tahun 1973-an telah menyebabkan harga minyak di pasaran internasional meningkat tajam. Krisis yang dimulai dengan perkembangan politik di Timur Tengah, telah merambat menjadi embargo minyak bumi ke negara-negara barat terutama Amerika. Tingginya harga minyak telah menyebabkan lonjakan pendapatan devisa ekspor minyak negara produsen (*windfall profit*), tetapi sebaliknya memberi tekanan kepada negara industri. Implikasi surplus perdagangan ini yaitu dengan terjadinya depresiasi dolar atau apresiasi mata uang negara-negara produsen minyak.

Pada siklus pertama tampak bahwa kenaikan harga minyak akan memberi keuntungan berupa tambahan devisa bagi negara produsen minyak (*windfall profit*). Negara produsen minyak kebanyakan adalah negara berkebang, yang memerlukan dana bagi pembangunan nasionalnya. Kebanyakan negara-negara industri adalah negara pengimpor minyak, kenaikan impornya akan menyebabkan terjadinya defisit pada neraca perdagangan dan lebih jauh lagi dalam neraca pembayarannya. Minyak bumi adalah bahan baku bagi proses produksi nasional negara industri, dan kenaikan harga minyak bumi akan menyebabkan naiknya biaya produksi nasional dari negara-negara maju. Dalam proses industrialisasi, biaya produksi tersebut termasuk biaya untuk pembuatan barang modal yang sangat diperlukan bagi negara berkembang dalam pembangunan nasionalnya.

Impor barang modal negara berkembang yang sebagian adalah produsen minyak menyebabkan nilai impornya meningkat. Peningkatan import ini akan

menyebabkan tekanan bagi neraca perdagangan negara-negara berkembang. Kenaikan nilai impor yang tidak dapat dihindari itu akan menyebabkan dampak inflasi sehingga mengakibatkan perekonomian negara-negara berkembang memanas. Adanya dampak yang beruntun dalam siklus kedua ini akan menyulitkan posisi negara berkembang untuk mendorong pembangunan nasionalnya. Kenaikan harga minyak yang terlalu tinggi seperti yang terjadi pada tahun 1973, tidak akan menguntungkan baik negara maju maupun negara berkembang. Sebagai akibatnya dapat dirasakan dengan timbulnya resesi pasca krisis minyak dunia.

3.4 Krisis Utang (Negara Berkembang)

Sebagai dampak dari pascakrisis minyak (1973), neraca perdagangan dari negara berkembang mengalami defisit dengan membengkaknya nilai impor. Bagi negara berkembang yang mempunyai tambahan devisa dari minyak masih memungkinkan untuk menutup defisitnya dari dana pendapatan minyaknya (*windfall profit*). Namun, negara berkembang yang tidak mempunyai minyak akan mengalami kesulitan dalam membiayai defisit neraca perdagangan. Pada kenyataannya, beberapa negara penghasil minyak pun mengalami kesulitan untuk menghinadari tekanan impor yang lebih besar dari surplus keuntungan minyak. Akibatnya, negara produsen minyak seperti inipun terpaksa harus mencari uang.

Keuntungan negara pengekspor minyak, terutama yang berasal dari Timur Trngah, kebanyakan disimpan pada lembaga-lembaga keuangan yang berdomisili di Eropa dan negara maju lainnya. Namun, bagi yang tidak mempunyai tabungan pemerintah atau cadangan devisa dari hasil ekspor minyak bumi akan terkena dampak atas membengkaknya utang negara. Yang menjadi ironis adalah sebagian besar utang negara

berkembang ini diperoleh dari dana surplus hasil minyak di beberapa negara berkembang lain. Terjadi aliran balik (*flow-back*) dana dari negara berkembang dan negara maju mengambil keuntungan dari biaya bunga yang diambil dari lembaga perbankannya. Gejala ini sangat terlihat di negara-negara. Amerika Latin yang terpaksa harus menggantungkan diri pada bantuan lembaga Internasional dan Amerika. Kepentingan Amerika terhadap negara tetangganya di Amerika Latin tampaknya menjadi pendorong utama intervensinya dalam memberi perhatian bagi perbaikan ekonomi Amerika Latin.

3.5 Krisis Moneter

Krisis moneter yang melanda perekonomian Amerika Latin yang terkenal labil dengan tingkat kerawanan yang tinggi itu, pada awalnya dianggap tidak akan merambat ke Asia Timur. Krisis Meksiko terjadi inflasi yang tinggi dengan nilai peso yang rendah terhadap dolar Amerika, Sehingga peso kurang kompetitif terhadap dolar Amerika dan terjadi defisit neraca perdagangan. Dengan terkurasnya cadangan devisa Meksiko untuk mempertahankan nilai kurs tetap terhadap dolar Amerika dan larinya modal keluar. Mengakibatkan terjadinya krisis moneter di Meksiko. Untuk itu Meksiko melepaskan diri dari sistem nilai kurs tetap menjadi mengambang pada tahun 1994.

Di Asia Timur, Paul Krugman sudah mengkhawatirkan sebelumnya bahwa pertumbuhan ekonomi di Asia Timur ini bersifat semu. Pertumbuhan ekonomi yang cepat dan ekspansi yang luar biasa terutama disebabkan oleh masuknya modal secara besar-besaran dan tersedianya banyak tenaga kerja. Pertumbuhan ekonomi yang tinggi itu tidak didukung pertumbuhan teknologi dan inovasi. Modal yang

menjadi penopang pertumbuhan ini berasal dari pinjaman jangka pendek sehingga modal portofolio tidak dimanfaatkan untuk bisnis yang menghasilkan komoditi ekspor atau devisa, berakibat pada ekspor yang cenderung menurun. Di samping itu, komoditi ekspornya tidak mempunyai kadar teknologi tinggi sehingga mudah untuk disubstitusi oleh negara-negara pesaing. Yang menjadikan situasi semakin buruk yaitu digunakannya modal tersebut untuk bisnis yang mempunyai tingkat pengembalian jangka panjang seperti untuk properti dan barang konsumsi.

Krisis moneter yang melanda Asia Timur disebabkan oleh lemahnya sistem lembaga dan pasar keuangan. Dimulai dari Thailand dan menyebar seperti halnya efek domino ke Asia Tenggara dan Timur Jauh, terutama Korea Selatan. Depresiasi mata uang lokal yang berlangsung dengan cepat dan meningkat pesat ini sempat menyulitkan perekonomian beberapa negara di kawasan ini. Thailand, Indonesia dan Korea Selatan paling parah dalam menghadapi krisis. Pada tahun 1997 pertumbuhan ekonomi Indonesia negatif dan inflasi membumbung tinggi.

4. Siklus Bisnis Internasional

Dalam mengembangkan bisnis internasional, perusahaan internasional dapat memilih kegiatan yang sesuai dengan kemampuan dan perkembangan lingkungan usahanya. Siklus bisnis perusahaan internasional dapat dimulai dengan ekspor, pemberian lisensi/*franchising*, *trader*/distributor, *branch*/representatif, kontrak manajemen/manufaktur dan kemudian *foreign direct investment*. Dalam proses pengembangan bisnis internasional, perusahaan dapat saja melakukan kegiatan ekspor terlebih dahulu dan kemudian secara bertahap berkembang menjadi investasi langsung. Namun, suatu perusahaan internasional dapat saja melakukan

investasi langsung, tanpa harus melalui tahapan-tahapan sebelumnya seperti kegiatan ekspor atau lisensi terlebih dahulu. Ini tergantung dari hasil Analisis Manfaat-Biaya (*Benefit-Cost Analysis*) yang dilakukan pada kurun waktu tertentu selama bisnisnya berjalan. Dalam rangka menjalin hubungan bilateral dengan baik dengan negara lain dapat dilakukan dengan analisis Manfaat-Biaya. Pelaksanaan analisis ini tidak selalu harus berpedoman pada aspek moneter saja, tetapi juga non-moneter seperti : manfaat diversifikasi lokasi produksi dan konsumen. Namun demikian, pembahasan yang lebih rinci perlu memperhatikan tahapan yang biasa dilakukan perusahaan internasional antara lain meliputi derajat keterlibatannya dalam bisnis luar negeri.

4.1 Ekspor

Ketertiban dalam bisnis internasional yang paling sederhana yaitu dengan memanfaatkan surplus dari kapasitas domestik. Dalam beberapa hal, kegiatan ekspor memang dilakukan untung mendapatkan devisa, tanpa memperhatikan pemenuhan kebutuhan domestik. Kegiatan ekspor tidak diharuskan untuk mempunyai kantor cabang atau representatif di luar negeri.

4.2 Lisensi/*Franchising*

Keterlibatan lisensi dalam bisnis internasional ada, tetapi tidak banyak, yaitu dalam bentuk pemberian sebagian dari hak paten yang bersifat eksklusif dengan imbalan dapat berupa pembayaran royalti dari sebagian pendapatan atau keuntungan. Dibandingkan lisensi, keterlibatan perusahaan dalam *franchising* lebih bersifat operasional, contohnya apabila perusahaan terlibat dalam pemasokan bahan mentah dan operasi.

4.3 Distributor/*Trader*

Ekspor menggunakan agen atau distributor untuk menjamin arus penjualan ekspor agar lebih stabil. Agen

atau distributor biasanya berasal dari perusahaan domestik yang telah mengenal pemasaran produk di negara tujuan. Perusahaan dapat memperoleh keuntungan berdasarkan imbalan tertentu atau berasal dari selisih pembelian dan penjualan komoditas.

4.4 Representatif/*Branch*

Ekspor dengan menggunakan perwakilan penjualan atau cabang penjualan sendiri. Dalam hal ini keterlibatan perusahaan semakin meningkat dan lebih banyak subordinat yang dioperasikan dari perusahaan pusat. Perusahaan cabang atau perwakilan seperti ini masih memiliki keterkaitan dengan perusahaan induk. Hanya saja kewenangan yang diberikan kepada perwakilan atau cabangnya berbeda dari perusahaan satu ke perusahaan lain.

4.5 Kontrak Manajemen/*Manufaktur*

Perusahaan dapat dikatakan melakukan kontrak manajemen apabila menyewa tenaga ahli, keahlian dan/atau pengetahuan perusahaan internasional untuk mengelola suatu bisnis dengan imblan tertentu. Sedangkan perusahaan dikatakan kontrak manufaktur apabila untuk melakukan jasa manufaktur, produksi pabrik lokalnya menggunakan nama (*brand*) sama dengan induknya atau hanya sekedar marakit atau memproduksi komponennya saja.

Pembayaran kontrak manajemen atau manufaktur dapat dilakukan secara tunai atau dengan menggunakan hasil produknya, sesuai dengan perjanjian awal. Berbagai tipe kontrak manajemen yang terkenal adalah kontrak jasa (*service contract*), kontak bantuan teknik (*technical assistance contract*), kontrak operasi bersama (*joint operation contract*), dan sebagainya. Dalam kontrak jasa, pembyaran jasa dilakukan berdasarkan persentase tertentu dari hasil produksi.

Investasi tambahan dalam kontrak bantuan teknik mendapatkan prioritas pengembalian terlebih dahulu sebelum kemudian hasilnya dibagi antara pemilik proyek dan investor. Berbeda dengan kontrak operasi bersama, operasi produksi dalam kontrak bantuan teknik dilakukan oleh investor, sedangkan dalam kontrak operasi bersama dilakukan bersama.

4.6 Foreign Direct Investment (FDI)

FDI dilakukan dengan melakukan investasi langsung melalui penempatan modal, personalia dan melakukan operasi bisnis langsung di negara tujuan. Ada tiga strategi FDI yaitu merebut pangsa pasar yang lebih besar, efisiensi biaya produksi dan meningkatkan daya saing.

Pertimbangan tahapan yang akan dimulai untuk kegiatan bisnis internasional sangat tergantung dari berbagai pertimbangan. Dalam membuat keputusan tersebut penting untuk melakukan faktor-faktor yang terkait langsung dengan keuangan dan yang tidak terkait langsung dengan faktor keuangan. Faktor yang terkait dengan keuangan dinyatakan sebagai keuntungan bersih arus kas yang akan diperoleh perusahaan pada nilai sekarang (*Net Present Value Profit*, NPV). Faktor yang lain adalah berbagai pertimbangan di luar nilai keuntungan bersih, yang akan mempengaruhi risiko kegagalan bisnis. Risiko ini akan memberikan dampak terhadap Justifikasi manfaat bersih dari aktor keuangan.

Perhitungan Manfaat-Biaya dilakukan seperti pada waktu menghitung keuntungan bersih arus kas pada nilai sekarang (*NPV Profit*), tetapi tidak hanya dibatasi pada faktor keuangan saja. Dengan membuat perbandingan Manfaat-Biaya dari tiap alternatif keterlibatan bisnisnya dari ekspor hingga FDI, maka perusahaan dapat menentukan alternatif mana yang terbaik untuk dikembangkan dalam keterlibatan bisnis

luar negerinya. Pilihan terbaik yaitu alternatif yang mempunyai Manfaat-Biaya yang tertinggi dari seluruh alternatifnya.

Perhitungan NPV yang menyangkut faktor keuangan tidak sulit dilakukan karena dapat dinyatakan dalam perhitungan numerik. Namun, untuk faktor di luar keuangan seperti pertimbangan lokasi, politik dan hubungan baik antar negara, uslit untuk dikuantifikasikan. Namun, hal ini penting untuk memberikan justifikasi bagi perusahaan internasional dalam menentukan keputusan. Beberapa model pendekatan pernah dikembangkan dengan menggunakan indeks konversi atau korelasi tertentu.

$$B-C = (B-C)_1 + ((B-C)_2$$

Dengan melakukan indeksasi, besaran kualitatif dapat dikonversikan menjadi besaran kuantitatif. Secara singkat Analisis Manfaat-Biaya (B-C) dapat diringkaskan sebagai berikut :

$$B-C = (B-C)_1 + ((B-C)_2$$

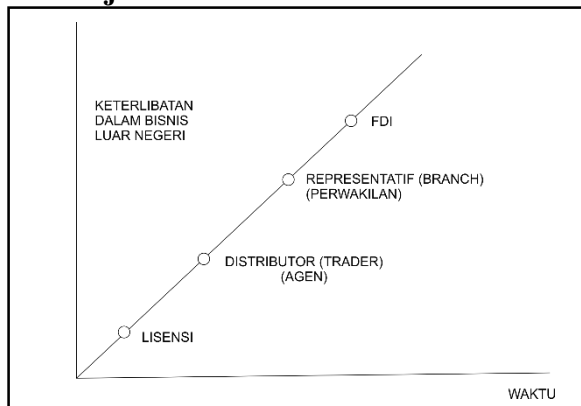
Catatan :

- B = Keuntungan untuk tiap interval waktu
- C = Biaya untuk tiap interval waktu
- B-C = Total Manfaat-Biaya
- (B-C)₁ = Manfaat-Biaya, faktor yang terkait dengan keuangan (Dalam manajemen keuangan, dikenal dengan NPV)
- (B-C)₂ = Manfaat-Biaya, faktor yang tidak terkait dengan keuangan
- i = Tingkat suku bungadiskonto
- n = Interval waktu bisnis
- l = Investasi awal
- T = Titik terminal waktu bisnis

Dalam perhitungan (B-C) dengan menggunakan NPV, banyak asumsi indikator keuangan yang harus ditetapkan selama kurun waktu proyek. Yang terutama adalah besarnya biaya investasi; biaya operasi dan pemeliharaan (*operating and Maintenance, O&M*), tingkat suku bunga diskonto; dan asumsi pendapatan atau produksi harga produk. Karena perhitungan NPV harus dilakukan selama kurun waktu proyek, sehingga ada kemungkinan terjadi ketidakpastian. Untuk itu, perlu dilakukan tambahan analisis sensitivitas untuk mengetahui interval dari tingkat keuntungan atau NPV.

Analisis sensitivitas terhadap NPV pada dasarnya menghitung perubahan NPV sebagai variable tidak bebas karena perubahan variable bebas dari NPV seperti perubahan suku bunga, biaya inventasi atau biaya O&M, keterlambatan mulai berlakunya proyek, serta adanya gangguan dan hambatan dari pelaksanaan proyek. Ini semua akan menyebabkan peningkatan atau penurunan NPV. Variabel bebas yang paling besar (slope atau kemiringan tajam). Sensitivitas variabel-variabel tersebut digambarkan dalam diagram duam dimesi (*spider diagram*) yaitu NPV pada sumbu Y dan variable bebasnya di sumbu X. Secara rinci akan dibahas dalam Bab 9.

Derajat Keterlibatan Perusahaan Internasional



Gambar 2.1

Proses nternasionalisasi : Memasuki Pasar Luar Negeri

KESIMPULAN

Pada kegiatan bisnis internasional maka setiap pelaku diharapkan memahami dasar-dasar nilai mata uang, hal ini perlu dipahami karena nilai mata uang lokal mempunyai perbedaan dengan nilai mata uang asing. Penilaian mata uang tersebut dilakukan dengan cara melakuka konvertibilitas uang lokal terhadap mata uanag asing. car aini harus dipahami karena semua proses bisnis internasional mata uang lokal yang dipakai harus dikonvert dulu dalam mata uang asing

Karena proses konver tersebut maka akan muncul system moneter internasional yaitu mulai dari standard emas, standard tetap dan standar mengambang. Akibatnya maka nilai mata uang lokal. Sehingga dalam kegiatan bisnis akan terjadi siklus bisnis yang dinamis muali dari ekspor, lisensi, trader, branch dan kontrak

SOAL

1. Jelaskan apa yang dimaksud Mata Uang Kuat dan Mata unag Lemh
2. Bagaimana asal-usul standar uang ditetapkan.
3. Ceritakan perkembangan moneter yang terjadi di Indonesia
4. Jelaskan mengapa apabila konvertibilitas penuh dari suatu mata uang dihambat, maka dapat terjadi pasar gelap !
5. Jelaskan peran dan fungsi dai IMF dan Bank Dunia dalam Sistem Moneter Internasional. Mengapa walaupun IMF dan Bank Dunia dibentuk dalam sistem

- Bretton Woods masih dapat bertahan hingga sekarang, walaupun sistemnya sendiri sudah runtuh ?
6. Jelaskan kelebihan dan kekurangan tiap sistem moneter internasional (emas, kurs tetap, kurs mengambang dan kurs alternatif) !

DAFTAR PUSTAKA

Agus Sartono. (2010). Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi (4th ed) : BPF. Yogyakarta

Arikunto Suharsimi. (2010). Prosedur Penelitian: suatu Pendekatan Praktik: Rineka Cipta . Jakarta

Eun , Cheol, Sanjiv Sabherwal, Bruce G. Resnick. 2013. Keuangan Internasional, Diterjemahkan oleh Ika Permatasari, Jakarta: Salemba Empat

Kuncono, Mudrajad. 2002. Manajemen Keuangan Internasional, Yogyakarta: BPF

Madura, Jeff. 2001. Manajemen Keuangan Internasional, alih Bahasa Emil Salim, edisi 4, jilid 2, Jakarta: Erlangga

BAB 2 BISNIS GLOBAL

CAPAIAN PEMBELAJARAN

Dengan membaca bab ini, mahasiswa diharapkan mampu untuk:

1. Menjelaskan tentang Bisnis Global
2. menjelaskan tentang kegiatan Ekspor, lisensi, waralaba, dan kontrak
3. Menjelaskan tentang apa itu Investasi Langsung
4. PMenjelaskan patungan (joint Ventra)
5. Menjelaskan Operasional Pasar global
6. Menjelaskan nvestasi portofolio

Dunia bisnis pada awal 1990-an mencatat hubungan bisnis global yang semakin menjalar keseluruh negara di dunia. Mobilitas produksi, modal, dan manusia semakin cepat karena pelaku bisnis semakin menyadari pentingnya pasar global di banding hanya melayani pasar dalam negeri. Sejalan dengan meningkatnya bisnis yang melewati batas – batas wilayah suatu negara, bank dan Lembaga – Lembaga keuangan tidak ragu – ragu melayani kebutuhan modal untuk investasi dan operasi ke seluruh dunia. Pasar keuangan pun semakin terkait satu sama lain, pergerakan dan perubahan dalam pasar modal AS akan membawa dampak langsung ke pasar modal di belahan bumi lain. Hanya pelaku bisnis yang naif sajalah yang masih percaya bahwa perusahaan miliknya dapt tumbuh dan berkembang terbatas hanya sampai di batas wilayah domestik suatu negara. Bisnis apapun, setidaknya harus memperhitungkan pesaing internasional.

Tidak dapat dipungkiri, gelombang globalisasi yang melanda seluruh negara di dunia membuat bisnis internasional menjadi peluang yang semakin menarik. Ini menghendaki dperlakuannya pemahaman akan berbagai metode untuk menembus pasar internasional. Penguasaan metode dan kejelian melihat peluang pasar merupakan bekal utama yang diperlukan dalam Menyusun strategi bersaing di pasar internasional yang semakin mengglobal.

Bab ini secara khusus akan membahas apa yang dimaksud dengan bisnis internasional. Bagi perusahaan yang hendak melakukan ekspansi produksi dan pasar ke luar negeri (go internasional), metode apa saja yang dapat ditempuh ?

Mahasiswa jurusan manajemen maupun bisnis tentu mengenal betul cara melakukan bisnis di pasar dalam negeri. Suatu perusahaan perlu mengidentifikasi potensi pasar, mengalokasikan sumber daya yang tersedia, meningkatkan modal awal perusahaan, menggaji karyawan, mengembangkan rencana pemasaran, membangun jaringan distribusi dan mengidentifikasi jalur pengecer. Ini dikombinasikan dengan sistem umpan balik dan kontrol manajemen, terutama dalam fungsi akuntansi, keuangan dan personalia.

Bisnis internasional berbeda dengan bisnis di dalam negeri. Seorang manjer yang hendak melakukan ekspansi bisnis ke pasar internasional, tidak hanya menambah komponen internasional dalam bisnis domestiknya. Namun ia juga harus menyadari fakta bahwa aktivitas bisnis internasional dilakukan dalam lingkungan dan arena yang berbeda dan berbagai aspek, system ekonomi, budaya, pemerintahan dan politik. Sebagai contoh, sistem ekonomi bervariasi dari yang kapitalis hingga perencanaan terpusat. System politik bervariasi dari demokrasi hingga otokrasi. Parameter budaya amat beragam, macam etnis, kepercayaan/agama, kebiasaan sosial, dan tradisi. Ini masih ditambah masalah jarak, yang makin membikin kompleksnya kemampuan perusahaan untuk berkomunikasi, mengirim data dan dokumen, dan juga perbedaan waktu bisnis karena berada salam daerah waktu yang berlebihan.

Definisi sederhana dari bisnis internasional adalah segala kreativitas bisnis yang melewati batas – batas wilayah suatu negara. Pelaku bisnis yang terlibat dalam bisnis internasional dapat perseorangan, swasta, pemerintah atau campuran. Ada dua macam penggolongan bisnis internasional. Pertama berdasarkan **jenis aktivitas bisnisnya**, bisnis internasional dapat digolongkan dalam empat jenis, yaitu : (1) perdagangan uar negeri; (2) perdagangan jasa, seperti asuransi,

perbankan, hotel, konsultan, travel dan transportasi; (3) investasi portofolio, pembelian obligasi/saham dalam negeri oleh orang / perusahaan asing, tanpa kontrol manajemen; (4) investasi langsung, sering disebut penanaman modal asing (PMA) atau *foreign direct investment* (FDI) (Khambata dan Ajami, 1992, h.4). agaknya penggolongan semacam ini sejalan dengan penggolongan pos – pos dalam neraca pembayaran, menjadi neraca perdagangan (mencatat perdagangan barang), transaksi berjalan (memasukkan transaksi jasa), dan neraca modal (antara lain mencatat arus investasi asing baik langsung maupun portofolio).

Dalam perdagangan luar negeri, barang/komoditi bergerak antar negara sebagai ekspor atau impor. Ekspor terdiri dari barang yang meninggalkan suatu negara. Aktivitas ekspor dan impor telah menjadi aktivitas bisnis internasional yang paling fundamental dan biasanya paling besar di Sebagian besar negara.

Selain berdagang dalam jasa, seperti asuransi, perbankan, hotel, konsultan, travel dan transportasi. Perusahaan internasional dibayar atas pelayanannya terhadap negara lain pendapatan perusahaan dapat berbentuk fee royalti. Fee diperoleh sebagai balas jasa atas dipenuhinya kinerja tertentu dan dapat diperoleh dari persetujuan kontrak jangka Panjang dan pendek, seperti kontrak manajemen ataupun konsultasi. Royalti adalah balas jasa atas digunakannya “kekayaan khusus” seperti hak paten, nama merk, proses produksi, informasi, teknologi, oleh perusahaan lain.

Investasi portofolio adalah investasi keuangan yang dilakukan di luar negeri. Investor membeli utang atau ekuitas, dengan harapan mendapat manfaat finansial dari investasi tersebut. Bentuk investasi portofolio yang sering ditemui adalah pembelian obligasi/saham dalam negeri oleh orang/perusahaan asing, tanpa kontrol manajemen. Investasi langsung oleh penduduk atau perusahaan asing dapat berupa control penuh atau parsial melalui partisipasi modal dan manajemen. Investasi ini sering disebut penanaman modal asing (PMA) atau *foreign direct Investment* (FDI). Kontrol perusahaan bervariasi dari

control penuh (bila perusahaan memiliki saham anak cabangnya di luar negeri secara penuh), hingga control parsial (seperti patungan dengan perusahaan asing atau perusahaan domestic atau pemerintah lain).

Penggolongan bisnis internasional yang kedua berdasarkan **tahapan evolusioner** perkembangan perusahaan (Higgins dan Viencze, 1994, Bab 11). Argumentasinya, suatu perusahaan tidak mungkin tumbuh dan berkembang menjadi perusahaan multinasional atau global dalam tempo semalam. Table 3.1 merangkum tahapan internasionalisasi bisnis menurut intensitas kontakannya dengan pasar internasional, focus operasi internasional, orientasi perusahaan, macam aktivitas international dan struktur organisasinya. Menarik untuk dicatat bahwa tidak semua perusahaan yang telah mencapai tahapan terakhir pun dapat saja mundur ke tahap sebelumnya. Ketika Renault menjual American Motors Corporation kepada Chrysler tahun 1987, dunia bisnis menyaksikan Renault mengundurkan diri dari strategi global menjadi strategi multinasional.

Tabel 2.1
Lima Tahap Internasionalisasi Bisnis

	Tahap 1	Tahap 2	Tahap 3	Tahap 4	Tahap 5
Kontak dengan pasar Internasionaional	Tidak Langsung. Pasif.	Langsung. Aktif.	Langsung. Aktif.	Langsung. Aktif.	Langsung. Aktif.
Fokus Operasi internasional	Domes tik.	Domes tik	Domes tik dan Interna sional	Domes tik dan Interna sional	Interna sional

Orientasi Perusahaan	Domes tik.	Domes tik.	Teruta ma Domes tik	Multin asional /Multi domes tik (opera si di dalam negeri di panda ng sebaga i salah satu bagian).	Perdag anagn luar negeri
Macam Aktivitas Internasional	Perdag anagn luar negeri dalam barang dan jasa.	Perdag anagn luar negeri dalam barang dan jasa.	Perdag anagn luar negeri, bantua n luar negeri, investa si asing langsu ng	Perdag anagn luar negeri, bantua n luar negeri, investa si asing langsu ng	Perdag anagn luar negeri, bantua n luar negeri, investa si asing langsu ng
Struktur Organisasi	Domes tik Tradisi onal.	Domes tik Interna sional	Devisi Interna sional	Strukt ur Global	Strukt ur Global

Table 2.1 juga memperlihatkan perbedaan antara perusahaan multidomestik/multinasional dan perusahaan global. Perusahaan multinasional beroperasi melewati batas – batas wilayah negara dan melakukan bisnis di beberapa negara yang berbeda, namun memperlakukan setiap negara sebagai pasar yang berbeda, dan mengembangkan produk untuk masing – masing pasar/ perusahaan multinasional mungkin saja memiliki pabrik diluar negeri, organisasi penjualan, aliansi/mitra usaha, namun tidak berfikir secara global. Selain itu, perusahaan multinasional beroperasi seolah – olah masing - masing negara tidak ada kaitannya satu sama lain. Singkatnya, perusahaan multinasional memformulasikan strategi yang berbeda untuk tiap negara dan tidak duksi, distribusi, administrasi dan mengalokasikan sejumlah tertentu produksi dalam negerinya untuk pasar luar negeri. Perusahaan membuat barang secara local dan mengirimkannya ke pasar internasional lewat udara, kapal, kereta api, truk atau bahkan jaringan pipa melewati batas suatu negara.

1. Ekspor

Dalam praktik, suatu perusahaan dapat menjadi eksportir langsung atau tidak langsung. Sebagai eksportir langsung, perusahaan tersebut melayani seluruh tahap ekspor dari penjualan hingga pengiriman barang. Sebagai eksportir tidak langsung, eksportir menyewa seorang/perusahaan lain untuk mempermudah perdagangan. Perantara semacam ini,, tentu akan mendapatkan sejumlah fee. ada beberapa jenis perantara : (!) agen ekspor manufaktur (manufacturers' export agents,) yang menjual produk perusahaan di luar negeri; (2) wakil manufaktur (manufacturer's representatives,) yang menjual produk – produk sejumlah perusahaan eksportir di pasar luar negeri; (3) agen komisi ekspor (export commission agents,) yang bertindak sebagai pembeli untuk pasar luar negeri' (4) pedagang ekspor (export merchants), yang membeli dan menjual produknya sendiri ntuk berbagai paar.

Mekanisme aktivitas ekspor memerlukan hal-hal berikut ini: (!) izin dari pemerintah dalam negeri (misalnya, untuk produk makanan, teknologi dan beberapa produk penting di pandang dari keamanan nasional); (@) jaminan transportasi yang dapat dipecahkan dan asuransi transit; (3) dipenuhinya persyaratan – persyaratan yang diminta negara pengimpor, seperti pembayaran bea cukai deklarasi, dan pengawasan. Sebelum transaksi selesai, perjanjian mengenai cara pembayaran harus dibuat. Dalam perjanjian tersebut, kedua belah pihak harus menyatakan secara eksplisit syarat – syarat penjualan dan apakah pembeli akan memperpanjang kredit, membuka L/C (Letter of Credit), membayar di muka, atau pembayaran dengan tunai pada saat pengiriman. Selain itu, mata uang apa yang digunakan dalam perdagangan juga harus dicantumkan, terutama bila kurs mata uang yang digunakan sering berfluktuasi.

Disbanding metode menembus pasar internasional lain, ekspor memiliki beberapa kelebihan dan kekurangan. Table 3.2 secara ringkas menguraikan kelebihan dan kekurangan metode ekspor.

Table 2.2

Kelebihan dan kekurangan ekspor

Kelebihan

Kekurangan

- | | |
|--|--|
| <ul style="list-style-type: none"> • Resiko amat kecil, penjualan meningkat, dan mengurangi stok perusahaan • Eksportir tidak terlibat dalam masalah yang berkaitan dengan iklim usaha di luar negeri • Melakukan ekspor merupakan cara mudah | <ul style="list-style-type: none"> • Melakukan ekspor mungkin lebih mahal disbanding metode lain dilihat dari per unit biaya terutama biaya – biaya, komisi, bea ekspor, pajak dan transportasi dan juga karena |
|--|--|

untuk mengidentifikasi potensi pasar dan memperkenalkan merek dagang

kesalahan yang sering dilakukan oleh pemula

- Ekspor kurang dapat digunakan sebagai alat penetrasi pasar yang optimal karena pengepakan aau promosi yang kurang digarap dengan benar
- Tambahan pangsa pasar dapat hilang bila pesaing local menjiplak produk . jasa yang ditawarkan oleh eksportir

2. Lisensi

Melalui lisensi (licensing), suatu perusahaan pemeberi lisensi menghibahkan beberapa hal (intangibile rights) kepada perusahaan asing, yang meliputi pemberian hak untuk memproses, hak paten, program, merek, hak cipta atau keahlian intinya, penerima lisensi membeli kekayaan milik perusahaan lain dalam bentuk pengetahuan (know how) ata riset pengembangan. Pemberi lisensi dapat memberikan lisensi hak – hak khusus ini secara eksklusif kepada suatu perusahaan atau beberapa perusahaan.

Kelebihan dan kekurangan metode menembus pasar iternasional dengan cara pemeberian lisensi dapat dilihat pada tabel 3.3

3. Waralaba (Franchising)

Franchising hampir sama dengan pemberi lisensi. Bedanya, selain menghibahkan izin pengguna nama, proses, metode atau merek, perusahaan membantu penerima franchise dalam operasi dan atau pasok bahan mentah. Pemeberi franchise biasanya lebih memiliki control terhadap kualitas produk daripada hanya memberikan lisensi. Sama dengan lisensi, penerima franchise membayar sejumlah komisi dan Sebagian tertentu dari penjualan / penerimaan yang diperolehnya kepada perusahaan pemberi franchise.

Contoh perusahaan pemberi franchise adalah perusahaan jasa dan restoran, khususnya fast – food dan minuman ringan, seperti McDonald, Kentucky Fried Chicken, Pizza Hut, Holiday Inn, Hilton. Manfaat utama bagi perusahaan pemeberi franchise adalah mmeningkatkan penerimaan dan perluasan nama merk produk, serta perluasan pasar. Kelemahan utama metode ini sama seperti lisensi yaitu bagaimana mengatasi control terhadap kualitas dan standart operasi. Kesulitan lain adalah perlunya melakukan sedikit adaptasi terhadap produk atau jasa yang sudah distandarisasi. Sebgaai contoh, beberapa menu dalam restoran franchise, seperti McDonald dan Pizza Hut, mungkin perlu adaptasi dengan selera masyarakat Indonesia, yang mungkin agak berbeda dengan selera konsumen di negara aslanya.

4. Kontrak Manajemen

Kontrak manajemen terjadi bila suatu perusahaan menyewakan keahliannya atau pengetahuannya kepada pemerintah atau perusahaan luar negeri dalam bentuk orang yang dating kepada pemerintah atau perusahaan dan mengelola kepentingan mereka. Metode semacam ini sering digunakan bila terdapat pemasangan fasilitas baru, setelah terjadi nasionalisasi oleh pemerintah atau bila operasi perusahaan berda dalam kesulitan.

Kontrak manajemen sering dijumpai juga dalam operasi tumkey, dimana perusahaan memberika jasa penanganan seluruh fasilitas baru,

termasuk desain, konstruksi dan pengoperasiannya. Masalah yang dihadapi dalam operasi tumkey seringkali adalah lamanya waktu kontrak, yang mengakibatkan panjangnya jadwal pembayaran dan menimbulkan resiko lebih besar di pasar mata uang. Masalah lain adalah karena kapasitas luar negeri meningkat dengan adanya fasilitas baru.

5. Kontrak manufaktur

Dalam kontrak manufaktur TNC melakukan dengan mitra lokalnya dalam jasa manufaktur, boleh dikata, kontrak ini semacam integrasi vertical. Namun TNC tidak mendirikan lokasi produksi sendiri, melainkan melakukan subkontrak produksi yang dapat berupa : (1) kontrak produksi penuh, dimana pabrik local memproduksi barang untuk dijual dengan nama seperti pabrik asalnya; (2) kontrak jasa manufaktur parsial, seperti merakit barang atau memproduksi komponen

6. Investasi langsung

Bila suatu perusahaan melakukan investasi secara langsung dari luar negeri berarti benar – benar membuat komitmen atas modal, orang dan kekayaan melampaui batas wilayah negaranya. Kendati komitmen terhadap sumberdaya ini meningkatkan keuntungan potensial suatu TNC secara dramatis dengan memberikan control yang lebih besar atas biaya dan operasi perusahaan di luar negeri, secara implisit ini akan diikuti dengan meningkatnya resiko karena beroperasi di lingkungan dan negara asing.

Sama seperti metode go internasional lain, investasi langsung dapat berupa ; (1) patungan, bila resiko dan keuntungan di bagi dengan mitra lokalnya ; (2) mendirikan cabang yang dimiliki penuh, dimanana TNC memiliki kesempatan untuk meraup keuntungan sekaligus menanggung sendiri seluruh resiko.

Banyak TNC memilih melakukan investasi langsung setidaknya karena tiga alasan. pertama, memperoleh akses terhadap apasar yang

lebih besar,. Kedua, mengambil keuntungan atas perbedaan biaya di pasar luar negeri. Ketiga, sebagai strategi bertahan untuk menghadapi Gerakan pesaing utamanya atau untuk mengikuti ‘pemimpin pasar’ (market leader) yang memasuki pasar baru.

7. Patungan (joint venture)

Patungan adalah Kerjasama bisnis dimana satu atau lebih perusahaan bergabung Bersama untuk mendirikan beberapa jenis operasi. Patungan dapat dilakukan antara dua TNC, suatu TNC dengan pemerintah, atau suatu TNC dengan pelaku bisnis local. Bila terdapat lebih dari dua pramakarsa dalam perjanjian patungan disebut operasi konsorsium.

Tapi pihak dalam patungan menyumbang modal, ekuitas, atau kekayaan. Pemilikan dalam patungan tidak selalu 50-50, dan dapat bervariasi tergantung dari jumlah yang disumbangkan masing – masing pihak dalam usaha patungan tersebut. Di beberapa negara terdapat peraturan yang membatasi jumlah kepemilikan yang diizinkan untuk perusahaan asing dalam usaha patungan. Sebaliknya beberapa perusahaan, misalnya IBM, tidak mau beroperasi di pasar luar negeri bila hanya menjadi pemegang saham minoritas. Table 3.4 secara ringkas menerangkan kelebihan dan kekurangan suatu usaha patungan

8. Cabang yang dimiliki penuh

Dengan mendirikan cabang diluar negeri yang dimiliki penuh, suatu perusahaan dapat menajga control menyeluruh terhadap pemasaran, penentuan harga, keputusan produksi, dan mempertahankan kelebihan teknologi. Akibatnya, perusahaan juga berhak mendapatkan 100% laba yang ditimbulkan oleh cabangnya di luar negeri. Resiko yang dihadapi perusahaan sama dengan yang dihadapi bila beroperasi di dalam negeri, namun masih ditambah dengan resiko khusus sehubungan dengan aktivitas

Tabel 2.4

Kelebihan dan kekurangan patungan
kelebihan Kekurangan

- | | |
|---|---|
| <ul style="list-style-type: none">• Dengan patungan, TNC dapat meningkatkan pertumbuhan dan akses ke pasar baru, sekaligus menghindari tarif dan pajak yang berlebihan• Dapat menetralsir persaingan yang ada dan potensial, sekaligus melindungi perusahaan dari resiko dinasionalisasi karena pemerintah local berkepentingan terhadap suksesnya operasi perusahaan.• Seringkali lebih mudah memperoleh modal di pasar local karena perusahaan local terlibat dalam operasi | <ul style="list-style-type: none">• Bagi TNC, patungan berarti membatasi repatrisasi keuntungan ke kantor pusatnya• Bila operasi usaha berhasil, seringkali mengundang nasionalisasi oleh pemerintah negara tuan rumah• Menimbulkan masalah control dan pengambilan keputusan. Sebagai contoh, pihak yang berbeda dalam patungan (TNC mungkin lebih suka memperoleh laba dalam waktu lebih pendek dibanding mitra lokalnya. Yang cenderung menekankan profitabilitas jangka Panjang dan memepertahankan |
|---|---|

- Dalam banyak kasus, pemerintah local memberikan keringanan pajak sebagai insentif bagi perusahaan asing melakukan patungan dengan perusahaan lokal tingkat kesempatan kerja local)

Bisnis internasional, seperti kemungkinan di nasionalisasi, keterbatasan melakukan repatriasi keuntungan. Undang – undang dan peraturan local termasuk ketentuan mempekerjakan karyawan dan manajer local.

Dalam mendirikan cabang, suatu perusahaan dapat memilih apakah ; (1) mengakuisisi perusahaan yang telah berjalan ; atau (2) mendirikan pabrik sendiri. Mengakuisisi atau membeli perusahaan local yang telah berjalan memiliki keuntungan berupa tiadanya biaya modal awal dan kesenjangan waktu berproduksi. Seringkali proses akuisisi lebih cepat, mudah dan murah dibanding mendirikan perusahaan sendiri. Mengakuisisi juga tidak perlu menambah kapasitas perusahaan dan menimbulkan kesan baik bagi negara tuan rumah. Kendati demikian, perusahaan bisa saja mendirikan pabrik baru jika tidak ada peluang untuk melakukan akuisisi, atau jika ada syarat khusus bagi desain dan peralatan.

9. Operasi pasar global

Suatu perusahaan yang melakukan globalisasi akan dapat mengambil peluang bisnis yang terjadi di seluruh dunia dan tidak terbatas pada sektor tertentu. Banyak perusahaan yang telah melakukan globalisasi usahanya secara substansial karena percaya bahwa konsumen di seluruh dunia semakin sama dalam tujuan dan persyaratan terhadap

produk berikut atributnya. Bila dunia semakin berkembang menjadi pasar global dimana produk menjadi standar di semua budaya, maka perusahaan dapat memproduksi dan menjual produk yang dapat diandalkan dengan biaya yang murah di seluruh dunia. Contoh perusahaan yang telah melakukan globalisasi operasi adalah Levi-Strauss, PepsiCo, dan Coca-Cola serta beberapa perusahaan lain yang memproduksi barang – barang konsumsi hingga fast food.

10. Investasi portofolio

Investasi portofolio dapat berupa investasi dalam bentuk surat – surat berharga yang dapat diperjual belikan di pasar internasional, seperti uang, obligasi, surat dagang, sertifikat deposito, dan saham. Dapat pula berupa investasi dalam rekening bank di luar negeri ataupun pinjaman luar negeri. Bedanya dengan investasi langsung, investasi portofolio tidak menghendaki kehadiran produk atau karyawan perusahaan di luar negeri.

Investor yang memutuskan untuk membeli surat berharga (menginvestasikan uang ke luar negeri) didorong oleh beberapa alasan, terutama ; (1) melakukan diversifikasi portofolionya antar berbagai pasar dan lokasi, (2) untuk memperoleh keuntungan yang lebih tinggi, (3) menghindari resiko politik (politik *cal resk*), (4) berspekulasi di pasar valuta asing.

RINGKASAN

Tahapan Internasional Bisnis dibagi menjadi 5 tahap pada setiap kegiatan bisnis. Kegiatan ekspor mempunyai keuntungan dan kerugian, secara umum kelebihan dari ekspor adalah untuk mengidentifikasi pasar dan memperkenalkan merek dagang. Ada beberapa jenis kegiatan dalam penjualan barang meliputi ekspor, lisensi, waralaba, kontrak manajemen, kontrak manufaktur, investasi langsung, Joint venture, cabang yang dimiliki penuh, investasi portofolio

SOAL

1. Apa perbedaannya perusahaan Domestik dan perusahaan multinasional, jelaskan jawaban saudara ?
2. Apa bedanya perusahaan Waralaba dan Lisensi
3. Jelaskan apa yang dimaksud dengan investasi Portofolio
4. Bagaimna cara investasi yng baik

DAFTAR PUSTAKA

Amir M.S. (2013). Ekspor Impor Teori dan Penerapannya. Cetakan Kedelapan. Penerbit Lembaga Manajemen PPM, Jakarta Pusat.

Arbi Syarif. (2013). Lembaga Perbankan Keuangan Pembiayaan. Yogyakarta: BPF.

Eun , Cheol, Sanjiv Sabherwal, Bruce G.Resnick. 2013. *Keuangan Internasional*, Diterjemahkan oleh Ika Permatasari, Jakarta:Salemba Empat

Kuncono, Mudrajad. 2002. *Manajemen Keuangan Internasional*, Yogyakarta:BPFE

Madura, Jeff. 2001. *Manajemen Keuangan Internasional*, alih Bahasa Emil Salim, edisi 4, jilid 2, Jakarta:Erlangga

Yusgiantoro. 2004. *Manajemen Keuangan Internasional Teori dan Praktik*, Jakarta: Fakultas Ekonomi Univeritas Indonesia

BAB 3 NERACA PEMBAYARAN DAN PERDAGANGAN INTERNASIONAL

CAPAIAN PEMBELAJARAN

Dengan membaca bab ini, mahasiswa diharapkan mampu untuk

1. Menjelaskan Sistem ekonomi Terbuka
2. Menjelaskan teori tentang Neraca Pembayaran

Dalam bab ini pertama akan dibahas sistem ekonomi terbuka dan tertutup, yang berkaitan dengan pendapatan nasional berdasarkan komponen pengeluaran. Komponen pengeluaran ekspor dan impor menjadi bagian penting dalam bab ini untuk membahas lebih lanjut mengenai neraca pembayaran suatu negara dan kemudian perdagangan internasional. Dalam bab ini juga akan dibahas berbagai instrument untuk membiayai perdagangan internasional.

1. System ekonomi terbuka

Sejak adam smith, pendapatan nasional menggambarkan tingkat kekayaan suatu negara. Gambaran ini berbeda dengan pemikiran sebelumnya yang menyatakan emas sebagai ukuran. Untuk menghitung pendapatan nasional, dipakai 3 (tiga) pendekatan yaitu pertama, dengan menghitung nilai tambah (Added value) masing – masing sektor seperti sektor pertanian, industry , pertambangan, dan lain- sebagainya dan kedua, dengan menjumlah komponen faktor produksi (production approach) yaitu sewa, bunga, dan keuntungan (income approach). Secara rinci tata cara menghitung pendapatan nasional dengan menggunakan ketiga pendekatan dibahas dalam lingkup makro ekonomi.

1.1 komponen dasar

pendekatan ketiga, menggunakan analisa pengeluaran (expenditure approach) yaitu menghitung pendapatan nasional (Y) dengan menghitung

komponen pengeluarannya : konsumsi (C), Investasi pemerintah (G) dan swasta (I_d), dan aliran modal dari luar negeri (I_f) serta ekspor neto (X-M).

secara umum, pendapatan nasional dapat diringkaskan sebagai berikut :

$$Y = C + G + I + (X - M)$$

dimana : Y = pendapatan nasional
C = pengeluaran konsumsi
G = pengeluaran pemerintah
I = pengeluaran investasi swasta
X = ekspor
M = impor

Dalam system ekonomi tertutup $X = 0$ dan $M = 0$. Banyak negara yang dahulunya menggunakan sistem ekonomi tertutup dari Blok Timur dewasa ini telah membuka dirinya menggunakan system ekonomi terbuka. Secara teoritis, hasil perhitungan pendapatan nasional berdasarkan ketiga pendekatan tersebut harus sama. Namun, karena sumber perhitungannya berbeda, maka ada kemungkinan hasilnya juga berbeda. Untuk itu digunakan perbedaan statistic (statistical discrepancy) untuk menyamakan ketiga hasil perhitungan tersebut.

Dalam perhitungan pendapatan nasional (Y, diasumsikan bahwa semua factor produksi berasal dari dalam negeri dan dikenal sebagai produk domestic Bruto (Gross Domestic Product, GDP). Dalam kenyataannya, ada factor produksi di dalam negeri yang dimiliki orang asing, atau sebaliknya penduduk suatu negara yang memiliki (Gross Naional Product, GNP) yang berkaitan dengan GDP adalah

$$GNP = GDP + \text{Net Factor Incomes}^*$$

* Net Factor Income = Faktor Pendapatan Bersih

Walaupun tidak berlaku mutlak, kebanyakan negara berkembang menggunakan GDP karena banyak memakai factor asing, sehingga angka GDP akan lebih besar dari gnp. Sebaliknya untuk negara maju biasanya menggunakan GNP, kecuali beberapa negara maju yang banyak menerima investasi dari luar negeri.

Untuk mengikuti perkembangan pendapatan nasional suatu negara, digunakan nilai riil berdasarkan harga konstan tahun tertentu selama kurun waktu pengamatan (time series). Dengan menggunakan nilai riil, akan di eliminasi efek dari kenaikan harga sehingga pertumbuhan murni GDP berasal dari negara bersangkutan. Bank Dunia telah menetapkan cara untuk membandingkan pendapatan per kapita tiap negara yaitu dengan membagi pendapatan nasional dengan jumlah penduduk dan di konversikan dengan kurs rata – rata dolar Amerika selama periode tertentu.

1.2 Pengaruh Perdagangan dan Investasi

Perkembangan bisnis telah ditandai dengan meningkatnya peranan sektor luar negeri, terutama ditandai dengan pesatnya kegiatan perdagangan produk – produk industri dan investasi. Kegiatan ini telah di dorong pemerintah dengan memberi berbagai bentuk fasilitas untuk menciptakan iklim bisnis internasional yang kondusif bagi aliran modal dan perdagangan. Situasi ini telah menciptakan batas – batas suatu negara semakin kabur, seperti yang digambarkan oleh Kenichi Ohmae, pakar ekonomi dan manajemen Jepang yaitu sebagai dunia tanpa batas negara (the borderless world).

Selama ini perkembangan bisnis internasional dipengaruhi oleh negara – negara yang tergabung dalam kelompok triads yaitu Amerika, Masyarakat Ekonomi Eropa (MEE) dan Jepang.

Peranan ini semakin meluas dengan melibatkan negara – negara maju lainnya dan negara – negara berkembang yang menajdi negara industry baru. Perembangan ini memberi pengaruh yang terhadap neraca pembayaran luar negeri suatu negara. Peranan bisnis internasional yang utama adalah perdagangan dan investasi engan unia luar. Factor ini terbukti sangat mempengaruhi system perekonomian terbuka, terutama dalam membentuk pendapatan nasional.

2. Teori neraca pembayaran

Definisi neraca pembayaran adalah laporan ringkas dan sistematis dari transaksi internasional suatu negara pada periode tertentu. Laporan ini menyangkut semua transaksi antara suatu negara dengan negara – negara lain di dunia, yang diterbitkan secara berkala. Sistem neraca pembayaran ini dicatat dengan menggunakan sistem double entry, yaitu aliran masuk dicatata sebagai kredit (+) dan aliran keluar dicatat sebagai debit (-). Setiap kredit atau debit diimbangi dengan debit atau kredit pengimbng. Dengan pencatatan seperti ini, maka penjumlahan dari semua transaksi adalah nol. Karena adanya prinsip keseimbangan tersebut, maka neraca pembayaran ini selaluu menjunjpg keadaan seimbang.

Teori neraca pembayaran dibuat untuk membantu menganalisis kinerja ekonomi dan keuangan suatu negara secara makro. Untuk memberikan pengertian tentang neraca pembayaran secara mudah, diilustrasikan dengan perbandingan antara level korporat (mikro) dan nasional(makro) sebgaai berikut :

Tabel 3.1 Perbandingan Korporat dan Nasional
Korporat Nasional (Makro)
(Mikro)

- | | | |
|---------------|-----------------|-------------------------------|
| 1. Neraca | Aktiva / Pasiva | / Arus barang, jasa dan modal |
| 2. Pembayaran | Laba / Rugi | Perubahan posisi keuangan |

Komponen utama dari neraca pembayaran adalah neraca barang (trade account); transaksi berjalan (current account); neraca modal (capital account); neraca cadangan pemerintah (official reserve account). Neraca barang merupakan bagian dari transaksi berjalan. Seperti telah dijelaskan dalam system double entry, maka penjumlahan dari neraca – neraca tersebut adalah nol. Karena banyaknya sumber data yang dalam kenyataannya apabila dijumlahkan tidak sama dengan nol, maka diperkenalkan perbedaan statistic (statistical discrepancy).

Walaupun neraca pembayaran ini sifatnya makro nasional, tetapi menjadi penting karena akan mempengaruhi lingkungan bisnis perusahaan internasional di suatu negara. Disamping itu, neraca pembayaran memberikan indikasi aliran barang, jasa dan kapital antar negara.

2.1 Neraca transaksi berjalan (Current Account)

neraca transaksi berjalan terdiri atas neraca perdagangan barang, jasa dan transfer unilateral. Neraca perdagangan barang adalah neraca arus perdagangan barang, ekspor dan impor barang. Keduanya dihitung berdasarkan syarat fob (free on board). Neraca perdagangan jasa adalah neraca arus perdagangan jasa, ekspor dan impor jasa. yang termasuk disini antara lain pendapatan dari investasi termasuk bunga dan deviden, pariwisata, kegiatan finansial perbankan dan asuransi, serta pengeluaran pengapalan dan angkutan udara. Ekspor dalam aliran keuangan sebagai penerimaan adalah kredit (+) dan impor sebagai pengeluaran adalah debit (-).

2.2 Neraca modal (capital account)

neraca modal adalah neraca arus perubahan aset atau harta kekayaan suatu negara, termasuk aset pemerintah dan aset asing di negara itu, diluar aset cadangan pemerintah. Transaksi yang dicatat meliputi investasi portofolio pembelian sejumlah aset keuangan dengan maturitas lebih dari satu tahun, investasi langsung dimana investor melakukan control manajemen di perusahaan tersebut dan investasi jangka pendek kurang dari satu tahun. Hutang piutang pemerintah dicatat dalam neraca modal. Modal masuk ke suatu negara (capital inflow) adalah kredit (+) dan modal keluar suatu negara (Capital outflow) adalah debit (-).

2.3 Neraca cadangan pemerintah (official Reserve Account)

neraca cadangan pemerintah adalah neraca arus perubahan aset cadangan milik pemerintah suatu negara dan pemerintah asing di negara itu. Cadangan aset pemerintah dapat berupa emas, special drawing right / SDM IMF, dan devisa. Perubahan pada neraca cadangan pemerintah menunjukkan surplus atau deficit suatu negara dalam transaksi berjalan dan atau/ neraca modalnya, dengan mengetahui ssa cadangan atau aset yang dimiliki oleh suatu negara. Kenaikan cadangan aset pemerintah diluar negeri adalah debit (-) dan kenaikan cadangan aset asing masuk ke suatu negara adalah kredit (+).

2.4 Surplus / Deficit neraca pembayaran

system double-entry booking adalah sistem pembukuan berpasangan untuk penjualan dan penerimaan. Dalam system neraca pembayaran, tiap transaksi internasional di catat sebagai kredit atau debit dan sebaliknya, setiap kredit dan debit, diimbangi dengan debit atau kredit pengimbang. Neraca pembayaran harus selalu

berimbang secara akuntansi, dimana total kredit dan debit harus selalu sama. Apabila tidak seimbang, ada pos selisih statistic yaitu jumlah dari neraca transaksi berjalan, neraca modal dan aset neraca cadangan pemerintah yang akan membuat nilainya nol (seimbang).

Transaksi pada neraca transaksi berjalan dan neraca modal adalah pos – pos otonom karena berorientasi bisnis dan mencari keuntungan, kecuali apabila ada pos transfer unilateral. Tidak semua negara mempunyai pos transfer unilateral. Transaksi pada neraca cadangan pemerintah adalah pos – pos akomodatif karena digunakan untuk menyeimbangkan transaksi – transaksi yang terjadi sehingga neraca pembayaran menjadi seimbang. Defisit. Neraca ppembayaran adalah debit pada pos – pos otonom termasuk selisih statistic dan itu berarti kredit ada pos – pos akomodatif. Surplus neraca pembayaran adalah kredit pada pos – pos otonom termasuk selisih statistic dan itu berarti debit pada pos – pos akomodatif.

2.5 penyesuaian Neraca Pembayaran

dalam neraca pembayaran suatu negara, ketidakseimbangan dari pos – pos otonom merupakan arus otonom dengan alasan yang mendasarinya. Perkembangan ekspor dan impor, serta aliran modal masuk dan keluar suatu negara sangat terkait dengan faktor kebijakan dalam negeri terutama kebijakan moneter dan sektor rill, dan perkembangan lingkungan internasional. Neraca pembayaran mencerminkan keunggulan kompetitif produksi barang dan jasa, dan peluang investasi. Sesuai dengan prinsip pembukuan dengan double entry. Apabila terjadi surplus atau deficit biasanya mengacu pada hubungan sebab akibat. Penyesuaian terhadap posisi neraca pembayaran perlu dilakukan dari waktu ke waktu. Pada dasarnya koreksi

terhadap neraca pembayaran dapat dilakukan secara otomatis atau melalui serangkaian kebijakan. Koreksi neraca pembayaran dapat dilakukan secara otomatis dikaitkan dengan menciptakan keseimbangan harga internal dan eksternal. Dalam hal ini konsep neraca pembayaran disederhanakan sebagai aliran ekspor dan impor dari barang dan jasa. Apabila defisit neraca pembayaran terjadi pada sistem kurs tetap, maka defisit neraca pembayaran akan diperbaiki dengan depresiasi dari mata uang negara itu. Dengan melakukan depresiasi mata uangnya, maka harga barang dan jasa eksternal diusahakan agar seimbang dengan harga internalnya. Hal yang sama pada sistem kurs mengambang, penyesuaian dilakukan secara otomatis dengan depresiasi dari mata uang negaranya. Dalam kurs mengambang, diatur defisit neraca pembayaran yang sebagian dengan menggunakan saldo kredit neraca cadangan pemerintah. Sebaliknya, hal yang sama dapat dilakukan pada surplus neraca pembayaran.

Koreksi neraca pembayaran dilakukan dengan intervensi dari kebijakan pemerintah dikaitkan dengan kebijakan fiskal, moneter dan sektor riil yang mendorong keseimbangan internal dengan eksternal. Jika terjadi defisit, maka pemerintah dapat memberikan rangsangan atau pengurangan pajak dan mendorong peningkatan pengeluaran pemerintah. Langkah kebijakan moneter yang dapat ditempuh disamping pengaturan kurs mata uang yang beredar untuk menekan inflasi. Kebijakan sektor riil menjadi penting terutama di negara – negara berkembang untuk mengatur struktur pasar dan pemberian proteksi untuk mendorong peningkatan ekspor.

Walaupun dalam teori terhadap neraca pembayaran dapat dilakukan dengan depresiasi mata uang, pada kenyataannya Langkah depresiasi tidak sensitif dalam

memperbaiki defisit neraca pembayaran. Sebagai contoh defisit neraca transaksi berjalan yang terjadi di Amerika, pada tahun 1976 sampai 1980, dolar Amerika merosot seiring dengan penurunan transaksi berjalannya. Pada tahun 1980 sampai 1985, dolar Amerika menguat dan terjadi peningkatan impor serta penurunan ekspor Amerika sehingga transaksi berjalan tetap deficit. Pada pertengahan tahun 1985, dolar Amerika nilainya mulai merosot dan transaksi berjalan Amerika tetap mengalami defisit. Walaupun Amerika masih tetap mengalami deficit transaksi berjalan, tetapi mulai berkurang pada tahun 1987. Kesimpulannya bahwa depresiasi tidak mutlak merupakan instrument untuk menanggulangi defisit neraca pembayaran yang akan memberikan hasil yang baik.

Untuk lebih mengetahui contoh berbagai laporan neraca pembayaran dan perdagangan, disampaikan sebagai berikut :

Dalam contoh soal 1, table 5.1 adalah sistematika neraca pembayaran Amerika tahun 1988.

Dalam contoh soal 2, table 5.2 adalah sistematika neraca pembayaran Indonesia tahun 1998/99, 1999/2000 dan 2000/01. Table 5.3 adalah ringkasan neraca pemabayran Indonesia untuk tahun 1998/99, 1999/2000 dan 2000/01. Table 5.4, 5.5 dan 5.6 adalah rincian ekspor dari kelompok barang manufaktur, kelompok barang pertanian dan kelompok barang pertambangan untuk tahun 1998/99 dan 1999/2000. Table 5.7 menunjukkan penarikan pinjaman bantuan luar negeri untuk pemerintah dan Tabel 5.8 menunjukkan posisi pinjaman luar negeri pemerintah dan perusahaan pemerintah. Table 5.9 adalah posisi pinjaman luar negeri pemerintah menurut pemberi pinjaman.

Dalam contoh soal 3, table 5.10 dan 5.11 adalah ringkasan neraca pembayaran Amerika tahun 1980 soal dan jawabannya. Table 5.2 adalah rincian perhitungan neraca perdagangan. Table 5.13 adalah rincian perhitungan neraca modal dan table 5.14 adalah rincian perhitungan neraca cadangan pemerintah.

Tabel 3.2
Rincian Neraca Pembayaran Indonesia

	1998/1999	1999/2000	2000/2001
	Milliar \$		
A. Transaksi Berjalan	(2.6)	(2.9)	(3.5)
1. barang	8.0	7.4	8.1
a. Ekspor Fob	35.30	36.5	42
i. Nonmigas	24.8	27.2	31.7
ii. Migas	10.5	9.3	10.3
- Minyak	6.4	5.5	6.2
- LNG	3.8	3.5	3.7
- LPG	0.3	0.3	0.4
b. Impor Fob	(27.3)	(29.1)	(33.9)
i. Nonmigas	(23.8)	(25.3)	(30.4)
ii. Migas	(3.5)	(3.8)	(3.5)
- Minyak	(3.3)	(3.6)	(3.2)
- LNG	(0.2)	(0.3)	(0.3)
2. Jasa	(10.6)	(10.3)	(11.6)
a. Nonmigas	(7.2)	(7.3)	(8.5)
b. Migas2	(3.4)	(3.0)	(3.1)

- Minyak	(1.7)	(1.6)	(1.6)
- LNG	(1.7)	(1.4)	(1.5)
B. Modal diluar sektor moneter	5.2	5.7	4.5
1. Lalu lintas modal pemerintah bersih	0.9	1.1	0.1
a. penerimaan pinjaman dan bantuan	5.7	6.2	5.6
b. Pelunasan Pinjaman	(4.8)	(5.1)	(5.5)
2. lalu lintas modal swasta bersih	4.3	4.6	4.4
a. penanaman modal langsung	1.7	2.0	2.6
b. lainnya	2.6	2.8	1.0
D. Selisih Perhitungan antara C dan E	(1.2)	(1.9)	(0.4)
E. Lalu Lintas Moneter	(1.4)	(0.7)	(0.8)
Catatan			
F. Cadangan devisa resmi	12.0	12.7	13.3
Setara impor nonmigas (bulan)	5.4	5.4	4.7
G. Transaksi Berjalan / PDB (%)	(1.9)	(1.9)	(2.2)

Tabel 3.3
Ringkasan Neraca Pembayaran Indonesia

	1998/1999	1999/2000	2000/2001
Milliar \$			
A. Transaksi Berjalan	(2.8)	(2.9)	(3.5)
1. Ekspor fob	35.3	36.5	42
2. Impor Fob	(27.3)	(29.1)	(33.9)
3. Jasa	10.5	(10.3)	(11.6)
B. Transaksi Modal	5.2	5.7	4.5
1. Lalu Lintas Modal Pemerintah (bersih)	0.9	1.1	0.1
2. Lalu Lintas Modal Swasta (bersih)	4.3	4.6	4.4
C. Lalu Lintas Moneter	(1.4)	(0.7)	(0.8)

Sumber : Bank Indonesia

Selama tiga tahun tampak bahwa transaksi berjalan mengalami deficit, tetapi transaksi modal positif da menyebabkan kumulatif pos – pos otonomi dari nerca pembayaran positif. Neraca perdagangan ekspor dikurangi impor sebenarnya menunjukkan angka positif, tetapi karena nerca jasa defisitnya cukup besar menyebabkan transaksi modal yang

besar tampaknya dari lalu lintas modal swasta sekitar empat kali dari lalu lintas modal pemerintah

Tabel 3.4
 Nilai Ekspor Kelompok Barang Manufaktur

Jenis Barang	1998/1999	1999/2000	2000/2001	
	Perubahan (%)		Juta \$	Pangsa (%)
Tekstil dan produk tekstil	(6,0)	3,5	5.848	25,4
Produk Kayu	38,5	(9,2)	5.537	24,0
Kayu Lapis	35,5	(20,0)	3.607	15,6
Kayu Gergajian	54,4	24,9	184	0,8
Alas Kaki	18,7	18,9	1.963	8,5
Peralatan Elektronik	14,5	43,7	1.854	8
Kerajinan Tangan	11,8	57,5	1.085	4,7
Kertas	26,1	71,1	890	3,9
Besi Baja	12,2	9,9	496	2,2
Kelompok Rotan	14,0	3,5	357	1,6
Rotan lampit	-38,4	3,6	14	0,1
Rotan furniture	18,2	1,7	306	1,3
Rotan lainnya	15,6	20,4	38	0

Lainnya	(4,5)	25,6	5.020	21,8
Jumlah	9,8	11,4	23.049	100,0

Sumber : Bank Indonesia

Tabel 3.5
Nilai Ekspor Kelompok Komoditas Pertanian

Jenis Barang	1998/1999	1999/2000	2000/2001	
	Perubahan (%)		Juta \$	Pangsa (%)
Karet Alam	(9,2)	46,6	1.428	24,0
Kopi	28,7	173,9	946	15,9
Minyak Sawit	10,1	88,9	1.047	17,6
Udang dan Hasil Hewan Lainnya	14,6	17,1	1.729	29,1
Udang	16,6	18,4	1.046	17,6
Hasil Hewan Lainnya	11,7	15,2	683	11,5
The	(1,5)	-25,7	107.0	1,8
Lainnya	(0,8)	-21,4	685	11,5
Jumlah	5,0	36,1	5.942	100,0

Sumber : Bank Indonesia

Keterangan Tabel 5.4 dan Tabel 5.5

Dari produk manufaktur, ekspor terbesar dari Indonesia dilaporkan dari tekstil dan produk tekstil, serta produk kayu. Untuk produk pertanian, hasil terbesarnya dari udang dan hasil hewan lainnya serta hasil karet alam. Secara keseluruhan, ekspor migas sekitar 25% dari total ekspor Indonesia, dan sisanya adalah ekspor non migas. Dari ekspor non – migas, ekspor produk manufaktur cukup besar dan sekitar empat kali lipat dari ekspor produk pertanian.

Tabel 3.6
 Nilai Ekspor Kelompok Komoditas Pertambangan

Jenis Barang	1998/1999	1999/2000	2000/2001	
	Perubahan (%)		Juta \$	Pangsa (%)
Timah	(41,5)	46,6	1.428	24,0
Tembaga	1,8	21,9	907	33,3
Aluminium	-17,8	42,4	236	8,7
Nikel	14,5	11,7	368	13,5
Emas	17,0	-27,2	147	5,4
Hasil Tambang Lainnya	8,6	24,8	937	34,4
Jumlah	2,1	29,1	2.725	100,0

Sumber : Bank Indonesia

Nilai ekspor produk pertambangan, walaupun masih lebih kecil dari nilai ekspor produk manufaktur, tetapi mampu memberikan dampak penggandaan yang cukup besar bagi pembangunan daerah tambang dan sekitarnya karena kebanyakan lokasinya berada di daerah terpencil.

Tabel 3.7
 Penarikan Pinjaman dan Bantuan Luar Negeri Pemerintah

Rincian	1998/1999	1999/2000	2000/2001	
	Juta \$	Pangsa (%)	Juta \$	Pangsa (%)

CGI*	5,778.0	93,9	5,510.0	97,5
ODA	4,022.0	64,9	3,799.0	67,2
Program 1)				
Proyek	4,022.0	64,9	3,799.0	67,2
Bukan ODA 2)	1,756.0	28,3	1,711.0	30,3
Diluar CGI (proyek)	417.0	6,7	152.0	2,5
ODA	6.0	1	111.0	1,8
Bukan ODA 3)	411.0	6,6	41.0	0,7
Jumlah	6,195.0	100,0	5.651.0	100,0

Sumber : Bank Indonesia

Keterangan Tabel 5.7

1. pinjaman khusus yang bersyarat lunak dalam rangka membantu program pemerintah
2. Sebagian besar adalah fasilitas kredit ekspor (FKE) dan termasuk pinjaman khusus dari Bank Exim Jepang
3. Sebagian besar berupa pinjaman komersial

*CGI : Consultative Group on Indonesia

ODA : Official Development Agent

Tabel 3.8

Posisi Pinjaman Luar Negeri Pemerintah dan Perusahaan Pemerintah

Rincian	1997/1998	1998/1999	1999/2000	2000/2001
	Posisi		Perubahan	
	Miliar \$			
Pinjaman Pemerintah	55.0	62.6	4.1	7.6
Pinjaman lama 1)	0.8	0.7	(0.1)	(0.1)

Pinjaman Baru	54.2	61.9	4.2	7.7
CGI	5.5	58.8	5.2	8.3
ODA 2)	37.1	42.5	3.3	5.4
Bukan ODA 3)	13.4	16.3	1.9	2.9
Diluar CGI	3.7	3.1	(1.0)	(0.6)
ODA	1.3	1.3	0.0	0.0
Bukan ODA	2.4	1.8	(1.8)	(0.6)
Pinjaman				
Perusahaan Pemerintah 4)	5.0	4.8	0.5	(0.2)
Jumlah	60.0	67.4	4.6	7.4

Sumber : Bank Indonesia

Keterangan Tabel 5.8

1. Pinjaman lama dalah pinjaman yang diperbolehkan sebelum bulan Juli 1996
2. Terdiri atas bantuan program murni, bantuan program dalam bentuk pinjaman khusus bersyarat lunak dalam rangka membantu program pemerintah dan bantuan proyek
3. Termasuk pinjaman khusus dari Bank Exim Jepang
4. Termasuk pinjaman non-recourse Pertamina

RINGKASAN

Dalam bisnis internasional maka harus memahami tentang instrument-instrument yang digunakan untuk membiayai perdagangan internasional. Pemahaman tentang system perekonomian dalam perdagangan internasional sangat penting karena akan menyangkut model pembayaran. Pemahaman teori neraca pembayaran jadi sangat penting, dengan memahami neraca pembayaran maka akan memahami bagaimana kondisi keuangan perusahaan saat itu

SOAL

1. Apa yang dimaksud dengan Neraca Pembayaran , jelaskan
2. Babaimana cara menaikkan pendapatan Nasional suatu negara
3. Jelaskan bagaimana Teori pembayaran terjadi di perusahaan
4. Apa yang dimaksud dengan Surlus anggaran dan deficit anggaran jelaskan
5. Cari contoh mengenai Neraca pembayaran negara-negara asean, bandingkan

DAFTAR PUSTAKA

- Ball, A. Donald and McCulloh, Wendell H.2006.International Business. The challenge of Global Competition.11th Edition.McGraw-Hill/Irwin, New York. Faisal, M. 2001.Manajemen Keuangan Internasional.Cetakan Pertama.Salemba Empat, Jakarta
- Eiteman, Stonehill, Moffett. (2011). Manajemen Keuangan Multinasional Edisi kesebelas Jilid 2. Jakarta : Erlangga

Kuncono, Mudrajad. 2002. *Manajemen Keuangan Internasional*, Yogyakarta:BPFE

Nopirin. 2011. *Ekonomi Internasional*. Yogyakarta: BPFE

Yuliati, Handoyo Prasetyo..2005. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Internasional*, Yogyakarta: Andi Pffset

Yusgiantoro. 2004. *Manajemen Keuangan Internasional Teori dan Praktik*, Jakarta: Fakultas Ekonomi Univeritas

BAB 4 SELUK BELUK VALAS

CAPAIAN PEMBELAJARAN

Dengan membaca bab ini, mahasiswa diharapkan mampu untuk

1. Menjelaskan tentang Valas
2. Menjelaskan Struktur Pasar Valas
3. Menjelaskan Perdagangan Valas
4. Menjelaskan Kaitan Antara Kurs dan Forward Day
5. Arbitrase Internasional

A. PENTINGNYA VALAS

Boleh dikata semua kegiatan bisns internasional memerlukan transfer uang dari satu negara ke negara lain. Repatriasi dividen, laba, dan royalti dari investasi asing. Kontribusi atas saham dan berbagai jenis pembiayaan semacam itu juga melibatkan transfer dana melewati batas-batas negara. Sebagai contoh, suatu perusahaan multinasional AS yang mendirikan pabrik di Inggris, pada akhir tahun buku selalu ingin mentransfer laba yang diperoleh dari usahanya di Inggris (dalam £) ke kantor pusatnya di AS (dalam US\$). Contoh lain, katakanlah seorang investor Jepang yang memiliki saham cukup banyak di Wall Street memperoleh untung besar karena nilai sahamnya melonjak; bila ia ingin merepatriasi keuntungannya ke Jepang, ia harus mengkonversi keuntungan yang diperolehnya dalam dolar AS menjadi yen Jepang. Transaksi perdagangan juga harus dinyatakan dalam nilai moneter. Misalnya, seorang importir komputer Indonesia harus membayar kepada eksportir Jepang dalam yen. Untuk itu, ia harus menukarkan mata uang domestiknya (rupiah) menjadi yen.

Bagaimana perusahaan AS, investor Jepang, dan importir Indonesia mengkonversi mata uang yang di miliknya ke dalam mata uang yang mereka inginkan? Jawaban atas pertanyaan ini diberikan oleh pasar valuta asing (valas). Dengan kata lain,

perdagangan mata uang berada di pasar valas yang mempunyai fungsi utama untuk mempermudah perdagangan dan investasi internasional.

Pertukaran satu mata uang dengan mata uang lain disebut transaksi valas (*foreign exchange transaction*). Ada dua jenis transaksi valas, yaitu transaksi *spot* dan transaksi *forward*. Transaksi spot terdiri dari transaksi valas yang biasanya selesai dalam maksimal dua hari kerja. Dalam pasar spot, dibedakan tiga jenis transaksi :

1. *Cash*, dimana pembayaran satu mata uang dan pengiriman mata uang lain diselesaikan pada hari yang sama
2. *Tom* (kependekan dari *Tomorrow* / Besok), di mana pengiriman dilakukan pada hari berikutnya
3. *Spot*, dimana pengiriman diselesaikan dalam tempo 48 jam setelah perjanjian.

Transaksi *forward* merupakan transaksi valas di mana pengiriman mata uang dilakukan pada suatu tanggal tertentu di masa mendatang. Kurs di mana transaksi forward akan di selesaikan telah ditentukan pada saat kedua belah pihak menyetujui kontrak untuk membeli dan menjual. Waktu antara ditetapkannya kontrak dan pertukaran mata uang yang sebenarnya terjadi dapat bervariasi dari 2 minggu hingga satu tahun. Jatuh tempo kontrak forward biasanya satu, dua , tiga atau enam bulan. Transaksi forward biasanya terjadi bila eksportir, importir, atau pelaku ekonomi lain yang terlibat dalam pasar valas harus membayar atau menerima sejumlah mata uang asing pada suatu tanggal tertentu di masa mendatang. Dalam situasi semacam itu, ada elemen resiko bagi pihak yang menerima jika mata uang yang mau diterima mengalami depresiasi (penurunan nilai) dalam jangka waktu tersebut. Untuk mengantisipasi hal ini, penerima mata uang asing dapat meminimumkan nilai valas dengan menandatangani kontrak

forward dengan suatu bank. Dalam kontrak itu, bank berkewajiban membeli mata uang dari eksportir pada tingkat kurs yang disepakati, tanpa peduli apa yang terjadi pada kurs pada hari di mana valas tersebut betul-betul dikirim oleh eksportir. Kontrak forward semacam ini sangat populer bagi langganan yang tidak yakin bagaimana situasi kurs pada hari dimana mereka harus membayar atau menerima valas.

B. STRUKTUR PASAR VALAS

Seandainya ada mata uang tunggal internasional, barangkali pasar valas tidak diperlukan. Kenyataan menunjukkan, dalam setiap transaksi internasional selalu digunakan valas. Dengan kata lain, terdapat kebutuhan untuk mengkonversi mata uang yang satu menjadi mata uang lain. Inilah yang menimbulkan adanya permintaan akan transaksi valas. Pasar valas dunia menawarkan mekanisme yang dapat menyelesaikan transaksi yang kompleks dan beragam secara efisien dan segera.

Perantara utama dalam pasar valas adalah bank-bank utama yang beroperasi di seluruh dunia terutama yang berdagang valas. Bank-bank ini di hubungkan dengan jaringan telekomunikasi yang amat maju dan canggih, di mana dapat menghubungkan bank-bank tersebut dengan klien utamanya dan bank-bank lain di seluruh dunia. Tidak seperti bursa saham yang memiliki lantai perdagangan (*trading floor*), pialang-pialang berbagai bank dalam pasar valas tidak pernah bertemu dan berhadapan secara langsung. Hanya telepon, modem, mesin fax, terminal komputer, atau telexlah yang menghubungkan permintaan dan penawaran valas.

Ada dua tingkatan dalam pasar valas. Yang pertama adalah pasar konsumen/eceran (*consumer/retail market*), dimana individu atau institusi membeli dan menjual valas kepada bank. Sebagai contoh, bila IBM bermaksud merepatriasi keuntungan dari cabangnya di Jerman ke AS, dia dapat mendatangi sebuah bank di

Frankfurt dengan tawaran menjual DM yang di miliknya untuk di tukarkan US\$.

Bila bank tersebut tidak memiliki jumlah US\$ yang diinginkan, maka bank tadi dapat mendatangi bank lain untuk memperoleh dolar sebagai ganti DM atau valas lain. Penjualan dan pembelian semacam ini disebut pasar antarbank (*interbank market*). Transaksi antarbank ini dapat dilakukan baik di dalam negeri maupun internasional.

Pasar antarbank merupakan pasar yang amat aktif. Bank membeli dan menjual valas satu sama lain untuk menutup kekurangan dan mengurangi kelebihan akibat transaksi dengan para langganannya. Transaksi dalam pasar antar-bank selalu dilakukan dalam jumlah besar. Nilai transaksi antarbank biasanya mulai dari US\$ 1 juta hingga US\$ 10 juta per transaksi, meskipun perdagangan di atas batas tersebut dapat terjadi.

Siapakah yang sering terlibat dalam pasar valas? Pelaku utama dalam pasar valas amat beragam, tidak hanya dalam skala operasi namun juga tujuan dan metode memanfaatkan pasar ini. Pelaku ekonomi yang utama dalam pasar valas dapat digolongkan menjadi: 1). Individu, 2) Institusi, 3). Perbankan (terutama bank-bank komersial), 4). Bank setral dan lembaga milik pemerintah, 5). Spekulasi dan arbitrase, 6). Pialang-pialang valas (Khambata dan Ajami, 1992, h. 128-131). Bagaimana para pelaku pasar ini berinteraksi dapat dilihat pada gambar 7.1

Individu-individu yang bermain di pasar valas terdorong oleh kebutuhan bisnis dan pribadinya. Kebutuhan pribadi misalnya seseorang ingin mengirim sejumlah uang kepada keluarganya di luar negeri. Untuk itu, ia akan memanfaatkan pasar valas untuk memperoleh mata uang dari negara di mana keluarganya tinggal. Kebutuhan bisnis muncul bila seseorang terlibat dalam bisnis internasional. Misalnya, importir individu menggunakan pasar valas untuk memperoleh mata uang yang diperlukan untuk membayar kepada pemasok barangnya di luar negeri.

Institusi

Institusi – institusi merupakan pelaku penting dalam pasar valas karena kebutuhan mereka yang besar dan bervariasi akan mata uang. *Transnational Corporations* atau TNC adalah pelaku utama di pasar valas, yang mentransfer sejumlah besar mata uang melewati batas-batas negara, jelas amat memerlukan konversi dari satu mata uang ke mata uang lain. Institusi-institusi keuangan, yang mempunyai investasi internasional, juga merupakan pelaku pasar valas. Institusi semacam ini meliputi dana pensiun, perusahaan asuransi, *mutual funds*, dan bank investasi. Mereka seringkali harus mengkonversi investasi *multicurrency-nya*, yang pada gilirannya menciptakan transaksi valas yang cukup besar.

Selain untuk mencukupi kebutuhan transaksi bisnis, baik individu maupun institusi memanfaatkan pasar valas untuk mengurangi resiko akibat fluktuasi kurs yang berdampak merugikan.

Perbankan

Perbankan adalah pelaku pasar valas yang terbesar dan paling aktif. Perbankan beroperasi dalam pasar valas lewat para pedagangnya. Istilah teknis untuk menyebut para pedagang ini adalah *exchange dealer* atau *exchange trader*. Pedagang valas dari suatu bank membeli dan menjual mata uang atas nama banknya, untuk memenuhi permintaan para langganannya. Kebanyakan bank menempatkan operasi valas sebagai suatu pusat laba (*profit center*) tersendiri. Banyak bank yang memperoleh laba yang menggiurkan dari bermain valas karena kepiwaiannya dalam membaca kondisi pasar akses terhadap informasi, kemampuan berdagang valas, dan kemampuan memegang investasi berisiko tinggi. Namun, kadang-kadang bank-bank ini juga dapat menderita rugi cukup besar. Akibatnya, operasi valas harus dipantau secara terus menerus oleh bank.

Bank Sentral

Bank sentral memasuki pasar valas karena beberapa alasan. Mereka dapat membeli sejumlah mata uang asing untuk mendongkrak cadangan devisa yang dimilikinya atau menurunkan nilai mata uang domestiknya. Ini dilakukan karena mata uang mereka dinilai terlalu tinggi (*overvalued*) oleh pasar. Cara paling mudah melihat indikasi suatu mata uang dinilai terlalu tinggi (*overvalued*) atau terlalu rendah (*undervalued*) adalah dengan mengamati harga “Big Mac”, suatu produk hamburger dari McDonald, di suatu negara di bandingkan dengan nilai Big Mac dalam dolar AS (lihat Tabel 7.1). Nilai positif berarti mata uang negara tersebut dinilai terlalu tinggi; nilai negatif berarti mata uang negara tersebut dinilai terlalu rendah. Bank sentral dapat melakukan intervensi pasar dengan menjual sejumlah tertentu mata uang asing untuk meningkatkan mata uang domestiknya. Dengan kata lain, bank sentral terjun dalam pasar valas untuk melakukan intervensi pasar dengan tujuan untuk mengurangi fluktuasi kurs maupun menjaga target kurs yang telah ditetapkan. Sebagai contoh, pada akhir dasawarsa 1980-an, bank-bank sentral AS, Jepang dan Jerman Barat seringkali melakukan intervensi pasar untuk mengoreksi ketidakseimbangan nilai mata uang antara yen dan DM melawan dolar AS.

Tujuan utama bank sentral bukan untuk memperoleh laba atau menghindari resiko dari operasi valas yang dilakukannya. Tujuan utama bank sentral adalah mempengaruhi nilai mata uangnya dan mata uang penting lain agar bergerak sesuai dengan nilai yang menurut bank sentral tersebut sesuai dengan kepentingan ekonomi negaranya.

Tabel 4.1
Hamburger “Big Mac” dalam berbagai Mata Uang

Berikut adalah harga Big Mac produksi McDonald di beberapa negara pada 13 April 1993. Harga dalam US\$ menunjukkan apakah suatu mata uang dinilai terlalu tinggi atau terlalu rendah dibanding dolar.

Negara	Harga dalam mata uang lokal	Harga dalam dolar	Mata uang local dinilai terlalu rendah (-) tinggi(+)
Argentina	Peso 3,60	3,60	+58
China	Yuan 8,50	1,50	-34
Denmark	DKr 25,75	4,25	+86
Inggris	£1,79	2,79	+23
Jerman	DM 4,60	2,91	+28
Jepang	¥391	3,45	+51
Kanada	C\$ 2,76	2,19	-4
Malaysia	Ringgit 3,35	1,30	-43
Perancis	FFr 18,50	3,46	+52
Rusia	Rouble 780	1,14	-50
Thailand	Baht 48	1,91	-16

Sumber: *The Economics*, 17 April 1993, h. 79

Spekulasi dan Arbitrase

Peran serta spekulasi dan arbitrase (bahasa aslinya : *speculators* dan *arbitrators*) dalam pasar valas semata-mata didorong oleh motif mengejar keuntungan. Mereka justru menuai laba dari fluktuasi drastis yang terjadi di pasar valas. Dengan kata lain, mereka tidak mempunyai transaksi bisnis atau komersial yang perlu dilindungi di pasar valas. Spekulasi mendorong suatu mata uang bila mereka yakin bahwa mata uang tersebut dinilai terlalu rendah dan menjualnya ketika harga naik, *vice versa*.

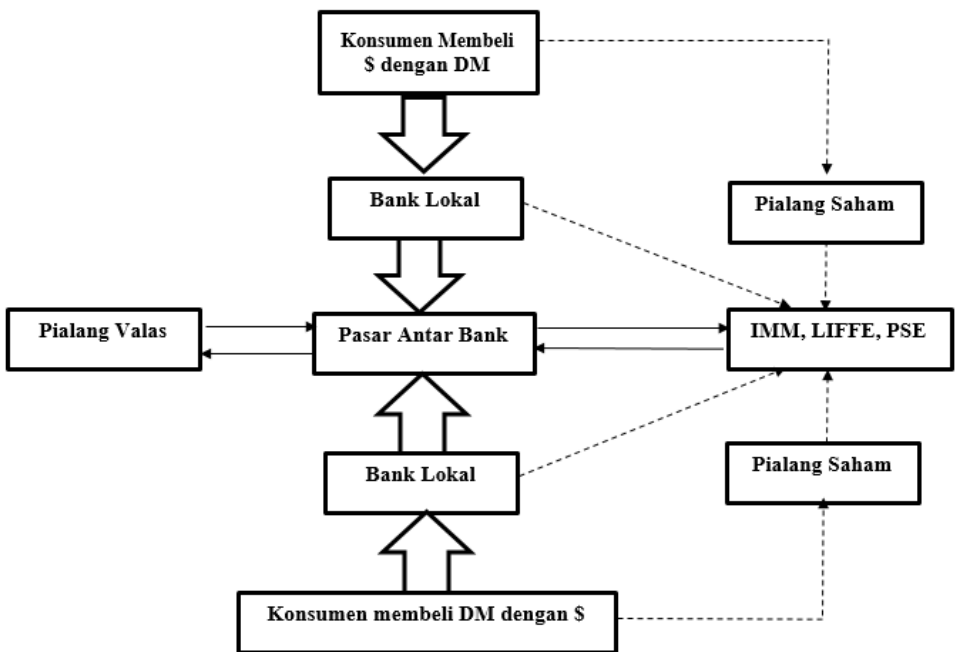
Arbitrase adalah orang yang mengeksploitasi perbedaan kurs antar pasar valas. Bila kurs poundsterling di London lebih rendah dibanding New York, mereka akan membeli pound di London dan menjualnya di New York untuk memperoleh laba. Hanya saja, saat ini kesempatan untuk melakukan arbitrase semakin sulit karena canggihnya telekomunikasi cenderung membuat kurs relatif sama di seluruh dunia dalam tempo singkat.

Transaksi spekulatif dan arbitrase sering berasal dari pedagang valas milik bank-bank komersial. Seringkali upaya memaksimalkan laba dilakukan dengan tujuan laba tertentu yang telah diperhitungkan dengan seksama, dengan batas-batas kerugian dan resiko yang mungkin ditanggung. Kenyataan memang menunjukkan bahwa porsi terbesar transaksi valas didorong oleh motif spekulasi.

Pialang Pasar Valas

Pialang valas adalah perantara yang menghubungkan antara pihak yang membutuhkan dan menawarkan valas di pasar valas. Kontak dengan bank-bank dilakukan lewat *hot line* (saluran sibuk) dan berusaha untuk memenuhi permintaan pembelian dan penjualan. Mereka tidak memperdagangkan valasnya sendiri dan bukan merupakan pihak untuk melakukan transaksi yang sebenarnya. Untuk jasa perantara, pialang mengenakan biaya yang telah disepakati, yang disebut *brokerage*.

Salah satu modal dasar pialang adalah penguasaannya atas informasi pasar. Informasi sempurna karena dapat mempertemukan berbagai pelaku pasar valas inilah yang membuat pasar valas menjadi pasar yang efisien. Selain itu, pialang juga berfungsi menjaga keberhasilan dan anonimitas pelaku pasar. Dalam negosiasi harga, pialang tidak akan mengungkapkan identitas pihak lain sampai negosiasi tersebut disepakati.



Sumber: Federal Reserve Bank of St. Louis dalam Shapiro (1992: h.35)

Gambar 4.1 Struktur Pasar Valas

Catatan : IMM adalah International Money Market Chicago yang memperdagangkan valas jenis *future* dan *options*. LIFFE merupakan London International Financial Futures Trading yang memperdagangkan valas jenis *futures*. PSE adalah Philadelphia Stock Exchange yang memperdagangkan valas jenis *options*.

C. MEMAHAMI PERDAGANGAN VALAS

Kutipan Langsung dan Tidak Langsung

Perdagangan valas adalah perdagangan antara satu mata uang dengan mata uang lain. Nilai tukar antara dua mata uang disebut kurs bilateral (*bilateral exchange rates*). Dengan demikian, kurs adalah harga mata uang suatu negara yang dinilai dalam mata uang lain. Tabel 7.2 menampilkan kutipan kurs valas pada tanggal 7 juli 1994. Tabel ini dikutip dari *The Asian Wall Sreet Journal (ASWJ)* yang terbit pada hari jumat, 8 juli 1994. Kurs di sajikan adalah kurs jual yang berlaku pada perdagangan antarbank dalam jumlah minimum \$ 1 juta. Kurs ini adalah harga perdagangan besar. Maksudnya, harga eceran yang di tawarkan oleh bank kepada konsumen dalam jumlah di bawah \$1 juta biasanya lebih mahal, dalam arti konsumen harus membayar lebih banyak dolar AS untuk memperoleh setiap unit mata uang asing.

Kolom pertama dalam tabel 7.2 adalah daftar nama negara dan mata uangnya masing-masing. Empat kolom berikutnya menyajikan kurs selama dua hari bisnis sebelum harian ASWJ diterbitkan (Thurs, adalah Thursday/ Kamis, 7 Juli, dan Wed. Kependekan dari Wednesday/ Rabu, 6 Juli).

Kurs disajikan dalam dua definisi. Yang pertama dinamakan U.S.\$ *equivald*, artinya menunjukkan satu unit mata uang asing yang dinilai dalam dolar AS. Kurs ini disebut juga sebagai istilah Amerika (*America Terms*), artinya jumlah unit dolae AS per unit mata uang asing. Sebagai contoh harga dolar untuk satu unit poundsterling Inggris (Britain) pada hari Kamis, 7 Juli 1994, adalah \$1,5385; harga dolar untuk satu unit Rupiah pada hari yang sama adalah \$0,0004608. Nilai \$1,5385=£1 dalam perdagangan valas disebut kutipan langsung

(*direct quote*) karena menunjukkan berapa unit mata uang domestik yang diperlukan untuk membeli mata uang asing (dengan asumsi, mata uang domestik dalam hal ini adalah dolar AS).

Definisi kurs yang kedua diberi label *Currency per U.S.\$* yaitu satu dolar AS yang dinilai dalam mata uang asing. Dengan kata lain, sejumlah mata uang asing per dolar AS; atau sering disebut istilah Eropa (*European Terms*). Harga dolar yang dinilai dalam pound Inggris pada hari Kamis, 7 Juli 1994, adalah £0,65; dan harga satu dolar dalam Rupiah Indonesia adalah Rp 2170,04 pada hari yang sama. Nilai \$1= Rp 2170,04 dalam perdagangan valas di sebut *kutipan tidak langsung (indirect quotation)* karena untuk membeli satu unit mata uang domestik diperlukan sejumlah mata uang asing.

Bila tidak ada biaya transaksi, dua definisi ini mempunyai hubungan yang berkebalikan. Misalnya, unit dolar AS per Rupiah ($\$0,0004608$) seharusnya sama dengan satu dibagi unit Rupiah per dolar AS (Rp 2170,04). Dengan kata lain, $0,0004608=1/2170,04$. Dalam praktik, angka yang tidak sama dari dua definisi kurs besar kemungkinan diakibatkan oleh adanya biaya transaksi, terutama selisih antara kurs beli dan kurs jual.

Sebagian besar mata uang hanya memberikan satu kutipan kurs saja, yaitu harga mata uang untuk pengiriman segera. Inilah yang di sebut kurs spot (*spot exchange rate*). Sebagaimana diuraikan pada awal bab ini, pada transaksi spot biasanya dana akan dikirim dalam tempo maksimum 2 hari kerja setelah transaksi disetujui. Sebagai contoh, perusahaan tekstil aduhTex di Yogyakarta membeli 1 juta pounsterling inggris dari Hongkong Bank pada kurs spot \$1,5385 pada hari Kamis 7 Juli 1994; suatu nota (draft) dapat di tulis terhadap suatu bank di London untuk pembayaran pada tanggal 11 Juli 1994.

Tabel 4.2
Kutipan Kurs Valas dari The Asian Wall Street Journal, 6-7 Juli
1994

CURRENCY RATES
Thursday

The New York foreign exchange selling rates below apply to trading amount among banks in amounts Of \$1 million and more as quoted at 3 p.m Eastern time by Bankers Trust Co. Dow Jones Telerate Inc. and other sources Retail transactions provide fewer units of foreign currency per dollar.

Country	U.S. \$ equivalent		Currency per U.S.	
	Thurs	Wed	Thurs	Wed
Argentina (Peso)	1.01	1.01	.99	.99
Bahrain (Dinar)	2.6522	2.6522	.37771	.37771
Britain (Pound)	1.5385	1.5465	.6500	.6466
30-day forward	1.6379	1.5458	.6502	.6469
90-day forward	1.5371	1.5453	.6506	.6471
180-day forward	1.5363	1.5448	.6509	.6473
Canada (Dollar)	.7207	.7220	1.3875	1.3850
30-day forward	.7198	.7211	1.3892	1.3867
90-day forward	.7179	.7193	1.3930	1.3903
180-day forward	.7143	.7152	1.4000	1.3982

Chile (Peso)	.002437	.002437	410.29	410.29
China (Ronminbi)	.115221	.115221	8.6790	8.6790
France (Franc)	.18512	.18484	5.4020	5.4100
30-day forward	.18494	.18468	5.4073	5.4144
90-day forward	.18469	.18445	5.4145	5.4214
180-day forward	.18447	.18432	5.4210	5.4250
Germany (Mark)	.6361	.6347	1.5720	1.5750
30-day forward	.6360	.6345	1.5724	1.5760
90-day forward	.6359	.6345	1.5726	1.5762
180-day forward	.6368	.6355	1.5704	1.5730
Greece (Drachma)	004218	004197	237.10	238.20
Indonesia (Rupiah)	.0004608	.0004608	2170.04	2170.04
Ireland (Punt)	1.5254	1.5345	.6556	.6516
Israel (Shekel)	.3298	.3298	3.0320	3.0320
Italy (Lira)	.0006386	.0006396	1566.05	1563.35
Japan (Yan)	.010127	.010116	98.75	98.80
30-day forward	.010148	.010139	98.54	98.64
90-day forward	.010197	.010191	98.07	98.17
180-day forward	.010285	.010285	97.23	97.32
	.3850	.3840	2.5972	2.6042

Malaysia (Ringgit)	.03771	.03771	26.52	26.52
Philipina (Peso)	.6579	.6579	1.5200	1.5200
Singapore (Dollar)	.03997	.03997	25.02	25.02
Thailand (Bath)				
Venezuela (Bollvar)	.00534	.00534	187.20	187.20
Floating rate	1.45289	1.45645	.68828	.68828
	1.21410	1.21190
SDR				
ECU				

Special Drawing Right (SDR) are base on exchange rates for the U.S., German, French, and Japanese currencial. European Curenry Unit (ECU) is based on a basket of Community currencies.

Sources : International Monetary Fund

Apresiasi dan Depresiasi

Penurunan kurs antara rupiah dan dolar (misalnya, dari Rp 1.900,00/\$ menjadi Rp 2.170,00/\$) berarti dolar menjadi lebih mahal dalam nilai rupiah. Ini mencerminkan bahwa nilai dolar naik karena jumlah rupiah yang diperlukan untuk membeli dolar meningkat. Dengan kata lain, dolar mengalami *apresiasi* terhadap rupiah. Dari sisi lain, rupiah menjadi lebih murah dinilai dalam dolar, artinya rupiah mengalami *depresiasi* terhadap dolar. Untuk menghindari kebingungan, harus diingat bahwa kurs antara mata uang domestik dan mata uang asing diartikan sebagai jumlah mata uang domestik yang diperlukan untuk membeli mata uang asing (Rivera-Batiz, 1989; h. 15). Bila kurs meningkat berarti mata uang domestik mengalami depresiasi dan mata uang asing mengalami apresiasi. Sebaliknya,

penurunan kurs mencerminkan terjadinya apresiasi mata uang domestik dan depresiasi mata uang asing.

Bid and Offer Rates

Kurs dalam pasar valas dikutip menurut kurs beli (*bid rates*) dan kurs jual (*offer rates*). Kurs beli adalah kurs di mana bank bersedia membeli suatu mata uang. Kurs jual adalah kurs di mana bank mau menjual suatu mata uang. Dalam praktik, bank yang terjun dalam pasar valas diharuskan mencantumkan kurs beli dan jual sekaligus untuk mata uang-mata uang yang diperdagangkannya.

Ketika mencantumkan kurs jual dan beli untuk mata uang tertentu, kurs beli biasanya lebih rendah daripada kurs jualnya. Perbedaan antara kurs beli dan jual disebut *bid-offer spread* atau *trading margin*.

Dalam suatu transaksi di pasar spot, kurs dolar AS/£ misalnya ditulis 1,8410-1,8420. Kurs di sebelah kiri adalah kurs beli di mana bank bersedia menjual \$1,8410 untuk ditukarkan dengan £1. Kurs disebelah kanan merupakan kurs jual di mana bank bersedia membeli \$ 1,8420 untuk £1. Perhatikan, kurs jual lebih tinggi karena bank bersedia menjual lebih sedikit dolar (1,8410) untuk £1 daripada pada saat membeli. Besarnya *bid-offer spread* dalam kasus ini adalah:

$$\text{Spread} = (P_o - P_b) / P_o \times 100 = (1,8420 - 1,8410) / 1,8420 \times 100 = 0,05\%.$$

Di mana P_o adalah kurs jual (*offer price*) dan P_b adalah kurs beli (*bid price*).

Besar kecilnya margin (*spread*) untuk suatu mata uang dipengaruhi oleh: Pertama, jumlah mata uang yang diperdagangkan: semakin kecil jumlahnya, maka semakin besar marginnya. Kedua, besar kecilnya pusat keuangan yang memperdagangkan valas: di pusat keuangan dunia, seperti New York atau London, margin akan semakin kecil. Ketiga, fluktuasi harga mata uang: semakin besar fluktuasinya, semakin besar marginnya. Keempat, jenis instrumen yang

diperdagangkan: bila uang kertas atau cek bank biasanya marginnnya lebih tinggi.

Dalam praktek, khususnya di pasar antarbank, pedagang valas hanya mengutip kurs hingga dua desimal terakhir. Kutipan kurs beli-jual di pasar antarbank menunjukkan *spread* yang amat kecil karena transaksi nilainya amat besar dan persaingan amat ketat. Selain itu, instrumen utama yang digunakan dalam pasar valas adalah transfer bank. Yang terakhir ini berkaitan dengan istilah-istilah yang sering dipergunakan dalam transfer valas lewat bank, yaitu :

1. *Position Statement*: pernyataan posisi bank dalam suatu mata uang asing menunjukkan bahwa aktiva dan utang bank didenominasi dalam mata uang asing tersebut.
2. *Closed/Balanced position* dari suatu bank terjadi bila nilai aktiva dalam suatu mata uang asing, yang meningkat akibat pembelian valas dari waktu ke waktu, sama dengan jumlah utang (akibat penjualan Valas yang dilakukan oleh bank) dalam mata uang asing tersebut.
3. *Open Position* berarti aktiva yang dinilai dalam suatu mata uang melebihi utang dalam mata uang tersebut. Keadaan ini sering disebut *being long* dalam suatu mata uang. Sebaliknya, bila bank/ pedagang dalam posisi *short* pada suatu mata uang, artinya pernyataan posisinya berada dalam keseimbangan yang negatif (utang dalam suatu mata uang asing lebih besar dibanding aktivanya).

Kurs Silang

Kurs pada dasarnya adalah harga satu mata yang dinilai dalam mata uang lain. Dalam praktek, harga semua mata uang tidak selalu dikutip menurut mata uang lainnya, terutama untuk jenis mata uang yang tidak memiliki pasar valas yang aktif. Sebagai contoh, kurs Rupiah Indonesia dalam mata uang Krona Swedia tidak mudah ditemukan. Namun, kurs kedua mata uang ini selalu tersedia dalam dolar AS. Kurs

masing-masing mata uang tersebut dalam dolar AS dapat dibandingkan; dan pada gilirannya, kita akan dapat menentukan kurs antara Rupiah dan Krona. Inilah yang disebut kurs silang (*cross exchange rates*). Tabel 7.3 memperlihatkan kurs silang antara berbagai mata uang yang laku keras di pasar valas. Sebagai contoh, Yen dijual pada harga \$138,3 (lihat kolom ke-5, Yen, pada baris \$) dan £ pada harga \$0,534 (lihat kolom ke-2, £, pada baris \$). Maka kurs seilang Yen/ £ adalah Yen 1 =£259 (lihat kolom Yen baris £).

Tabel 4.3
Kurs Silang Pada Tanggal 29 September 1993

Exchange Cross Rates									
Sep t	£	\$	DM	Yen	FFr	\$ Fr	Lira	C \$	B Fr
28									
£	1	1.8	2.9	259.	9.82	2.43	2196	2.1	60.4
\$	0.5	7	3	0	5.24	1.29	1172	6	0
	3	1	1.5	138.				1.1	32.3
			7	3				5	5
DM	0.3	0.6	1	88.2	3.35	0.82	748.	0.7	20.5
	4	4		5		9	2	4	8
Yen			11.		37.9				
	3.8	7.2	3	1000		9.39	8479	8.3	233.
	6	3				0		5	2
FFr	1.0	1.9	2.9	263.	1	2.47	2236	2.2	61.4
	2	1	9	7		6		0	9
\$ Fr					4.03		903.		
	0.4	0.7	1.2	106.	9	1	0	0.8	24.8
	1	7	1	5				9	4

H	0.3	0.5	0.8	78.3	2.97	.735	664.	0.6	18.2
F1	0	7	9	2			0	5	6
					4.47	1.10			
Lir	0.4	0.8	1.3	117.		7	1000	0.9	27.5
a	6	5	4	9				9	0
C \$	0.4	0.8	1.3	119.	454	1.12	1016	1	27.9
	6	7	6	8					4
B					16.2	4.03	3636	3.5	
Fr	1.6	3.1	4.8	428.	6			8	100.
	6	0	6	8					

Yen per 1.000 Frenc Fr per 10; Lira per 1.000; Belgian Fr. Per 100.
 Sumber : The Financial Times, 29 September 1993.

D. KAITAN ANTARA KURS FORWARD DAY

Pada Tabel 7.2 juga terlihat bahwa beberapa mata uang ditulis dalam kontrak forward, yaitu transaksi yang di susun untuk pengiriman di masa mendatang. Kurs khusus ini disebut kurs forward (*forward exchange rate*). Dalam tabel, poundsterling Inggris menyajikan tiga kurs forward yang berbeda: 30,90, dan 180 hari. Jika perusahaan Aduhtex memerlukan £1 Juta untuk 3 bulan mendatang, Perusahaan ini dapat memilih kontrak forward yang 90 hari (90-Day Forward) pada harga \$1,5371 pada tanggal 7 Juli 1994 dan menyetujui untuk membayar \$1.537.100,00 untuk pengiriman £1 Juta.

Kurs forward biasanya berbeda dengan kurs spot. Perbedaan antara kedua kurs ini pada prinsipnya berkaitan dengan perbedaan suku bunga antara kedua negara. Sebagai contoh, kurs forward 90 hari untuk pound Inggris adalah \$1,5371, lebih rendah dibanding kurs spot (\$1,5385). Dalam kondisi semacam ini, kita dapat mengatakan bahwa poundsterling diperdagangkan pada *forward discount*, atau dolar AS diperdagangkan pada *forward discount*, atau dolar AS

diperdagangkan pada *forward premium*. Tingkat diskon forward £ dihitung dengan :

$$\begin{aligned} & \{[(\text{kurs forward} - \text{kurs spot})/\text{kurs spot}] \times [(360/90)]\} \times 100 \\ & = \{[(1,5371 - 1,5385)/1,5385] \times [360/90]\} \times 100 \\ & = -0,36\% \end{aligned}$$

Tidak semua kurs forward lebih rendah daripada kurs spot. Dalam kasus yen Jepang, kurs forward 90 hari lebih tinggi dari pada kurs spotnya. Ini berarti pedagang membayar lebih banyak dolar AS di pasar forward (\$0,010197) dibanding di pasar spot (\$0,010127). Yen Jepang dikatakan diperdagangkan pada *forward premium relatif* terhadap dolar AS, atau dolar AS pada *forward discount*. Tingkat premi forward atas yen adalah : $\{[(0,010197 - 0,010127)/0,010127] \times [360/90]\} \times 100 = 2,76\%$

E. ARBITRASE INTERNASIONAL

Kadang-kadang harga satu mata uang dapat bervariasi antara pasar valas yang satu dengan yang lain. Suatu mata uang mungkin lebih murah di New York dan lebih Mahal di London. Bila situasi tersebut benar-benar ada, maka pelaku pasar mempunyai peluang untuk membeli mata uang tersebut di New York dan menjualnya ke London. Kegiatan semacam ini disebut arbitrase (*arbitrage*). Dengan kata lain, arbitrase adalah membeli dan menjual mata uang di pasar yang berbeda dengan tujuan untuk memperoleh keuntungan yang pasti dari perbedaan antara harga beli dan harga jual. Dalam praktik dikenal 3 macam arbitrase internasional (Madura, 1989: h. 158-165):

1. *Locational Arbitrage* (arbitrase lokasi). Ini terjadi bila kurs berbeda antarlokasi pasar valas.
2. *Triangular arbitrage* (arbitrase segitiga), yang terjadi bila terdapat diskrepansi (perbedaan) dalam kurs silang.
3. *Covered interest arbitrage* (arbitrase suku bunga yang ditutup), yang terjadi bila perbedaan suku bunga antara

dua negara tidak dicerminkan secara tepat oleh premi forward

Jenis Arbitrase yang pertama dan kedua hampir identik. Ini disebabkan, arbitrase mungkin dilakukan dengan membandingkan kutipan kurs suatu mata uang di suatu pasar dan kurs mata uang yang sama di pasar lain berdasarkan kutipan kurs silangnya. Bedanya, arbitrase lokasi memaksa suatu kurs menjadi sama, setidaknya tidak berbeda secara signifikan, antarbank dalam lokasi yang berbeda.

Misalnya, ada dua bank, A dan B, yang membeli dan menjual mata uang. Mula-mula, kita mengabaikan *bid-offer spread*, dan diasumsikan kurs tunggal yang di kutip Bank A untuk £1 adalah \$1,60, sedang kurs tunggal yang di kutip di bank B adalah \$1,61. Bila anda punya banyak uang, Anda dapat memanfaatkan untuk membeli pound di Bank A pada harga \$1,60/£ dan kemudian menjual pound tersebut ke Bank B pada harga \$1,61/£; keuntungan yang Anda peroleh adalah \$0,01 untuk setiap pound. Bila *bid-offer spread* diperhitungkan, maka tidak ada lagi arbitrase lokasi. Informasi mengenai kutipan kurs beli dan jual pound Inggris di kedua bank ditunjukkan dalam tabel 7.4. Bila Anda membeli pound dari Bank A pada harga \$1,61 (kurs jual bank) dan menjual pound tersebut kepada Bank B pada harga beli sebesar \$1,61 berarti Anda tidak rugi dan laba, alias Impas. Contoh berikut ini sekedar menunjukkan bahwa bahkan jika kurs beli maupun kurs jual antara dua bank berbeda, belum tentu arbitrase lokasi dimungkinkan.

Tabel 4.4

Contoh Kutipan Kurs Untuk Arbitrase Lokasi

	Bank A	Bank B
Kurs beli untuk £	\$1,60	\$1,61
Kurs Jual untuk £	\$1,61	\$1,62

Arbitrase segitiga memaksa kurs silang agar menyajikan harga yang sesuai. Tahapan seorang arbitrase memperoleh laba dari peluang arbitrase segitiga lihat Gambar 4.2. Misalnya, kurs berikut dikutip di pasar antarbank:

New York : **US\$/FF = FF 5,2350**
 US\$/DM = DM 1,7650

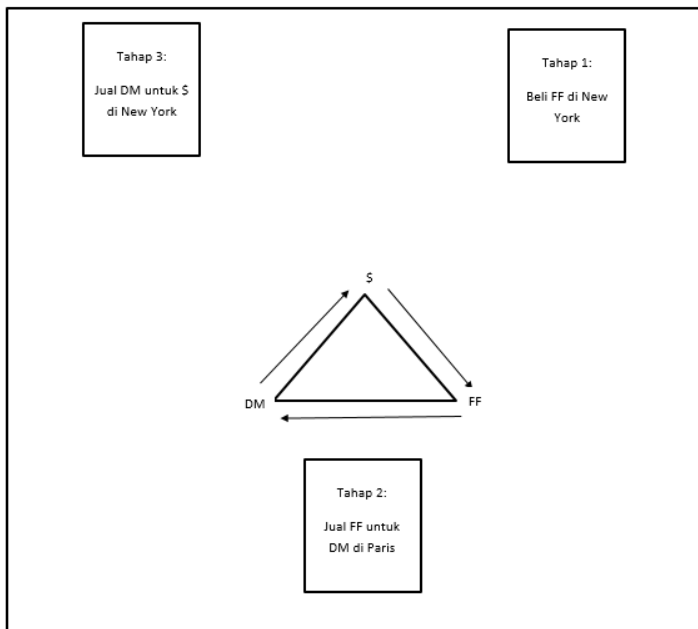
Paris : FF/DM = 2,9200

French

Franc (FF) dan Deutsche Mark (DM) masing-masing dikutip terhadap dolar AS di New York dan saling dikutip satu sama lain di Paris. Dengan kata lain, kita dapat menghitung kurs FF terhadap Dm di pasar New York melalui mekanisme kurs silang berikut ini:

FF 5,2350 = FF 2,9660.

DM 1,7650



Gambar 4.2

Contoh Arbitrase Segitiga

Sumber : Khambata dan Ajmi (1992: h. 143)

Jelas dalam kasus ini, FF dalam nilai DM di New York dan Paris tidak sama. Oleh karena itu, akan menguntungkan bila membeli FF di New York dan menjualnya di Paris. Itu berarti seorang arbitraser AS dapat memperoleh FF 523.500 di pasar New York untuk \$100.000, dan menjualnya di Paris untuk DM 179.281. Deutsche Mark sejumlah itu dapat dijual di pasar New York dan akan diperoleh \$101.575,54. Arbitraser dapat memperoleh laba bersih sebesar \$ 1.575,54 tanpa resiko apapun.

Hanya saja, saat ini peluang untuk melakukab arbitrase dapat terjadi di pasar antarbank dalam periode yang amat singkat. Ini disebabkan setidaknya oleh 2 hal : pertama , pergerakan pasar dengan cepat akan membawa kurs kembali dalam tingkat yang sama antarpasar. Kedua, Informal moderen dan teknologi komputasi yang canggih menyebabkan peluang arbitrase hampir tidak ada. Bila peluang tersebut muncul sewaktu-waktu, peluang itu hampir segera lenyap karena pedagang valas dapat segera melihatnya dan melakukan transaksi yang menggerakkan kurs kembali pada jalur yang tepat, yaitu : kurs silang dan kutipan harga mata uang di pasar yang berbeda nilainya persis sama.

KESIMPULAN

Valas sangat penting untuk digunakan dalam perdagangan antar negara yang ada di Dunia, baik perdagangan import maupun export. Transaksi Valas ada beberapa macam yaitu *cash*, *Tom (Tomorrow)*, dan *Spot*. Pelaku ekonomi yang utama dalam pasar valas dapat digolongkan menjadi: 1). Individu, 2) Institusi, 3). Perbankan (terutama bank-bank komersial), 4). Bank setral dan lembaga milik pemerintah, 5). Spekulan dan arbitrase, 6). Pialang-pialang valas. Kurs adalah harga mata uang suatu negara yang dinilai dengan harga mata uang negara lain. Penurunan mata uang suatu negara terhadap negara

lain bisa disebut dengan *depresiasi* sedang kenaikan disebut dengan *apresiasi*

Kurs dalam pasar dikutip menurut kurs beli (*bid rates*) dan kurs jual (*offers rate*). Pelaku pasar dapat melakukan arbitrase terhadap mata uang bila menguntungkan

SOAL

1. Mengapa Valas itu sangat bagi suatu negara.
2. Bagaimana cara pemerintah untuk memperoleh Valas
3. Apa yang dimaksud dengan Apresiasi Rupiah maupun depresiasi Rupiah
4. apa yang dimaksud dengan Abritase Internasional

DAFTAR PUSTAKA

- Faisal Basri dan Haris Munandar. (2010). Dasar-dasar Ekonomi Internasional: Pengenalan & Aplikasi Metode Kuantitatif. Jakarta: Kencana
- Horne dan Wachowicz Jr. (2012) Fundamentals of Financial Management yang telah di alih bahasa menjadi Prinsip-prinsip manajemen keuangan
- Kuncono, Mudrajad. 2002. *Manajemen Keuangan Internasional*, Yogyakarta:BPFE
- Madura, Jeff. 2001. *Manajemen Keuangan Internasional*, alih Bahasa Emil Salim, edisi 4, jilid 2, Jakarta:Erlangga
- Nopirin. 2011. *Ekonomi Internasional*. Yogyakarta: BPFE
- Yusgiantoro. 2004. *Manajemen Keuangan Internasional Teori dan Praktik*, Jakarta: Fakultas Ekonomi Univeritas

BAB 5 PASAR VALUTA ASING

CAPAIAN PEMBELAJARAN

Dengan membaca bab ini, mahasiswa diharapkan mampu untuk

1. Teori Keseimbangan Nilai Kurs
2. Permintaan Mata Uang asing
3. Hambatan Pasar
4. Perkembangan Kurs Rupiah

Dalam bab ini pertama akan di bahas teori keseimbangan kurs, depresiasi dan apresiasi mata uang, dan dampaknya terhadap keseimbangan nilai kurs. Kemudian, akan di uraikan model 2 dimensi keseimbangan antara permintaan dan penawaran mata uang asing dalam suatu negara. Dalam model 2 dimensi tersebut, akan di bahas lebih lanjut ketidakseimbangan kurs yang terutama di sebabkan dari pos-pos otonom dalam neraca pembayaran. Selanjutnya, dibahas hambatan pasar valuta asing baik yang berasal dari dalam dan luar negeri, serta beberapa contoh soal untuk melengkapi gambaran yang terjadi. Sebagai studi kasus, aka di bahas perkembangan kurs rupiah sejak terjadinya krisis moneter di Indonesia.

1. Teori Keseimbangan Nilai Kurs

Nilai tukar (exchange rate) atau kurs adalah harga mata uang (domestik) terhadap mata uang asing. Dibedakan antara kurs beli dan kurs jual. Contoh: 125 yen per US\$ artinya nilai 1 dolar Amerika adalah 125 yen.

1.1 Depresiasi dan Apresiasi

Depresiasi adalah turunnya harga mata uang terhadap mata uang asing. Devaluasi adalah depresiasi yang dilakukan oleh pemerintah. Contoh depresiasi rupiah (turunnya Rupiah) terhadap US\$, dari 1 US\$= Rp 2.500,- menjadi 1 US\$= Rp 10.000,-

Apresiasi adalah naiknya suatu harga mata uang terhadap mata uang yang lain. Revaluasi adalah apresiasi

yang dilakukan oleh pemerintah. Contoh apresiasi dolar Amerika terhadap yen dari 1 US\$ = 79,75 yen menjadi 1 US\$ = 125 yen.

Arbitrase adalah membeli pada waktu harga rendah dan menjual pada waktu harga tinggi. Dengan situasi pasar yang tidak stabil dalam jangka pendek, maka terdapat kemungkinan untuk mendapatkan keuntungan dari arbitrase. Secara rinci masalah arbitrase dibahas dalam bab yang lain berkaitan dengan pasar uang berjangka.

1.2 Efek Depresiasi/ Apresiasi Pada Neraca Perdagangan

Jika diasumsikan negara 1 adalah negara domestik dan negara 2 adalah negara asing, maka efek apresiasi harga mata uang negara 2 atau efek depresiasi harga mata uang negara 1 cenderung secara teoritis meningkatkan neraca perdagangan negara 1. Sebaliknya, efek depresiasi harga mata uang negara 2 akan cenderung menurunkan neraca perdagangan negara 1. Dalam pembahasan ini diasumsikan bahwa mata uang negara 2 adalah mata uang kuat dan mata uang negara 1 adalah mata uang lemah.

Efek depresiasi dan apresiasi yang langsung secara teoritis tampak pada neraca perdagangan. Diilustrasikan dengan contoh sederhana apabila terjadi depresiasi rupiah (apresiasi dolar) terhadap dolar (rupiah) dari Rp 1.000,- per US\$ menjadi Rp. 1.500,- per US\$, efek terhadap neraca perdagangan dapat di tunjukkan sebagai berikut:

Sebelum depresiasi mata uang negara 1 (Rupiah)
1 US\$ (negara 2) \rightarrow 1.000 Rp (negara 1)
A Rp/Unit (Pxo) \rightarrow A/1,000 US\$ / Unit
B US\$/ Unit (Pmo) \rightarrow 1.000 B Rp/Unit

Setelah depresiasi mata uang negara 1 (Rupiah)

1 US\$ (negara 2) \rightarrow 1.500 Rp. (Negara 1)

A Rp/Unit (P_{x1}) \rightarrow A/1,500 US\$/Unit

B US\$ / Unit (P_{m1}) \rightarrow 1.500 B Rp/Unit

Dari Sisi Ekspor $P_{x1} < P_{xo} \rightarrow$ Akan Cenderung Ekspor \nearrow

Dari Sisi Impor $P_{m1} > P_{mo} \rightarrow$ Akan Cenderung Impor \nearrow

Neraca Perdagangan (*trade account*) akan cenderung (x-m)

Apresiasi rupiah (atau depresiasi dolar) terhadap dolar (rupiah) akan mengakibatkan efek sebaliknya terhadap neraca perdagangan. Sensitivitas depresiasi mata uang terhadap neraca perdagangan masih tergantung dari tingkat elastisitas permintaan dan penawaran dolar di pasar domestik (rupiah). Banyak faktor yang menyebabkan fluktuasi neraca perdagangan suatu negara, tidak hanya perubahan kurs mata uang.

1.3 Model Keseimbangan Nilai Kurs

Keseimbangan kurs seperti juga dalam interaksi *supply* dan permintaan barang. Mempunyai titik keseimbangan (*equilibrium*). Untuk model keseimbangan kurs, model pasar mata uang asing (negara 2) dapat di gambarkan dalam model 2 dimensi untuk 2 negara dengan memperhatikan asumsi sebagai berikut:

1. Mengikuti hukum keseimbangan pasar
2. *Demand*/kebutuhan mata uang asing negara 1
3. *Supply*/ penawaran mata uang asing ke negara 1
4. Interaksi pasar mata uang negara 2 di negara 1
5. Analisis mata uang domestik terhadap mata uang asing yang terjadi di negara 1

2. Permintaan (*Demand*) Mata Uang Asing

$$Q_o = f(M, Kout, \text{etc})$$

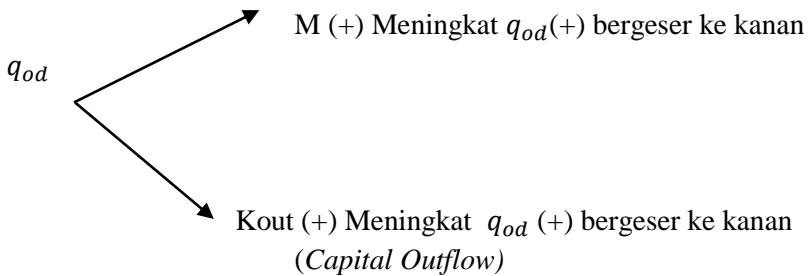
q_{od} = Demand mata uang negara 2 (row) di negara 1

F = Fungsi

M = Impor

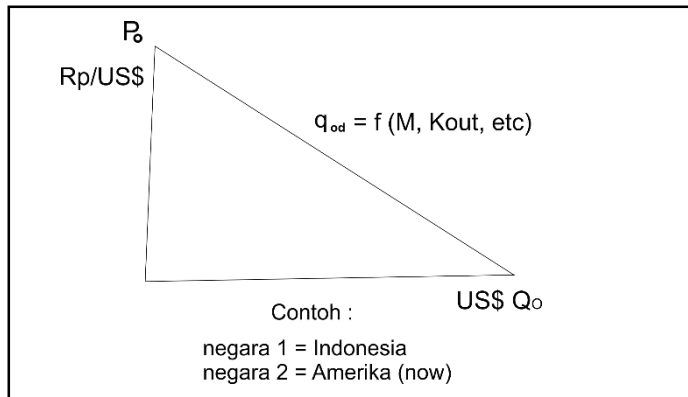
Kout = Kapital Keluar

Etc = Variabel Lain Yang Dapat Mempengaruhi M dan Kout



Keadaan kebalikan berlaku apabila M (-) dan Kout (-) akan menggeser kurva q_{od} ke kiri. Namun, Perubahan nilai kurs dapat terjadi tanpa harus menggeser kurva permintaan (*demand*) akan uang, yaitu apabila nilai kurs naik atau turun akan meningkatkan jumlah mata uang negara 2.

Untuk memudahkan penjabaran dari model 2 dimensi ini digunakan pasar US\$ di Indonesia. Sumbu Y menunjukkan nilai US\$ per Rupiah atau disingkat dengan Rp/US\$ dan sumbu X menunjukkan kuantitas US\$ yang ada di pasar. Kurva Permintaan adalah permintaan US\$ di Indonesia dan kurva *supply* adalah penawaran US\$ di Indonesia. Fungsi *Demand* / Permintaan dengan contoh mata uang domestik rupiah dan mata uang asing adalah dolar Amerika.



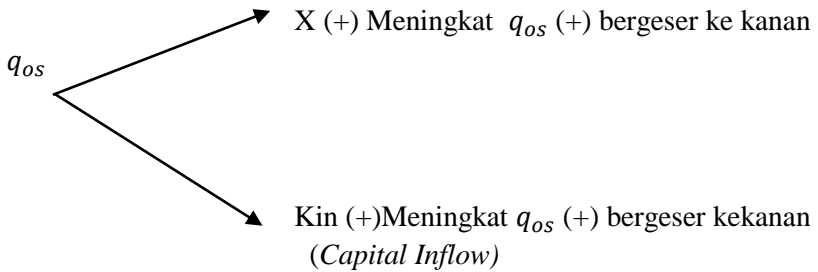
Gambar 5.1

Fungsi Permintaan Mata Uang Kuat (Dolar Amerika)
Di Negara dengan Mata Uang Lemah (Rupiah Indonesia)

Supply (Penawaran) Mata Uang Asing

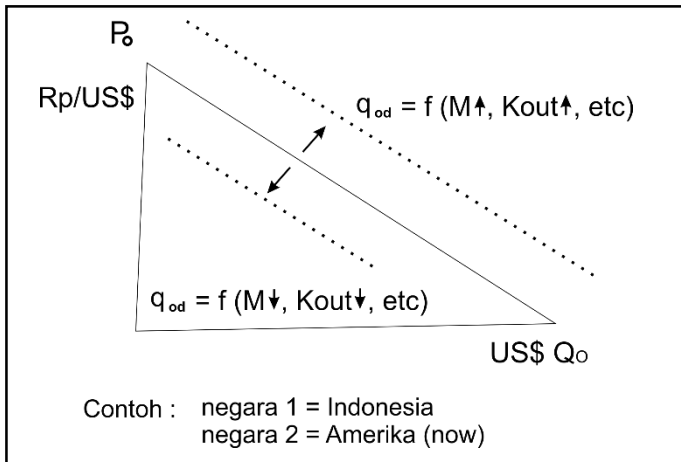
$$q_{os} = f(X, K_{in}, \text{etc})$$

- q_{os} = *Supply* Mata Uang Negara 2 (row) di negara 1
- F = Fungsi
- X = ekspor
- K_{in} = Kapital Masuk
- Etc = variabel lain yang dapat mempengaruhi X dan K_{in}



Keadaan kebalikan berlaku apabila X (-) dan Kin (-) akan menggeser kurva q_{od} ke kiri. Namun, perubahan nilai kurs dapat terjadi tanpa harus menggeser kurva penawaran (*supply*) akan uang yaitu apabila nilai kurs naik atau turun akan meningkatkan jumlah mata uang negara 2.

Fungsi *supply*/penawaran dengan contoh mata uang domestik rupiah dan mata uang asing adalah dolar Amerika.



Gambar 5.2

Fungsi Penawaran Mata Uang Kuat (Dolar Amerika)

Di Negara dengan Mata Uang Lemah (Rupiah Indonesia)

Interpretasi fungsi suplai untuk valuta asing sama dengan untuk barang (*ceteris paribus*).

2.1 Efek Ekspor (X) dan Impor (M)

Kenaikan ekspor akan meningkatkan suplai dolar Amerika (mata uang negara 2) ke Indonesia (negara 1), sehingga menggeser kurva q_{os} ke kanan. Dengan anggapan tidak ada hambatan, yang terjadi adalah apresiasi rupiah atau depresiasi dolar Amerika. Kenaikan impor akan meningkatkan kebutuhan dolar Amerika (mata uang negara 2) ke Indonesia (negara 1), sehingga menggeser kurva q_{od} ke kanan. Dengan anggapan tidak ada hambatan, yang terjadi adalah depresiasi rupiah atau apresiasi dolar Amerika.

2.2 Arus Modal Masuk (*Inflow*) dan Arus Modal Keluar (*Outflow*)

Kenaikan modal *inflow* akan meningkatkan suplai dolar Amerika (mata uang negara 2) ke Indonesia (negara 1), sehingga menggeser kurva q_{os} ke kanan. Dengan anggapan tidak ada hambatan, yang terjadi adalah apresiasi rupiah atau depresiasi dolar Amerika. Kenaikan modal *outflow* akan meningkatkan kebutuhan dolar Amerika (mata uang negara 2) ke Indonesia (Negara 1), sehingga menggeser kurva q_{od} ke kanan. Dengan anggapan tidak ada hambatan, yang terjadi adalah depresiasi rupiah atau apresiasi dolar Amerika.

Sebagai ilustrasi dapat di gambarkan keadaan di Indonesia pada waktu krisis moneter berlangsung. Secara sederhana ditunjukkan arus modal masuk (*inflow*) dan arus modal keluar (*outflow*) yang mempengaruhi keseimbangan neraca pembayaran Indonesia akan mempengaruhi pergeseran kurs. Indonesia dalam krisis moneter ini terkena

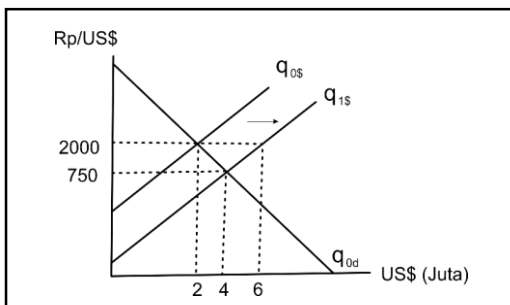
efek ganda (*double effect*) yaitu meningkatnya kebutuhan dolar Amerika untuk membayar kembali hutangnya dan banyaknya pelarian modal keluar negeri karena situasi dunia usaha yang tidak menentu. Penjelasan efek kejadian ini terhadap nilai mata uang rupiah (dolar) di Indonesia yaitu dengan meningkatnya kebutuhan dolar untuk membayar hutang akan menggeser q_{od} ke kanan, sehingga memberikan efek depresiasi rupiah. Pelarian modal ke luar negeri akan menggeser q_{os} ke kiri, sehingga memberikan efek depresiasi rupiah. Kedua efek ini saling memperkuat, akibatnya depresiasi rupiah meningkat tajam. Perlu dilakukan berbagai *exercise* pergeseran kurva q_{os} dan q_{od} serta dampaknya.

3. Hambatan Pasar

Hambatan pasar dapat disebabkan oleh faktor dalam negeri dan faktor luar negeri. Berbagai faktor ekonomi dan bisnis dapat mempengaruhi ekspor, impor, arus modal masuk (*inflow*) dan arus modal keluar (*outflow*). Tidak hanya itu, di luar kegiatan ekonomi dan bisnis juga dapat mempegaruhi keseimbangan kurs, walaupun tidak secara langsung. Dalam pembahasan selanjutnya diilustrasikan salah satu faktor dalam dan luar negeri yang menyebabkan perubahan nilai kurs dan rincian analisisnya.

3.1 Dari Luar Negeri

Gangguan untuk menggeser kurva penawaran ke bawah/ ke kanan dapat di sebabkan karena Y_{us} naik sehingga meningkatkan kehadiran turis-turis Amerika.



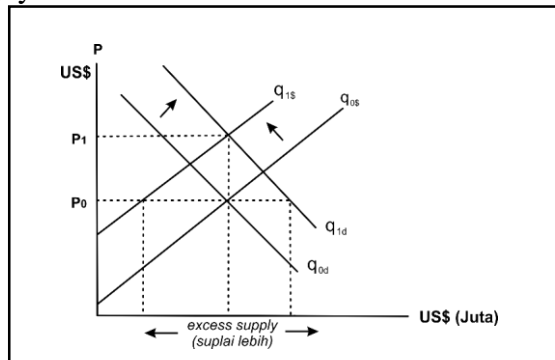
Gambar 5.3

Hambatan Luar Negeri Pada Keseimbangan Dolar Amerika terhadap Rupiah Indonesia

Posisi keseimbangan baru adalah sebagai berikut :

- Depresiasi dolar (apresiasi rupiah)
- Penawaran dolar di pasar akan meningkat (tergantung elastisitas)
- Apabila akan di lakukan intervensi kurs dari pemerintah (*exchange control*) untuk mempertahankan nilai kurs tetap pada Rp. 1.000 per US\$, perlu ditarik devisa dolar 4 juta US\$ ekuivalen.
- Yang terjadi yaitu sebagai berikut :
 1. Bank Sentral membeli dolar Rp. 4.000 juta
 2. Cadangan devisa dolar naik Rp. 4.000 juta
 3. Cadangan devisa US\$ di Amerika turun

Contoh 2 mengenai *undervalued* mata uang yang di nilai terlalu rendah terhadap kurs ekuilibrium. Hal ini dapat terjadi karena pergeseran dari kurva *demand* dan *supply* yang sebenarnya telah menaikkan nilai mata uangnya.



Gambar 5.4

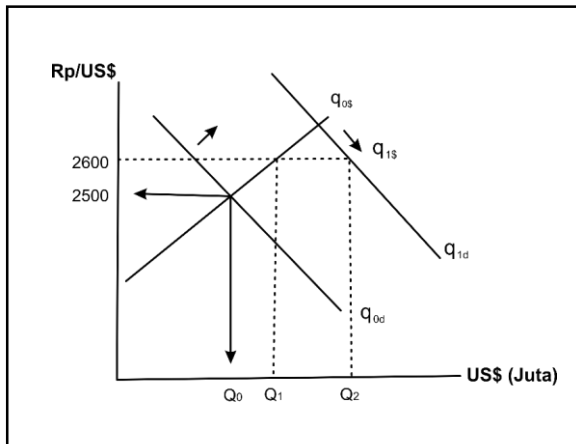
Nilai Berkurang (*Undervalued*) Dolar Amerika terhadap Rupiah Indonesia

Pada posisi P_0 terjadi kelebihan demand (*excess demand*) di mana pada saat itu sebenarnya keseimbangan sudah bergeser pada posisi P_1 .

$$D_1 > S_1$$

$$P_0 < P_1$$

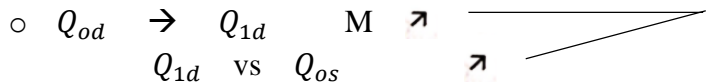
Contoh 3 mengenai nilai mata uang yang di peruntukkan untuk standar tetap dapat dilakukan melalui intervensi yaitu dengan cara membatasi fluktuasi dalam batas tertentu yang sudah di ditetapkan pada interval pita intervensi.



Gambar 5.5

Sistem Kurs Tetap Dolar Amerika terhadap Rupiah Indonesia

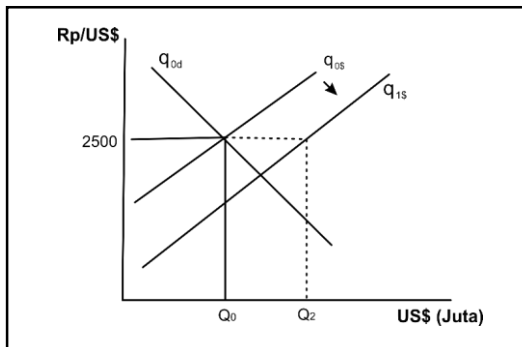
Pita intervensi Rp 2.600 per US\$ atau batas atas dari kurs Rp 2.500 per US\$



K out

- Dengan intervensi pada kurs Rp 2.600 / US\$ terjadi defisit ($Q_{1d} - Q_{os}$) Indonesia melepaskan cadangan dolar $Q_2 - Q_1$ (Cadangan devisa dolar Indonesia)
- Apabila pita intervensi diperlebar, maka cadangan yang harus dilepas untuk mempertahankan kurs tetap akan lebih sedikit.

Contoh 4 mengenai nilai mata uang yang dilepaskan pada kurs mengambang sehingga tidak perlu dilakukan intervensi. Berfluktuasi sesuai dengan perkembangan pasar.



Gambar 5.6

Sistem Kurs Standar Mengambang
Dolar Amerika terhadap Rupiah Indonesia

- $q_{os} \rightarrow q_{1s}$ \nearrow X \rightarrow
- q_{od} vs q_{1s} \nearrow
- K in

- Apabila ada intervensi untuk mempertahankan kurs pada Rp 2.500 per US\$, maka akan dilepaskan cadangan dolar $Q_2 - Q_0$ (Cadangan devisa dolar Indonesia)
- Apabila dibiarkan kurs mengambang bebas, maka akan terjadi apresiasi rupiah atau depresiasi dolar. Mata uang Indonesia akan menguat.

4. Perkembangan Kurs Rupiah

Gejolak nilai Rupiah menarik untuk dibahas sebagai studi kasus jatuhnya nilai rupiah terhadap dolar Amerika. Sebagai akibat krisis moneter yang terjadi di Indonesia. Berbagai penjelasan telah banyak dibahas mengenai terjadinya krisis moneter di Indonesia dan salah satunya krisis yang terjadi merupakan dampak penularan (*contagion effect*) dari krisis yang terjadi di beberapa negara di kawasan Asia Tenggara dan Asia Pasifik. Dari berbagai faktor yang mendasari krisis yang terjadi di Indonesia, beberapa patut untuk dibahas lebih lanjut.

Deregulasi perbankan 1988 telah melahirkan banyak bank yang memperketat persaingan untuk mendapatkan dana masyarakat dan menyalurkan dalam jumlah yang besar. Momentum ini semakin terpacu setelah pemerintah menurunkan cadangan wajib (*reserve requirement*) dari 15% menjadi 2%. Perkembangan perbankan nasional yang terlalu cepat tanpa diimbangi dengan kontrol yang baik mengakibatkan beberapa bank mengalami likuidasi. Kredit perbankan lebih banyak disalurkan untuk bisnis dengan jangka pengembalian yang lama seperti properti, tidak untuk bisnis yang berorientasi ekspor menghasilkan devisa. Kepanikan terjadi dengan kekhawatiran lebih banyak bank lagi yang

akan dilikuidasi menyebabkan masyarakat banyak yang menarik dananya dari bank.

Pada awal tahun 1997, nilai rupiah terhadap dolar sudah tidak realistis lagi. Indikator langsung depresiasi seperti perbedaan tingkat inflasi menunjukkan nilai rupiah terhadap dolar Amerika sudah tidak memadai. Namun, pemerintah masih mempertahankan kurs rupiah terhadap dolar Amerika mengambang terkendali pada nilai tukar berkisar Rp 2.500 per US\$. Pada pertengahan 1997, pemerintah yang terus menerus melakukan intervensi untuk menjaga stabilitas kurs akhirnya melepaskan pita pengendali kurs. Permintaan dolar Amerika terus meningkat untuk membayar utang jatuh tempo saat itu. Kebanyakan modal yang masuk ke kawasan ini bersumber dari modal jangka pendek. Utang Indonesia baik swasta dan pemerintah tidak di lindungi dengan *hedging* dan mendorong nilai dolar Amerika naik drastis. Keadaan ini diperburuk oleh keadaan ekonomi di kawasan ASEAN maupun Asia Pasifik yang banyak terkena krisis moneter. Perkembangan kurs yang buruk ditambah lagi dengan perkembangan politik yang menyebabkan krisis kepercayaan dan cenderung kapital *outflow* meningkat pesat.

Sebenarnya tekanan terhadap rupiah diawali sejak Indonesia membuka terhadap perekonomian internasional. Permintaan akan dolar Amerika terus meningkatkan seiring dengan kebutuhan untuk memproduksi barang dalam negeri untuk domestik dan ekspor. Untuk keperluan mempertahankan momentum pembangunan, impor terus meningkat untuk memenuhi keperluan barang modal dan bahan baku impor. Tampak pertumbuhan ekspor tidak sebanding dengan pertumbuhan impornya, dan ini menyebabkan tekanan pada kurs rupiah terhadap dolar Amerika.

Pada awal sampai pertengahan tahun 1998, rupiah terus melemah dan sempat berada pada posisi Rp 16.500 per dolar Amerika. Sementara itu, peran IMF dan ADB cukup besar dalam berpartisipasi memperbaiki perekonomian Indonesia dengan pinjamannya. Di luar faktor yang sifatnya internal, ternyata nilai rupiah sangat sensitif terhadap nilai mata uang lainnya yang merupakan faktor eksternal. Jatuhnya yen ternyata memperburuk situasi dengan merosotnya nilai rupiah lebih tajam lagi.

Kurs rupiah relatif mulai stabil dalam arti kata berfluktuasi dalam batas kewajaran. Namun, ke depan masih banyak lagi perkembangan politik dan ekonomi yang menjadi perhatian baik masyarakat dalam negeri maupun luar negeri. Apabila hal ini tidak ditangani secara baik, akan menyebabkan nilai rupiah terhadap dolar dapat merosot tajam lagi. Perkembangan kurs dolar Amerika terhadap rupiah menarik untuk dipantau dan dianalisis dari waktu ke waktu.

RINGKASAN

Pemahaman Kurs sangat penting bagi suatu negara, karena ini akan menentukan berapa nilai mata uang dalam negeri tersebut. Adanya perubahan harga mata uang domestik terhadap mata uang asing, naik turunnya harga mata uang lokal terhadap mata uang asing dikeak dengan apresiasi/depresiasi. Untuk menjaga kurs maka diperlukan keseimbangan supply dan demand mata uang lokal dan asing. Naik turunnya nilai ekspor dan import akan mempengaruhi supply dan demand mata uang lokal. Selain itu kenaikan modal inflow akan meningkatkan supply dolar akan terjadi apresiasi rupiah atau depresiasi dolar rupiah bila tak terjadi hambatan. Hambatan Pasar dipengaruhi oleh faktor dalam negeri dan faktor luar negeri

SOAL

1. Apa yang dimaksud keseimbangan Nilai kurs

2. Apa yang tdrjadi pada keseimbangan kurs apabila banyak terjadi capital inflow
3. Apa yang terjadi bila penawaran uang amerika lebih kuat dari indonesia
4. elaskan perkembangan kurs yang pernah terjadi di Indonesia

DAFTAR PUSTAKA

- Kuncono, Mudrajad. 2002. *Manajemen Keuangan Internasional*, Yogyakarta:BPFE
- Madura, Jeff. 2001. *Manajemen Keuangan Internasional*, alih Bahasa Emil Salim, edisi 4, jilid 2, Jakarta:Erlangga
- Nopirin. 2011. *Ekonomi Internasional*. Yogyakarta: BPFE
- Yuliati, Handoyo Prasetyo..2005. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Internasional*, Yogyakarta: Andi Pffset
- Yusgiantoro. 2004. *Manajemen Keuangan Internasional Teori dan Praktik*, Jakarta: Fakultas Ekonomi Univeritas

BAB 6 MERAMAL VALUTA ASING

CAPAIAN PEMBELAJARAN

Dengan membaca bab ini, mahasiswa diharapkan mampu untuk

1. Menjelaskan Masalah dan syarat dalam meramal kurs
2. Menjelaskan Ramalan berdasarkan perilaku pasar
3. Menjelaskan tentang Anomalisasi dalam valas
4. Menjelaskan Strategi Pera

Meramal valas merupakan strategi yang amat penting bagi suksesnya usaha bisnis internasional. Ketidaktepatan peramalan atau proyeksi valas dapat melenyapkan peluang merebut laba dari transaksi internasional. Dengan demikian, meramal valas merupakan kunci bagi pengambilan keputusan yang melibatkan transfer dana dari satu mata uang ke mata uang lain dalam suatu periode waktu tertentu. Sebagai contoh, bila sebuah perusahaan melirik pasar internasional untuk meminjam maupun menginvestasikan dana yang dimilikinya dalam valas, maka perusahaan tersebut mau tidak mau harus memproyeksikan perkembangan kurs di masa mendatang agar dapat dikalkulasi kemungkinan laba dan ruginya. Bila suatu perusahaan Indonesia meminjam dalam bentuk yen Jepang, ia harus meramal kurs Rp/Yen dalam jangka panjang untuk menghitung seberapa besar kewajiban yang harus dibayarnya selama usia pinjaman dan cicilannya. Demikian juga bila perusahaan bermaksud melakukan *hedging* (lindung nilai) guna mengantisipasi risiko akibat fluktuasi valas, meramal valas merupakan langkah yang amat penting. Hanya bila perusahaan dapat meramal arah pergerakan kurs valas, maka ia dapat memutuskan dengan tepat apakah perlu dilakukan lindung nilai dan menentukan apakah startegi maupun instrumen lindung nilai yang dipilihnya adalah yang terbaik.

Bagi perusahaan transnasional (TNC), peramalan valas merupakan langkah strategik yang harus dilakukan karena hampir semua operasi TNC dapat dipengaruhi oleh perubahan kurs valas. Beberapa fungsi perusahaan TNC di mana peramalan valas di butuhkan adalah :

1. keputusan melakukan lindung nilai
2. keputusan melakukan pembiayaan jangka pendek;
3. keputusan investasi jangka pendek
4. keputusan pembelanjaan modal (*capital budgeting*);
5. menaksir penerimaan.

Bab ini akan dimulai dengan diskusi mengenai beberapa masalah yang dihadapi dalam peramalan valas. Dilanjutkan dengan bagaimana melakukan peramalan valas baik berdasarkan perilaku pasar (*market-based forecasts*) maupun berdasarkan model tertentu (*model-based forecasts*). Dalam peramalan perlu diperhitungkan juga faktor nonekonomi yang ikut mempengaruhi pergerakan kurs valas, seperti anomali kalender maupun *speculative bubbles*. Pertanyaan yang muncul kemudian: bagaimana menyusun strategi peramalan?

6.1. MASALAH DAN SYARAT DALAM MERAMAL

Banyak yang sependapat bahwa tidak ada teknik maupun metodologi peramalan valas yang sempurna. Ini bisa dimaklumi mengingat tidak ada penjelasan yang tepat mengenai bagaimana kurs valas bergerak. Pergerakan kurs valas tergantung dari interaksi berda faktor secara simultan. Bagaimana berbagai faktor ini mempengaruhi satu sama lain dan bagaimana mereka mempengaruhi *valas*. relatif sulit dikuantifikasi maupun diramal. Kurs valas dapat saja bereaksi amat tajam akibat suatu peristiwa yang tidak terduga sebelumnya sehingga menjungkirbalikkan berbagai teori dan ramalan pada periode tersebut.

Para pelaku dan pemerhati pasar valas selalu menghadapi ketidakpastian perilaku valas. Kendati demikian, hal ini tidak mengurangi keantusiasan dan keinginan mereka untuk menggunakan berbagai teknik untuk meramal ke mana kurs valas akan bergerak di masa mendatang.

Ramalan valas akan mendatangkan keuntungan secara terus-menerus hanya dan hanya bila peramal memenuhi setidaknya 4 syarat berikut (Shapiro, 1992: h. 170-1):

1. Ia menggunakan model peramalan yang handal serta eksklusif.
2. Ia secara konsisten mendapatkan akses terhadap informasi sebelum investor lain.
3. Ramalannya hanya mempunyai penyimpangan yang rendah/temporer dari ekuilibrium.
4. Ia dapat meramal kapan dan bagaimana intervensi pemerintah dalam pasar valas.

6.2 RAMALAN BERDASARKAN PERILAKU PASAR

Telah diuraikan berbagai syarat paritas internasional, yang menunjukkan hubungan antara kurs valas dengan suku bunga. Studi empiris berdasarkan syarat paritas tersebut umumnya menunjukkan bahwa pasar keuangan di negara-negara maju secara efisien memperhitungkan harapan perubahan kurs dalam bentuk biaya memperoleh uang (*cost of money*) dan kurs forward. Ini berarti ramalan valas dapat diperoleh dengan mengamati apa yang tercermin dalam suku bunga dan kurs forward valas.

6.2.1. Kurs font

Ramalan berdasarkan perilaku pasar valas dapat diperoleh dengan mengamati kurs forward saat ini. Kurs forward untuk suatu periode saat f_1 , biasanya merupakan estimasi yang tidak bias bagi kurs spot di masa mendatang. Bila S_1 merupakan harapan kurs spot di masa mendatang, maka: f_1 seharusnya sama dengan S_1 .

6.2.2. Suku Bunga

Meskipun kurs forward mampu menyajikan cara yang mudah dalam meramal valas, horizon peramalannya relatif terbatas hanya sampai dengan satu tahun. Ini terjadi karena umumnya tidak ada kontrak forward yang jangka waktunya lebih dari satu tahun. Sebagai alternatifnya, perbedaan suku

bunga dapat dipergunakan untuk meramal kurs valas dalam periode di atas satu tahun. Misalnya, suku bunga lima tahun atas dolar AS dan DM masing-masing adalah 12% dan 8%. Bila kurs spot saat ini untuk DM adalah \$0,40 dan kurs DM (tidak diketahui) dalam 5 tahun adalah S_5 , maka bila \$1,00 yang diinvestasikan hari ini dalam DM akan senilai dengan $(1,08)^5 \times S_5/0,4$ dolar pada akhir tahun ke-5; namun bila diinvestasikan dalam sekuritas dolar, maka akan bernilai sebesar $(1,12)^5$ dalam tempo 5 tahun. Ramalan pasar dari S_5 dapat diperoleh dengan asumsi bahwa Investor menginginkan persamaan antara hasil membeli sekuritas dolar dan DM, atau:

$$(1,08)^5 \times S_5/0,4 = (1,12)^5$$

Dengan demikian, kurs spot DM dalam 5 tahun mendatang secara implisit tercermin dalam suku bunga relatif, yaitu:

$$S_5 = \$0,4798 (0,40 \times 1,12^5/1,08^5).$$

6.3. RAMALAN BERDASARKAN MODEL

Dalam ramalan berdasarkan model dikenal setidaknya terdapat dua cara meramal kurs valas, yaitu: analisis fundamental dan analisis teknikal. Perbedaan mendasar antara dua analisis ini dirangkum dalam Tabel 6.1.

Tabel 6.1.

**Aplikasi Analisis Fundamental dan Teknikal
dalam Meramal Kurs Valas**

Teknik Peramalan	Pertimbangan menggunakan teknik ini	Penggunaan statistik dalam teknik ini
------------------	-------------------------------------	---------------------------------------

1. Fundamental	Membandingkan faktor-faktor ekonomi, seperti inflasi suatu negara lebih tinggi dibanding negara lain, untuk meramalkan perubahan kurs valas di masa mendatang.	Menggunakan model statistik, seperti analisis regresi, untuk: (1) menentukan bagaimana factor-faktor tersebut mempengaruhi kurs valas; (2) menggunakan informasi ini untuk menyusun nilai ramalan valas berdasarkan nilai sekarang dari factor-faktor tersebut.
2. Teknikal	Mengamati suatu seri kurs valas untuk menentukan apakah terdapat beberapa pola nonacak, dan membuat proyeksi berdasarkan pola ini.	Menggunakan program komputer untuk mendeteksi pola nonacak, atau menghitung rata-rata bergerak, dan lain-lain.

Sumber: Madura (1989: h. 208)

6.3.1. Analisis Fundamental

Ramalan fundamental adalah pendekatan yang paling umum digunakan untuk meramal valas di masa mendatang. Pada dasarnya ramalan fundamental mengamati berbagai variabel ekonomi makro dan kebijakan yang kemungkinan besar berpengaruh terhadap prospek suatu valas. Tabel 12.2

menunjukkan secara garis besar variabel yang diamati meliputi faktor politik (kontrol terhadap arus modal dan spread kurs valas) dan ekonomi makro fundamental (inflasi, suku bunga, situasi neraca pembayaran, trend pertumbuhan pendapatan nasional, pengeluaran pemerintah, dan perubahan jumlah uang beredar). Interpretasi dari variabel-variabel ini dan implikasinya terhadap kurs valas masa mendatang tergantung dari bagaimana para analisis Menyusun mode penentuan kurs valas.

Masalah mendasar dalam menggunakan analisis fundamental adalah masalah kesenjangan waktu antara periode kejadian-kejadian yang mempengaruhi valas, dan antara saat kejadian tersebut terjadi dengan dampaknya terhadap Kurs valas, Masalah kesenjangan waktu sulit diukur. Apalagi data terbaru mengenai variabel-variabel ekonomi makro yang relevan agar dapat membuat estimasi kuantitatif yang tepat jarang tersedia dengan cepat. barangkali kelemahan terbesar analisis fundamental adalah hanya memperhitungkan beberapa faktor yang mempengaruhi pergerakan kurs valas. Tentunya ada faktor lain, baik faktor nonekonomi dan faktor tak terduga, seperti sentimen pasar, ketakutan investor, hasrat berspekulasi, dan kejadian politik, yang menimbulkan pengaruh besar terhadap Kurs valas, dan seringkali dalam jangka pendek mengabaikan pertimbangan faktor-faktor fundamental.

Sebagai ilustrasi berikut ini akan diuraikan contoh menggunakan analisis fundamental. Suatu perusahaan Inggris bermaksud meramal presentase perubahan (tingkat apresiasi atau depresiasi) Pound Inggris terhadap dolar AS dalam kuartal mendatang. Sakedar penyerdehanaan, diasumsikan perusahaan tersebut dalam meramal poundsterling hanya

Tabel 6.2.
Pedoman Bagi Pengguna Analisis Fundamental

Variabel kunci	Penjelasan
Faktor-faktor politik yang mempengaruhi	
Kontrol devisa	Hambatan yang dilakukan pemerintah bagi penggunaan valas dalam transaksi bisnis jelas merupakan kontrol terhadap kurs valas. Kendati pemerintah tidak bermaksud mengumumkan kontrol maupun pembebasan devisa, tanda-tanda seperti spreads dalam kurs pasar gelap sering dapat digunakan sebagai petunjuk.
Perbedaan kurs (<i>exchange rate spreads</i>)	Mata uang yang tidak diperdagangkan secara bebas (akibat restriksi pemerintah) akan dijual secara "tidak resmi" baik melalui pasar gelap maupun di luar pasar gelap. Bila terdapat kenaikan perbedaan (spread) antara kurs resmi dan kurs pasar gelap, ini menunjukkan adanya tekanan potensial menuju devaluasi atau depresiasi.
Ekonomi makro fundamental	
Neraca pembayaran	Neraca pembayaran merupakan dampak penawaran dan permintaan akan valas. Indikator adanya ketidakseimbangan, seperti neraca transaksi berjalan dan neraca perdagangan, sangat bermanfaat untuk mendeteksi adanya kekuatan yang mendorong kurs valas. Suatu kenaikan (penurunan) yang signifikan dalam neraca transaksi berjalan atau neraca perdagangan, dapat

diartikan sebagai indikasi awal adanya apresiasi (depresiasi) mata uang.

Cadangan devisa	Suatu pemerintah yang melakukan intervensi ke pasar valas akan menggunakan cadangan devisanya untuk mendorong nilai mata uang domestiknya ke atas maupun ke bawah. Upaya untuk menopang mata uang domestik akan menyebabkan berkurangnya cadangan devisa; sedang upaya untuk mendepresiasi mata uang domestiknya akan mengakibatkan terjadinya akumulasi cadangan devisa.
Pertumbuhan GNP atau GDP	Pertumbuhan ekonomi merupakan kekuatan tunggal terbesar yang mempengaruhi impor dan ekspor. Bila perekonomian domestik tumbuh lebih cepat dibanding mitra dagang utamanya, impor cenderung akan meningkat lebih pesat dibanding ekspor sehingga terjadi defisit perdagangan, dan terjadi depresiasi mata uang. Namun bila semakin pertumbuhan ekonomi meningkat lebih cepat bisa saja menyebabkan modal asing yang masuk semakin besar, dan kemungkinan dapat menghilangkan dampak perdagangan yang negatif.
Pengeluaran pemerintah	Karena hampir semua negara memiliki sektor pemerintah yang besar, kenaikan yang pesat dalam pengeluaran pemerintah, terutama bila dibiayai dengan anggaran defisit, mengakibatkan

naiknya tekanan inflasioner terhadap perekonomian. Inflasi cenderung mengakibatkan depresiasi.

Inflasi relatif Suatu negara yang mengalami inflasi relatif lebih tinggi akan mendorong depresiasi bagi mata uangnya (ingat kekuatan PPP).

Pertumbuhan jumlah uang beredar salah satu sumber utama inflasi adalah pertumbuhan jumlah uang beredar yang pesat. banyak negara memilih memerangi resesi dengan meningkatkan pertumbuhan jumlah wang beredar agar suku bunga domestik menurun. Langkah ini biasanya mengakibatkan naiknya laju inflasi domestik; dan pada gilirannya terjadilah depresiasi mata uang domestic.

memperhitungkan dua faktor fundamental yang mempengaruhi poundsterling, yaitu:

1. Laju inflasi di AS relatif terhadap inflasi di Inggris.
2. Pertumbuhan pendapatan nasional di AS relatif terhadap pertumbuhan pendapatan nasional di Inggris.

Langkah pertama untuk menentukan bagaimana variabel di atas mempengaruhi persentase perubahan kurs pound berdasarkan atas data historis. Dalam tahap ini biasanya digunakan analisis regresi. Pertama, data inflasi dan suku bunga secara kuartalan dapat dikompilasi baik untuk Inggris maupun AS. Sumber data misalnya dapat diperoleh dari International Financial Statistics terbitan International Monetary Fund. Variabel terikat (dependent variable) adalah persentase perubahan poundsterling/\$ (untuk selanjutnya disebut BP). Variabel bebas (independent variables) dapat disusun sebagai berikut:

1. Persentase perubahan perbedaan inflasi (selisih antara inflasi AS dengan inflasi Inggris) secara kuartalan disebut INF.
2. Persentase perubahan perbedaan pertumbuhan pendapatan nasional (selisih pertumbuhan ekonomi AS dengan Inggris) secara kuartalan disebut INC.

Persamaan regresi dapat didefinisikan sebagai:

$$BP = b_0 + b_1 INF + b_2 INC + \mu$$

di mana b_0 adalah konstanta, b_1 mengukur sensitivitas BP terhadap perubahan INF, b_2 mengukur sensitivitas BP terhadap perubahan INC, dan μ menunjukkan variabel gangguan (untuk mengakomodasi variabel bebas selain INF dan INC).

Koefisien regresi diharapkan secara teoritis menghasilkan tanda positif. Artinya bila INF berubah maka BP juga berubah dengan arah yang sama, ceteris paribus. Dengan kata lain, bila inflasi relatif terhadap inflasi di Inggris, maka hal ini akan mendongkrak nilai poundsterling. Namun bila hasil estimasi tandanya negatif berarti BP dan bergerak dalam arah yang berlawanan.

Koefisien regresi b_2 (yang mengukur dampak INC terhadap BP). diharapkan bertanda positif, karena bila pertumbuhan ekonomi AS melebihi pertumbuhan ekonomi Inggris maka nilai poundsterling akan cenderung meningkat.

Misalkan dari hasil estimasi komputer diperoleh hasil sebagai berikut: $b_0=0.002$, $b_1= 0,8$, $b_2= 1,0$. Hasil ini dapat ditafsirkan sebagai berikut. Untuk 1 unit persentase perubahan perbedaan inflasi, poundsterling diharapkan berubah sebesar 0,8% dengan arah yang sama ceteris paribus. Untuk 1 unit persentase perubahan perbedaan pendapatan, poundsterling diharapkan berubah sebesar 1% dengan arah yang sama, ceteris paribus. Untuk menyusun ramalan, diasumsikan persentase perubahan INF dan INC dalam kuartal ini masing-masing adalah 4% dan 2%, maka ramalan untuk BP adalah:

$$\begin{aligned} BP &= b_0 + b_1 INF + b_2 INC \\ &= 0.002 + 0.8 (4\%) + 1(2\%) \end{aligned}$$

$$= 5,4\%$$

Jadi, berdasarkan data inflasi dan laju pertumbuhan saat ini, pondsterling akan mengalami apresiasi sebesar 5,4% dalam kuartal mendatang.

6.3.2 Analisis Teknikal

Analisis teknikal mengandalkan data kurs valas di masa lalu dalam menyusun kualitatif dan grafik yang digunakan untuk meramal kurs valas di masa mendatang. Dengan demikian, berbeda dengan analisis fundamental, analisis teknikal mengabaikan faktor-faktor ekonomi dan politik dalam meramal kurs valas. Sukses meramal dengan cara ini tergantung apakah para analisis teknikal dapat menemukan pola harga yang berulang, dan karena itu bermanfaat bagi peramalan. Bila pola pergerakan kurs valas dari waktu ke waktu bersifat random maka peramalan teknikal tidak tepat untuk dipergunakan. Boleh dikata analisis teknikal lebih mengandalkan pendapat dan persepsi pribadi daripada analisis ekonomi yang kuat.

Beberapa studi menunjukkan bahwa model teknikal terbukti bukan merupakan alat peramal yang akurat bagi pergerakan kurs yang akan datang. Namun karena banyak pelaku pasar menggunakan analisis ini, uniknya justru analisis teknikal juga berpengaruh terhadap pergerakan kurs. Karena banyak pelaku pasar menggunakan model teknikal yang serupa maka mereka juga bertindak dengan cara yang sama, sehingga kurs valas akhirnya bergerak sesuai dengan arah yang ditunjukkan dalam model mereka. Ada semacam konsensus tidak tertulis di kalangan para pengguna analisis teknikal bahwa: "Nilai valas akan cenderung menurun setelah terjadi kenaikan secara rata-rata bergerak dalam tiga periode berturut-turut".

Umumnya model-model teknikal memfokuskan pada periode yang relatif pendek. Selain itu, model ini disukai dan

didukung oleh para pelaku pasar yang berkepentingan dalam perdagangan valas jangka pendek serta spekulasi di pasar valas. Dari sudut pandang perusahaan, penggunaan analisis teknikal amat terbatas karena memfokuskan pada periode yang relatif pendek sehingga kurang bermanfaat bagi formulasi kebijakan perusahaan. is

Dengan demikian, semakin lama horizon waktu peramalan, semakin kurang akurat peramalan dengan analisis teknikal. Satu elemen mendasar dari analisis teknikal adalah bahwa kurs valas di masa mendatang didasarkan atas kurs valas saat ini. Pergerakan kurs valas, sama seperti pergerakan harga saham, dapat dibagi dalam tiga periode: (1) pergerakan dari hari ke hari (*day-to-day movements*) yang nampaknya random; (2) pergerakan jangka pendek yang berkisar dari beberapa hari hingga trend yang berlangsung selama beberapa bulan; (3) pergerakan jangka panjang yang ditandai oleh trend naik-turun dalam jangka panjang. Dewasa ini analisis teknikal jangka panjang menjadi populer gara-gara penelitian Engel dan Hamilton (1990) menunjukkan adanya “gelombang” (*waves*) pergerakan valas jangka panjang dalam sistem devisa mengambang.

4. ANOMALI (KETIDAK KETIDAKLAZIMAN) DALAM VALAS

Selain mengikuti suatu irama seperti yang diproyeksikan oleh analisis teknikal, perilaku valas seringkali bergerak tidak lazim. Inilah yang disebut *anomalies* (ketidaklaziman) karena tidak konsisten dengan hipotesis pasar yang efisien. Contoh anomali yang sering dikemukakan adalah *January effect* dan *speculative bubbles*.

January effect dapat dilihat pada kasus dolar AS. Bila kita amati perilaku dolar AS selama dasawarsa 1980-an ternyata dolar mengalami apresiasi terhadap sekeranjang valas setiap bulan

Januari, kecuali tahun 1986 dan 1987 (Tucker, *et al.*, 1991: h.52-53). Lebih menarik lagi, kinerja dolar pada bulan Januari dapat digunakan untuk meramal kinerja dolar dalam tahun tersebut selama 1980-1989, kecuali tahun 1985. Artinya bila dolar menguat (melemah) pada bulan Januari maka bulan-bulan selanjutnya pada tahun tersebut juga cenderung menguat (melemah). Fenomena ini mungkin disebabkan karena banyak perusahaan yang membuat rencana valas pada bulan Januari dan langsung mengimplementasikannya pada tahun itu. Bila diharapkan volar menguat pada tahun itu, perusahaan akan mulai membeli dolar; bila harapannya dolar melemah, maka mereka akan ramai-ramai menjual dolarnya. Dengan demikian, harapan cenderung akan menghasilkan apresiasi atau depresiasi, dan menjadi ramalan yang ihsung dengan sendirinya (*self-fulfilling prophecy*).

Speculative bubbles (gelembung spekulasi) adalah fenomena menyimpangnya nilai aktual suatu mata uang dari nilai fundamental. Ini terjadi karena pelaku ekonomi membentuk harapan valasnya berdasarkan suatu perilaku ekstrapolatif tertentu. Dengan demikian perubahan dalam variabel finansial atau iklim investasi van menguntungkan akan cenderung menimbulkan apresiasi valas, yang pada gilirannya menciptakan harapan akan apresiasi lebih lanjut. Proses semacam gelembung ini berlangsung terus sepanjang pasar percaya bahwa kurs valas akan bergerak terus pada arah yang sama. Karena kurs aktual bergerak semakin menjauh dari harga fundamentalnya, keuntungan yang diperoleh akan cukup besar untuk mengkompensasi risiko pecahnya gelombang kurs.

Gelembung spekulasi terbukti didukung oleh fakta empiris. Gelembung spekulasi ditemukan dalam kasus kurs DM/dolar AS dan franc Perancis/dolar AS selama periode Juni hingga Oktober 1978. Woo (1987) menunjukkan bahwa DM dinilai terlalu tinggi terhadap nilai fundamentalnya sebesar 12%, demikian juga franc Perancis dinilai terlalu tinggi sebesar 11%. Gelembung spekulatif juga ditemukan di AS ketika dolar

mengalami apresiasi secara substansial selama periode 1980 hingga 1985.

6.5. STRATEGI PERAMALAN

Dalam praktik, tidak ada satu teknik peramalan yang benar-benar akurat dalam meramal pergerakan kurs valas di masa mendatang. bisa dipahami apabila banyak perusahaan dan pelaku pasar menggunakan kombinasi berbagai teknik dan pengalaman mereka dalam mera kurs valas. Cara semacam ini disebut teknik peramalan campuran (*mixed forecasting*). Tiap teknik peramalan bagi suatu valas diben bove dengan nilai total bobot 100; teknik yang dipandang lebih dapat

Tabel 12.3.

Peramalan Valas dalam Praktik

Periode peramalan	Sistem devisa	Metode peramalan yang direkomendasi
Jangka pendek	Tetap	<ol style="list-style-type: none"> 1. Asumsikan kurs tetap dipertahan. 2. Adakah indikasi tekanan terhadap kurs tetap? 3. Kontrol modal; terdapat kurs pasar gelap. 4. Adakah Indikator kemampuan pemerintah

mempertahankan kurs tetap?

5. Perubahan dalam cadangan devisa pemerintah.

- Mengambang
1. Metode teknikal untuk menangkap trend.
 2. Kurs forward sebagai ramalan: (1) <30 hari diasumsikan terjadi random walk; (b) 30-90 hari: kurs forward; (c) 90-360 hari: kombinasi trend dengan analisis fundamental.
 3. Analisis fundamental tentang inflasi menjadi perhatian.
 4. Pernyataan dan persetujuan pemerintah mengenai tujuan kurs.
 5. Persetujuan kerja sama dengan negara lain.

Jangka Panjang	Tetap	<ol style="list-style-type: none"> 1. Analisis fundamental. 2. Manajemen neraca pembayaran. 3. Kemampuan mengontrol inflasi domestik. 4. Kemampuan menggerakkan cadangan devisa untuk intervensi. 5. Kemampuan untuk melakukan surplus perdagangan.
	Mengambang	<ol style="list-style-type: none"> 1. Memfokuskan pada gejala inflasioner fundamental dan PPP. 2. Indikator kesehatan ekonomi secara umum seperti pertumbuhan ekonomi dan stabilitas. 3. Analisis teknikal untuk trend jangka panjang; penelitian terbaru menunjukkan kemungkinan teknikal jangka panjang.

Sumber : Eteman, et al. (1992: h. 173)

diandalkan diberi bobot yang lebih tinggi. Peramalan aktual suatu valas oleh perusahaan merupakan rata-rata tertimbang dari berbagai teknik peramalan yang digunakan.

Tabel 12.3 merangkum berbagai periode peramala, sistem devisa, dan metode peramalan yang direkomendasi. Peramalan pendek umumnya didorong oleh keinginan melakukan *hedging* terhadap piutang, utang, atau dividen untuk periode yang berkisar antara satu minggu hingga satu tahun. Untuk peramalan dibutuhkan keakuratan, kecepatan dan mungkin.

Peramalan valas dalam jangka panjang dapat dilakukan dengan berbagai cara, termasuk analisis runtut waktu dengan komputer (disebut *ARIMA = Autoregressive Integrated Moving Average*), ataupun analisis ekonometri dengan regresi berganda dan analisis fundamental.

RINGKASAN

Permalan nilai mata uang menjadi sangat penting dalam perdagangan bisnis internasional. Bila peramalan nilai mata uang baik maka akan menguntungkan bagi negara tersebut dan akan dapat menguatkan mata uang lokal. Untuk itu penentuan basis peramalan jadi sangat penting agar jangan sampai merugikan nilai mata uang lokal

SOAL

1. Jelaskan tentang peramalan yang menggunakan pendekatan pasar
2. Jelaskan aplikasi analisis Fundamental dan Teknikal dalam peraman kurs
3. Apa bedanya analisis fungamental dengan teknikal

4. Apa yang disebut dengan Specularive gelembung)

DAFTAR PUSTAKA

Kuncono, Mudrajad. 2002. *Manajemen Keuangan Internasional*, Yogyakarta:BPFE

Martono dan Agus Harjito, 2011 Manajemen Keuangan. Edisi Pertama. Cetakan ke-7. Ekonisia Kampus Fakultas Ekonomi UII. Yogyakarta.

M. mamduh. Hanafi. (2011) Manajemen Keuangan Internasional. BPFYOGYAKARTA

Madura, Jeff. 2001. *Manajemen Keuangan Internasional*, alih Bahasa Emil Salim, edisi 4, jilid 2, Jakarta:Erlangga

Nopirin. 2011. *Ekonomi Internasional*. Yogyakarta: BPFE

Yuliati, Handoyo Prasetyo..2005. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Internasional*, Yogyakarta: Andi Pffset

BAB 7 PENENTUAN KURS VALUTA ASING

CAPAIAN PEMBELAJARAN

Dengan membaca bab ini, mahasiswa diharapkan untuk dapat:

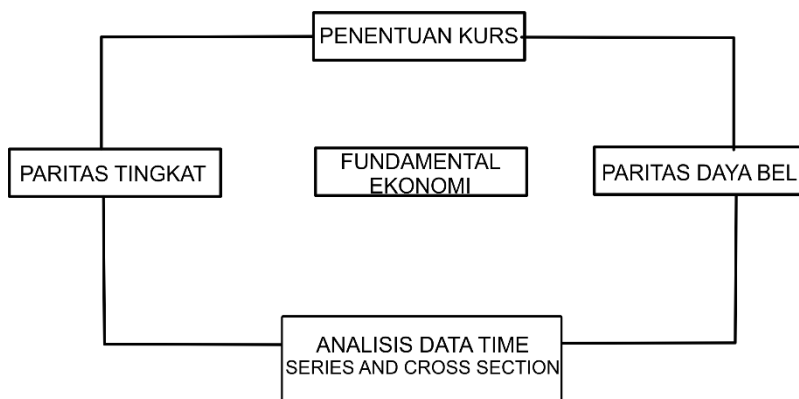
1. Menjelaskan Paritas kurs
2. Menjelaskan Penyesuaian Nilai Kurs
3. Menjelaskan Permalan khusus

Dalam bab ini akan dibahas bagaimana kurs valuta asing diperkirakan dalam jangka pendek dan Panjang. Dalam bab ini akan digunakan berbagai pendekatan paritas dalam hukum satu harga (law of one price). Yang pertama akan dibahas pendekatan dengan paritas yaitu paritas suku bunga, paritas daya beli mutlak dan paritas daya beli relative. Kemudian akan diuraikan pembahsan dengan menggunakan hukum satu harga yang merupakan pengembangan lebih lanjut dari teori paritas daya beli. Selanjutnya, akan dibahas efek fisher yang menyangkut situasi yang sering terjadi di negara negara yang ekonominya belum stabil terutama menyangkut tingkat inflasi yang tinggi. Secara khusus dijelaskan peramalan kurs untuk jangka pendek dan jangka Panjang dengan menggunakan berbagai konsep dasar metodologi.

1. Paritas kurs

Dalam penentuan kurs perlu diperhatikan keseimbangan yang terjadi dalam jangka pendek dan Panjang. Jangka pendek terjadi pergeseran keseimbangan dari yang satu ke yang lain. Dalam jangka pendek kurs sulit diramalkan dengan pendekatan fundamental ekonomi. Dalam jangka Panjang terjadi keadaan seimbang dari hubungan paritas internasional. Penentuan kurs dapat dilakukan dengan model paritas suku bunga dan paritas daya beli.

Berbagai metodologi peramalan dengan menggunakan model model ekonomi dan kuantitatif tidak akan dijelaskan dalam bab ini, karena tidak dalam lingkup dari manajemen yang tersedia untuk jangka pendek dan jangka Panjang. Disamping itu, perlu diperhatikan pertimbangan kebutuhan data dibandingkan hasil yang akan di dapatkan. Data time series merupakan deretan data yang berdasarkan waktu (fungsi waktu) yang cukup Panjang dan cross section adalah data dalam waktu tertentu (misalnya data dalam satu tahun).



Gambar 7.1
Sistematika Penentuan Kurs

1.1.Paritas Suku Bunga

Kaitan suku Bungan dari negara yang mempunyai mata uang kuat dengan negara yang mempunyai mata uang lemah, dengan factor utama adalah depresiasi mata uang lemah terhadap mata uang kuat per tahun.

$(1 + i_{Rp}) = (1 + i_{us\$}) (1 + \alpha)$; α = depresiasi rupiah

$$1 + i_{Rp} = 1 + i_{us\$} + \alpha + \alpha i_{us\$}$$

$$I_{Rp} = i_{us\$} + \alpha \text{ (apabila kemudian } i_{us\$} \sim 0)$$

$$I_{Rp} = i_{us\$} + \alpha$$

Sebagai contoh apabila $\alpha = 6\%$ dan $i_{us\$} = 5\%$ maka $i_{Rp} = 11\%$

Sebagai catatan untuk situasi di Indonesia, bandingkan depresiasi rupiah terhadap dolar Amerika saat ini dan suku bunga rupiah dan dolar. Dengan data yang ada tersebut, perkiraan tingkat suku bunga yang wajar di Indonesia. Selanjutnya, perlu di Analisa apabila terjadi anomalia, alas an mengapa hal ini dapat terjadi. Dalam hubungan antara pasar uag forward dan spot, hasil tabungan / deposito yang setara harus identic dalam kesimbangan antara “forward market” dan “spot”

$$F(1 + I) = s(1 + i^*)$$

Dimana :

f = besarnya principal dalam forward

s = besarnya prinsipal dalam spot

i = suku bunga dengan forward

i* = suku Bungan dengan spot

forward deposito swap yaitu surat berharga dengan pembayaran pasti dan bunga tetap, biasanya dijamin oleh pemerintah (SBI atau t – bill). Dalam jangka Panjang akan terjadi keseimbangan suku bunga, tetapi dalam jangka pendek dimungkinkan untuk mendapat keuntungan dari perbedaan tingkat suku bunga di berbagai negara.

1.2.Patritas Daya Beli Mutlak

Diperkenalkan menjelang berakhirnya Pperang Dunia I oleh Gustav Cassel (Swedia, 1918) sebagai Patokan untuk memperhitungkan tingkat kurs mata uang baru apabila kurs mata uang lama tidak dalam posisi kesimbangan. Secara teori, paitas daya beli menyatakan nilai rata rata jangka Panjang nilai tukar dua mata uang bergantung pada daya beli relatip masing – masing. Suatu mata uang akan mempunyai daya beli yang sama apabila dibelanjakan di

negerinya sendiri seperti juga jika mengkonversi mata uang asing dan dibelanjakan di negara asing tersebut.

Terdiri dari Paritas Daya Beli Mutlak dan Paritas Daya Beli Relatif. Dalam kaitannya dengan nominal, maka variabel inflasi menjadi penting dari negara yang mempunyai mata uang lemah. Sebagai contoh keterkaitan antara inflasi Indonesia dan Amerika dengan menggunakan korelasi depresiasi dengan asumsi factor – factor lain yang berpengaruh tetap.

$$I_{rp} (\text{inflasi rupiah}) = I_{US\$} (\text{inflasi US\$}) + a (\text{depresiasi})$$

Secara umum dapat dikatakan bahwa inflasi di negara mata uang lemah sama dengan inflasi di negara mata uang kuat dikoreksi dengan depresiasi dari mata uang lemah terhadap mata uang kuat. Perubahan inflasi akan menyebabkan perubahan nilai tukar. Nilai mata uang dengan inflasi tinggi akan cenderung tertekan relatif terhadap mata uang dengan inflasi yang rendah. Apabila inflasi di Amerika $I_{US\$} = 4\%$ dan $a = 16\%$, maka inflasi di Indonesia (I_{rp}) diperkirakan 20% . Ini dengan asumsi tidak ada biaya transaksi, hambatan tarif dan pajak, dan barang tersebut identik di kedua negara.

Sebagai catatan dengan situasi yang terjadi di Indonesia, bandingkan depresiasi terhadap dolar Amerika yang wajar saat ini dengan memperhatikan inflasi rupiah dan dolar di kedua negara tersebut. Paritas Daya Beli adalah kurs yang ditentukan berdasarkan harga dalam negeri dan luar negeri dari komoditi yang mempunyai kualitas yang relative sama atau sudah mencapai standar internasional yang baku. Paritas Daya Beli terdiri dari Paritas Daya Beli Mutlak dan Relatif.

PPP = paritas daya beli (purchasing power parity) berdasarkan harga karena harga mata uang mencerminkan daya beli umum.

APPP = absolut PPP
= $\frac{P_d (\text{domestic})}{P_f (\text{foreign})}$

= kurs yang dinyatakan sebagai harga mata uang domestic dari unit mata uang asing.

1.3. Paritas Daya Beli Relatif

Paritas daya beli relative apabila akan dilakukan perhitungan dengan menggunakan jangka waktu yang berbeda. Untuk itu, tahun dasar dipakai sebagai referensi dalam menghitung paritas pada jangka waktu kedepan.

RPPP = relative PPP

$$\frac{[A_{PPP}]_{t_1}}{[A_{PPP}]_{t_0}} \quad r_0$$

Dimana :

t_1 = posisi pada waktu t_1

t_0 = posisi pada waktu t_0

r_0 = kurs awal pada waktu t_0

paritas daya beli relative digunakan sebagai pedoman umum penentuan kurs valuta asing jangka panjang. Karena merupakan perhitungan dengan waktu yang berbeda, maka perlu diperhatikan untuk menggunakan nilai konstan untuk menghindari efek dari inflasi dari waktu yang berbeda. Apabila diinginkan untuk mendapatkan nilai nominalnya, maka dapat dikembalikan lagi dengan mengikut sertakan dampak inflasinya.

2. Penyesuaian Nilai Kurs

2.1. Hukum Satu Harga

Aplikasi yang sering digunakan dalam konteks paritas daya beli ini yaitu Hukum Satu Harga (Law of One Price). Perkiraan tingkat kurs nilai tukar dapat diperkirakan dan harga komoditi dengan standar kualitas yang sama pada dua negara yang mempunyai system mata uang berbeda. Dianggap terjadi

equilibrium dari harga yang akan merefleksikan tingkat kurs pada waktu itu. Hukum satu harga ini sebenarnya menggunkan paritas daya beli mutlak untuk suatu komoditi tertentu. Sebagai contoh apabila ingin mengetahui keseimbangan antara kurs Rupiah terhadap US\$ pada suatu saat tertentu (cross section) dengan menggunkan pendekatan hukum satu harga, maka dibandingkan harga satu komoditas misalkan hamburger di Indonesia (anggap harganya Rp 8.000,-) dan di Amerika (anggap harganya US\$ 1,00) Dengan demikian, keseimbangan kurs saat ini diperkirakan Rp 8.000,- per US\$

2.2. Efek Fisher

Efek fisher yatu efek dari nilai ang dimana baik suku bunga maupun nilai kurs dikendalikan oleh inflasi(improvisasi dari paritas suku bunga).

$$1 + i_n = (1 + i_r)(1 + I)$$

Dimana :

i_n = suku bunga normal

i_r = suku Bunga rill

I = ekspektasi dari inflasi

Mata uang dengan tingkat suku bunga rendah akan cenderung menguat (apresiasi) relative terhadap mata uang dengan suku bunga yang lebih tinggi. Dalam kenyataannya, ada factor lain yang berpengaruh disamping suku bunga terhadap pergerakan kurs mata uang.

Fisher menyatakan perbedaan suku bunga nominal dapat terjadi karena perbedaan suku bunga rill dan tingkat inflasi. Mata uang dengan tingkat inflasi yang tinggi akan menanggung tingkat suku bunga yang tinggi dan berlaku sebaliknya. Dengan semikian, dapat dijelaskan perusahaan internasional yang

beroperasi di negara dengan inflasi tinggi memerlukan tingkat pengembalian modal yang lebih tinggi.

2.3. Contoh Soal

Contoh Soal 1, Paritas Suku Bunga

Penduduk di Indonesia akan melakukan investasi Rp 1.000 juta dengan dua pilihan :

- a. Investasi di Indonesia dengan suku bunga i = 10%
- b. Investasi di Amerika dengan suku bunga i^* = 7,5%

Ad a. investasi di Indonesia $10\% \times \text{Rp } 1.000 \text{ juta} = \text{Rp } 100 \text{ juta}$

Ad b. Investasi di Amerika

- Beli US\$ = $\text{Rp } 1.000 \text{ juta} / (\text{Rp } 7.000 / \text{US\$}) = 142.900 \text{ US\$}$
- Dalam 1 tahun = $142,900 \text{ US\$} \times 1,075 = \text{US\$ } 153,620$
- Dalam pasar forward beli rupiah berjangka (f) $\text{Rp } 7.200 / \text{US\$}$

Pendapatan di Amerika Rp 106 juta dengan suku bunga 7,5% lebih besar di bandingkan di Indonesia dengan pendapatan Rp 100 juta.

Atau penyelesaiannya dengan rumus

$$F(1 + i) = S(1 + i^*)$$

Apabila tingkat suku bunga di Amerika 7,5%, hiyung suku bunga ekuivalen di Indonesia

$$7.200(1 + i) = 7.000(1 + 0,075)$$

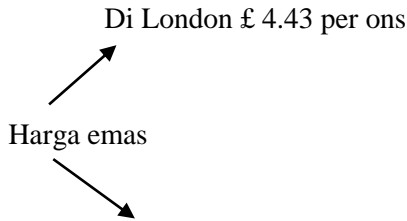
$$1 + I = 7.000 / 7.200 (1,075)$$

$$1 + I = 1,045 \quad I = 4,5\%$$

Karena i di Indonesia (ekivalen) $< i$ di us maka pilihan investas terbaik yaitu di Amerika

Contoh 2. Paritas Daya Beli Mutlak

Kurs tukar 1914 ditentukan oleh system emas.



Kurs equilibrium = $20.67 / 4.43 \text{ US\$/£} = 4.67 \text{ US\$/£}$
 Apabila biaya transportasi US\$ 0.3 per ons, maka harga emas US\$ 20.67 \pm 0.30 atau US\$ 20.37 – 20.97 per ons.
 Kurs ekuilibrium = $(20.37 - 20.97) / 4.43 = 4.59 - 4.73 \text{ US\$/£}$
 APABILA HARGA EMAS DI London dibawah US\$ 20.37 per ons emas akan dibeli di London, dikirm dan di jual di New York, sebaliknya, akan terjadi apabila harga emas di London lebih tinggi dari 20.97 (gold pont) maka emas akan dikirim dan dijual di London

Contoh 3. Hukum Satu Harga

Dengan asumsi kurs pada saat ini US\$1 = Rp 8.000,- dan harga komoditas X di Amerika US\$ 10 atau ekuivalen Rp 80.000. apabila harga di Indonesia lebih tinggi dari Rp 80.000, maka akan ada aliran barang masuk ke Indonesia dan harga turun sampai terjadinya keseimbangan (asumsi tidak ada biaya transaksi, angkutan, asuransi, dan sebagainya, tidak ada hambatan perdagangan, serta kualitasnya sama).

Apabila dari data inflasi diperkirakan bahwa $I_{Rp} = 9\%$ dan $I_{US\$} = 4\%$, maka dari perubahan inflasi tersebut akan dapat diperkirakan ratio :

$$80.000 (1 + 0.09)/10(1 + 0.04) = 8.384,6.$$

Artinya estimasi kurs tahun depan adalah Rp 8.385,- per US\$.

Contoh 4. Efek Fisher (kasus sederhana)

$P_0 = \text{Rp } 1.000.000$ (pada t_0) dengan tingkat suku bunga (i) = 10%, maka $P_1 = \text{Rp } 1.100.000$ (pada t_1)

Bagimanakah harga rillnya apabila inflasi (I) = 10% ?

P_0 dan P_1 adalah harga nominal dari t_0 dan t_1 . Dengan tingkat suku bunga $I = 10\%$, maka harga nominal dari $P_1 = \text{Rp } 1.000.000$ pada waktu t_1 atau sama dengan harga rill $P_1 = \text{Rp } 1.000.000,-$. Harga rill P_1 ini sama dengan P_0 . Pendapatan nominal pada P_1 hanya sekedar mengganti kerugian (kompensasi) karena laju inflasi. Efek Fisher menekankan pada efek inflasi terhadap harga rill, khususnya suku bunga rill.

Contoh 5. Efek Fisher (Aplikasi)

- a. Bank meminjamkan US\$1 juta dengan sat inflasi (I) = 0. Suku bunga rill (i_r) = 5% akan sama dengan suku bunga nominal (i_n) = 5%. Kreditor menerima bayaran US\$ 50,000 dan masih memiliki US\$ 1 juta (principal) pada akhir tahun pertama.
- b. Apabila asumsi berubah, inflasi (I) = 10% dan suku bunga nominal (i_n) = 16.5%. dihitung dari rumus $(1 + i_n) = (1 + i_r)(1 + I)$. Kreditor akan menerima bayaran dengan nilai nominal US\$ 155,000 dan masih memiliki principal US\$ 1 juta (P_0) pada akhir tahun pertama. Dalam nilai rill, perhitungannya sebagai berikut :

$$P_r @ t_1 = \text{US\$ } 1 \text{ juta} / (1 + 10\%) = \text{US\$ } 909,000$$

$$I_r @ t_1 = \text{US\$ } 155 \text{ ribu} / (1 + 10\%) = \text{US\$ } 140.900$$

$$P_{r \text{ total}} = P_r + i_r = \text{US\$ } 909 + 140.9 = \text{US\$ } 1,050$$

- c. Apabila digunakan indeks 10% untuk koreksi :

$$P_t = (\text{Rp } 1.000.000 \times 10X1 + 10\%) = \text{Rp } 1.100 \times 10^3$$

$$t_1 = (\text{Rp } 50 \times 10X1 + 10\%)$$

dengan nilai riil => principal US\$ 1 juta dan kredit Rp 50 x 10³

	Nomina		Riil		Total
	<u>l</u>		<u>P</u>		
	P	i	i		
a. I = 0	1.000	50	1.000	50	1.050
b. I = 10%	1.000	155	909	140	1.050
c. Index =					
10%	1.100	55	1.000	50	1.050

Catatan : biasanya perhitungan nominal dilakukan negara – negara dengan tingkat inflasi yang rendah, tetapi indeks yang dikeluarkan oleh negara – negara dengan tingkat inflasi yang tinggi dan biasanya terkait erat dengan pendapatan pajak untuk bunga.

3. Peramalan khusus

Peramalan tingkat nilai tukar seperti pada bisnis peramalan yang lain, memerlukan metodologi atau model peramalan dari yang sederhana sampai yang rumit. Dari rentang waktu, peramalan nilai tukar dapat dilakukan untuk jangka pendek dan jangka Panjang.

Richard messe dan Kenneth Rogoff menyampaikan bahwa khusus untuk peramalan nilai tukar, model – model yang canggih membuat peramalan justru hasilnya tidak tepat, salah satu kesulitan untuk melakukan peramalan nilai tukar adalah banyaknya factor yang

berpengaruh, terutama pengaruh eksternal seperti antara lain hambatan impor dan aliran modal. Berbagai model ermalan banyak tersedia dalam praktik, dari yang menggunakan pendekatan sederhana sampai dengan menggunakan model. Dalam menggunakan model tersebut, banyak ergantung dari ketersediaan data dan informasi yang ada. Biasanya model yang sederhana tidak memerlukan banyak data dan informasi tetapi cukup banyak.

3.1. Jangka pendek

Peramalan jangka pendek lebih sulit dilakukan dibandingkan untuk jangka Panjang. Dalam jangka pendek, tingkat kurs banyak dipengaruhi oleh factor – factor non – fundamental seperti dampak psikologi dari keputusan politik dan sosial. Apabila dampaknya positif terhadap perkembangan politik dan sosial suatu negara maka akan meningkatkan nilai mata uang negara tersebut. Sebaliknya, akan terjadi apabila dampaknya negatif suatu negara sehingga terjadi kepanikan, maka akan mendorong nilai mata uang negara tersebut merosot. Seharusnya peramalan jangka pendek akan lebih mudah dilakukan karena alam jangka pendek lebih mudah dilihat kecenderungannya. Namun, karena kadar non-fundamental yang besar dalam jangka pendek ini, maka peramalan jangka pendek justru sulit dilakukan.

Terlepas dari kesulitan dalam meramalkan tingkat kurs dalam jangka pendek, ada beberapa pendekatan yang dibahas disini untuk meramalkan nilai tukar dalam jangka pendek yaitu berdasarkan perkiraan pasar dan perkiraan model. Perkiraan pasar dilakukan secara sederhana dengan anggapan bahwa nilai forward yang akan datang sama dengan nilai spotnya ($f_1 = c_1$) pendekatan ini dilakukan

karena nilai spot biasanya sulit diramalkan sehingga digunakan pendekatan – pendekatan yang wajar dan rasional. Disamping itu, dalam jangka pendek juga digunakan peramalan dengan menggunakan paritas suku bunga, harga mutlak dan relative, serta hukum suatu harga dengan menggunakan patokan komoditi tertentu atau dalam bentuk komoditi basket.

3.2.Jangka Panjang

Berbagai pendekatan yang diuraikan dalam sub bab ini sebenarnya dapat juga dipakai untuk peramalan baik untuk jangka pendek maupun untuk jangka Panjang. Namun, karena peramalan jangka Panjang memerlukan data dan biaya yang lebih banyak, maka pendekatan – pendekatan dengan metodologi yang kompleks umumnya digunakan untuk peramalan jangka Panjang. Pendekatan dengan memakai berbagai model peramalan, sebagai berikut :

1. Kumpulan pendapat
 - Dari para pakar (metode delphi)
 - Dari survei secara acak (sampling)
2. Ramalan teknis atau grafis (past performance)
 - Korelasi dengan harga komoditi tertentu (hipotesis pasar tidak efisien)
 - Korelasi dengan harga pasar saham (hipotesis pasar efisien)
3. Model moneritas berdasarkan paritas daya beli
 - Korelasi dengan variabel inflasi
 - Korelasi dengan cadangan devisa
4. Ramalan fundamental/ekonometrik
 - Model 3-dimensi ekonomi makro/mikro
 - Model moneter

3.3. Contoh soal

Contoh soal 1

Dengan menggunakan model yang sederhana, dalam jangka waktu lima tahun suku bunga dari US\$ 12% dan DM 8% dengan nilai spot saat ini adalah 1 DM = US\$0,40

Berdasarkan rumus nilai forward (f_t) = nilai spot (e_t), maka dapat diperkirakan harga DM untuk 5 tahun yang akan datang adalah sama dengan return dari US\$ 1 yang diinvestasikan dalam sekuritas dengan nilai $(1,12)^5$, atau

$$(1,08)^5 e_{5/0,4} = (1,12)^5 \quad \text{atau} \quad e_5 = \text{US\$}0,4789 \\ (=0,40 * (1,12/1,08)^5)$$

Asumsi yang sederhana ini dengan anggapan factor yang lain tetap atau ceteris paribus. Seperti dijaelaskan sebelumnya, bahwa peramaln jangka pendek ini akan banyak dipengaruhi factor – factor fundamental non-ekonomi seperti masalah politik dan sosial yang terjadi di suatu negara.

Contoh soal 2

1. Berdasarkan korelasi anatara harga kurs dengan harga komoditi tertentu dalam rangkaian waktu (time series), dapat diramalkan nilai kursnya.
2. Model ekonometri/statistika bisnis moneter di USA :

$$P_0 = a + b P_1 + c Y \quad (1)$$

Dimana :

A = konstanta

B = sensitivitas terhadap P_i

C = Sensitivitas terhadap Y

P_i = inflasi

Y = Pendapatan perkapita

Dengan model ini ditunjukkan bahwa perubahan kurs tergantung secara linier dari inflasi dan pendapatan perkapita. Apabila tidak ada perubahan dari tingkat inflasi dan pendapatan perkapita, maka nilai kursnya juga akan berubah. Persamaan ini dapat dilakukan dalam bentuk linier, atau semilog atau log-log.

Apabila data selang waktu tertentu (time series) dari inflasi dan pendapatan perkapita diketahui, maka dapat dihitung konstanta a, serta koefisien b serta c. selanjutnya, dilakukan tes statistic untuk mengetahui apakah model linier dan variabel bebas yang dipilih sudah cukup signifikan. Apabila demikian, maka model tersebut dapat digunakan untuk kegiatan praktik seperti peramalan.

Dengan regresi statistic dari data selama rangkaian waktu tertentu, didapatkan rumus (1) menjadi :

$$P_o = 0,002 + 0,8 P_i + 1 Y \quad (2)$$

Apabila diasumsikan bahwa model tersebut secara statistic signifikan, maka perubahan $P_i = 4\%$ dan $Y = 2\%$ akan menyebabkan perubahan $P_o = 5,4\%$. Variabel Y ternyata lebih sensitive daripada P_i (kemiringan lebih tajam) terhadap perubahan P_o .

RINGKASAN

Pemasangat penting dilakukan oleh suatu negara karena adanya perbedaan paritas suku bunga akan menyebabkan perbedaan dari kurs mata uang. Selain paritas sukubunga maka inflasi suatu negara juga menjadi perhatian penting dalam rangka memahami nilai mata uang. Paritas daya beli relative dapat digunakan sebagai pedoman umum

penentuan kurs valuta asing jangka Panjang. Peramalan kurs dapat dilakukan untuk jangka pendek dan jangka Panjang, namun demikian pemilihan pendekatan menjadi pertimbangan paling penting

SOAL

1. Apa yang dimaksud dengan paritas daya beli
2. Apa yang dimaksud dengan hukum satu harga
3. Ada berapa jenis peramalan kurs, sebutka dan jelaskan
4. Ada berapa pendekatan yang digunakan untuk

DAFTAR PUSTAKA

- Eun , Cheol, Sanjiv Sabherwal, Bruce G.Resnick. 2013. *Keuangan Internasional*, Diterjemahkan oleh Ika Permatasari, Jakarta:Salemba Empat
- Kuncono, Mudrajad. 2002. *Manajemen Keuangan Internasional*, Yogyakarta:BPFE
- Madura, Jeff. 2001. *Manajemen Keuangan Internasional*, alih Bahasa Emil Salim, edisi 4, jilid 2, Jakarta:Erlangga
- Nopirin. 2011. *Ekonomi Internasional*. Yogyakarta: BPFE
- Yuliati, Handoyo Prasetyo..2005. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Internasional*, Yogyakarta: Andi Pffset
- Yusgiantoro. 2004. *Manajemen Keuangan Internasional Teori dan Praktik*, Jakarta: Fakultas Ekonomi Univeritas

BAB 8 HUBUNGAN INFLASI, SUKU BUNGA DAN VALUTA ASING

CAPAIAN PEMBELAJARAN

Dengan membaca bab ini, mahasiswa diharapkan akan memahami:

1. Menjelaskan antara PPP, IRP dan IFE
2. Menjelaskan Doktrin PPP
3. Menjelaskan Kurs Valas Riil
4. Menjelaskan perbandingan kurs actual dan peramalan
5. Menjelaskan perbandingan PPP di setiap negara di dunia

Bab ini akan menguraikan mengenai teori dan studi empiris yang menjelaskan bagaimana kurs valas bereaksi terhadap perubahan inflasi dan suku bunga. Tiga teori yang mencoba menjelaskan hal ini adalah teori paritas daya beli (PPP), paritas suku bunga (IRP) dan paritas Fisher internasional (IFE). Masing-masing teori menunjukkan hubungan yang berlainan, sehingga tidak ada pertentangan di antara ketiga teori tersebut. Dalam praktik, dapat saja ketiga teori tersebut terjadi pada saat yang bersamaan. Pemahaman mengenai teori dan cara mengujinya amat penting agar dapat menghasilkan proyeksi ramalan kurs yang mendekati kenyataan.

10.1. PERBANDINGAN PPP, IRP DAN IFE

Sebagaimana telah diuraikan dalam Bab 10, setidaknya ada tiga teori yang menjelaskan hubungan antara inflasi, suku bunga dan valas, yaitu (1) paritas daya beli (PPP); (2) paritas suku bunga (IRP), dan paritas Fisher internasional (IFE). Tabel 13.1. merangkum tema utama dari masing-masing teori. Perlu dicatat bahwa ketiga teori tersebut berhubungan dengan penentuan kurs valas, meskipun implikasinya berlainan. Teori IRP menitikberatkan pada mengapa perbedaan kurs forward dengan

kurs spot dapat tercermin dari perbedaan suku bunga antara dua negara. Ini berarti menunjuk suatu titik waktu tertentu. Sementara teori PPP dan IFE memfokuskan pada bagaimana kurs spot berubah sepanjang waktu. Teori PPP mengajarkan bahwa kurs spot akan berubah mengikuti perbedaan inflasi antar negara. Teori IFE memprediksi bahwa kurs spot bergerak mengikuti perbedaan suku bunga antar negara. Dengan demikian, PPP berkaitan dengan IFE karena perbedaan inflasi mempengaruhi perbedaan suku bunga antara dua negara.

Tabel 13.1.

Perbandingan Antara Teori IRP, PPP, dan IFE

Teori	<i>Variabel-variabel kunci</i>	Ringkasan teori
IRP	Premi (atau diskon) forward perbedaan suku bunga	Kurs forward mata uang yang mengandung premi (atau diskon) ditentukan oleh perbedaan suku bunga antara dua negara. Akibatnya, arbitrase suku bunga yang diproteksi (covered interest arbitrage) akan jauh lebih menguntungkan dibanding suku bunga domestik.

<i>PPP</i>	Perubahan kurs spot dalam persentase	Perbedaan laju inflasi	Kurs spot suatu valas akan berubah sebagai reaksi terhadap perbedaan inflasi antara negara. Akibatnya, daya beli seorang konsumen ketika membeli barang di negaranya sendiri sama dengan daya beli ketika mengimpor barang dari negara lain.
IFE	Persentase perubahan kurs spot	Perbedaan suku bunga	Kurs spot suatu mata uang akan berubah sesuai dengan perbedaan suku bunga antara 2 negara. Akibatnya, rata-rata keuntungan dari sekuritas pasar uang internasional yang tidak diproteksi akan tidak lebih dari keuntungan yang diperoleh dari sekuritas pasar uang domestik, terutama sudut pandang investor di negara asal.

Sumber: Madura (1989: h. 199)

10.3 PENYIMPANGAN DOKTRIN PPP

Teori PPP mengajarkan argumen yang sederhana namun meyakinkan bahwa kurs valas cenderung bergerak menuju rasio daya beli antara dua mata uang dalam jangka panjang. Kendati demikian, dalam praktik kurs valas dapat saja menyimpang dari apa yang diharapkan oleh teori PPP. Dalam konteks ini, adalah menarik untuk mengamati perilaku suatu kurs valas. Sebagai contoh kasus akan digunakan kurs poundsterling/dolar AS. Data bulanan kurs tersebut dapat diperoleh melalui CD-ROM. Model ARMA(1,1), yaitu model autoregressive moving average dengan komponen otoresgresif satu dan tingkat rata-rata bergerak satu (Jarret, 1991: Bab 7; Levenbach and Cleary, 1984: Bab 21-3), digunakan untuk membuktikan apakah kurs £/\$ mengikuti apa yang diajarkan oleh doktrin PPP. Hasil pengujian dengan model ini baik untuk PPP absolut maupun PPP relatif disajikan pada Tabel 13.2.

Studi empiris, sebagaimana terlihat pada Tabel 13.2, membuktikan bahwa baik PPP absolut maupun relatif tidak didukung oleh data £/US\$ selama dasawarsa 1980-an. Pada kasus ini diasumsikan PPP dicapai pada bulan Februari tahun 1981. Ketidaksignifikanan koefisien b_1 , meskipun koefisien determinasi (R^2) dan standar kesalahan estimasi cukup menyakinkan, menunjukkan bahwa doktrin PPP ditolak pada Gambar 13.1 memperlihatkan pergerakan £/US\$ dengan dingkan nilai aktual dan PPP-nya. Sementara Gambar 13.2 " kurs valas riil selama 1980-an. Bukti empiris ini tidak mengejutkan, Bahkan konsisten dengan studi-studi lain yang menemukan angan terhadap PPP terjadi hampir di seluruh dunia (Fraser, et al ., 1991; Ardeni dan Lubian, 1991; Kulkarni and Nandakumar, 1992) termasuk Indonesia (Setyowati, 1993).

penyimpangan terhadap PPP pada tahun 1980-an menggiring pada suatu diskusi mengenai faktor-faktor apa yang menyebabkan PPP tolak Beberapa faktor yang diduga merupakan

penyebab penyimpangan PPP adalah: Pertama, kenyataan adanya biaya transaksi dan hambatan-hambatan perdagangan (Tucker, et al, 1991: h.108). Pada kasus di atas, hambatan yang dimaksud seperti bea masuk dan kuota terhadap barang-barang impor akan mempengaruhi permintaan domestik terhadap impor.

Tabel 13.2.
Uji Regresi terhadap PPP: 1980.01-1990.12

Kurs Spot	b₀	b₁	R²	D.W	SEE	AR (!)	MA (!)
PPP Absolut	-0.523 (-4.2)	0.895 (0.53)	0.98	1.97	0.03	0.36	0.97
PPP relatif	-0.0003 (-0.07)	-3.265 (-1.7)	0.14	1.97	0.03	0.35	

Sumber: Kuncoro (1994).

Catatan:

1. Untuk menguji PPP absolut digunakan $S_t = b_0 + b_1 (P_t - P_t) + e_t$.
2. Untuk menguji PPP relatif digunakan.
3. Nilai statistik t ditunjukkan dalam tanda kurung di bawah masing-masing koefisien.
4. R^2 adalah koefisien determinasi; DW adalah angka statistik Durbin Watson; SEE adalah standar kesalahan estimasi (*standard error of estimate*).

Kedua, adanya perbedaan variasi waktu antara harga barang-barang yang diperdagangkan (*traded goods*) dan yang tidak diperdagangkan (*nontraded goods*). Dengan kata lain, tingkat harga umum untuk masing-masing negara disusun dari rata-rata tertimbang dari barang yang diperdagangkan dan tidak diperdagangkan,

sementara kurs valas hanya bereaksi terhadap harga-harga relatif dari barang yang diperdagangkan.

Ketiga, terdapatnya faktor multivariat dan simultanitas. Tidak dimasukkannya variabel penjelas lain, yang mungkin berpengaruh secara signifikan, mungkin merupakan salah satu penyebab terjadinya pangan terhadap PPP. Penentuan kurs menurut model PPP hanya memasukkan aliran komoditi dari satu negara ke negara lain namun tidak memperhitungkan aliran modal dan faktor-faktori diyakini sebagai penentu kurs valas. Selain itu, masalah-masalah statistik juga merupakan faktor penyebab ditolakannya PPP (Levi, 1990). Pertama, kelemahan mengukur perbedaan inflasi karena adanya perbedaan cakupan komoditi yang digunakan di AS dan Inggris dal perhitungan indeks harganya. Kedua, bila arah kausalitas ternyata berkebalikan, maka tidak digunakannya metode persamaan simultan akan menimbulkan hasil yang bias dalam koefisien β , yang biasanya mendekati nol.

Keempat, terjadinya suatu krisis yang disebut *thrift crisis* selama tahun 1985-1989 (Tucker, 1991: h. 11) telah memaksa Lembaga-lembaga keuangan untuk menyediakan lebih banyak dolar guna membayar deposit internasional yang menarik uang simpanan mereka. Pada gilirannya hal ini menyebabkan nilai dolar anjlok. Sekali lagi, kurs valas aktual menyesuaikan terhadap keseimbangan yang baru karena mekanisme yang terjadi di pasar uang.

Kelima, Balassa (1964) berpendapat bahwa karena jasa-jasa umumnya tidak diperdagangkan, padat karya, dan relatif pertumbuhan produktivitasnya rendah, maka tingkat harga riil pada perekonomian yang tumbuh pesat akan meningkat sepanjang waktu. Dengan kata lain, penyimpangan PPP (kurs valas riil tidak sama dengan satu) terutama diakibatkan oleh perbedaan produktivitas dalam produksi barang-barang yang diperdagangkan antara dua negara.

Keenam, Sharma, et al. (1991) membuktikan bahwa penyimpangan terhadap doktrin PPP lebih sering terjadi pada periode

setelah runtuhnya sistem Bretton Woods daripada dalam periode sistem kurs tetap maupun mengambang penuh.

Ketujuh, negara yang mengalami defisit transaksi berjalan dan membiayai kenaikan permintaan agregat dengan meminjam akan menaikkan harga relatif barang yang tidak diperdagangkan, dan pada gilirannya tingkat harga riil juga meningkat (Baillie dan McMahon, 1990: h.70z0). Selama dasawarsa 1980-an, AS memang mengalami defisit anggaran dan transaksi berjalan.

Kedelapan, Konferensi Tingkat Tinggi Negara-negara maju yang menghasilkan kesepakatan seperti *The Plaza Accord* dan *The Louvre Accord* menunjukkan pengaruh kuat sinyal-sinyal politik terhadap pasar valas (Baillie dan McMahon, 1990: h.20; Shapiro, 1992: h.116-7). Plaza Accord adalah persetujuan antara menteri-menteri keuangan lima negara maju pada tahun 1985 untuk memaksa agar nilai relatif dolar turun. Louvre Accord adalah persetujuan antara Kelompok Tujuh Negara Maju (The Group of 7 nations) di Paris untuk menopang jatuhnya nilai dolar dengan mematok kurs pada rentang yang sempit dan tidak terbuka.

10.4. KURS VALAS RIIL (REAL EXCHANGE RATE)

10.4..1. Kerangka Konseptual

Pengalaman dengan sistem mengambang sejak awal dekade 1970-an mengajarkan bahwa perilaku kurs valas amat berbeda secara signifikan dengan perilaku tingkat harga umum. Pendekatan aktiva mengatakan bahwa perilaku kurs amat serupa dengan harga aktiva pada umumnya. Karena adanya ketidakpastian akan masa depan, narapan perubahan kurs amat sensitif terhadap perkembangan asi baru. Oleh karena itu, setiap informasi baru yang menghantam mengubah persepsi pasar, yang pada gilirannya babkan fluktuasi harga aktiva. Karena berita umumnya tidak dapat di prediksi, suatu goncangan (*shock*) yang tidak diharapkan mungkin bahkan

dibarengi dengan aktivitas spekulatif yang tidak stabil akan mengakibatkan tingginya derajat volatilitas kurs valas.

Bila suatu goncangan, baik bersifat moneter maupun riil, mengubah kurs dan harga relatif secara bersamaan meskipun dengan tingkat yang berbeda, maka tentunya menarik untuk melihat kurs nominal yang disesuaikan dengan harga relatif. Inilah yang disebut kurs valas riil, E_{t+T} , yang didefinisikan sebagai:

$$E_{t+T} = (S_{t+T} / [(P_{t+T}/P_t) / (P_{t+T}/P_t)])$$

13.1

Diasumsikan ada dua periode waktu, waktu t merupakan periode dasar, dan beberapa waktu kemudian adalah $t+T$. Sedang P_{t+T}/P_t dan P_{t+T}/P_t masing-masing adalah indeks harga domestik dan indeks harga negara lain.

Persamaan 13.1 dapat diubah dalam bentuk logaritma natural sebagai berikut:

$$e_t = S_t - (P_t - P_t)$$

13.2

di mana emenunjukkan logaritma natural dari kurs riil ($e_t = \ln E_t$). Bila persamaan 13.2 dinyatakan dalam bentuk perbedaan (misalnya $\Delta e_t = e_t - e_{t-1}$) menjadi:

$$\Delta e_t = \Delta s_t - (\Delta P_t - \Delta P_t)$$

13.3

Persamaan 13.3 mengatakan bahwa perubahan dalam kurs riil adalah disebabkan karena perubahan kurs nominal relatif terhadap perubahan. harga relatif. Dengan kata lain, bila perubahan kurs nominal diimbangi dengan perubahan harga relatif antara dua negara, maka kurs valas riil tidak berubah. Jadi bila PPP dipenuhi, di mana $\Delta s_t = (\Delta P_t - \Delta P_t)$, maka Δe_t sama dengan nol. Artinya perubahan kurs riil sepanjang waktu jelas berhubungan dengan penyimpangan doktrin PPP.

Dalam praktik, konsep kurs valas riil dapat digunakan untuk mengukur posisi daya saing dalam pasar komoditi

internasional sekaligus efektivitas kebijakan kurs, sebagai berikut:

1. Bila $\Delta e_t > 0$ berarti depresiasi mata uang domestik lebih besar daripada kenaikan harga relatif. Implikasinya terjadi perbaikan dalam posisi daya saing, yang pada gilirannya mendorong ekspor.
2. Bila $\Delta e_t < 0$ berarti depresiasi mata uang domestik lebih kecil dibanding kenaikan harga relatif, yang pada gilirannya memperburuk posisi daya saing dan menghambat ekspor.
3. Bila $\Delta e_t = 0$, kenaikan dalam inflasi domestik menghilangkan pengaruh depresiasi mata uang domestik, sehingga tidak ada perubahan dalam kurs valas riil. Dengan kata lain, tidak ada perubahan dalam posisi daya saing negara tersebut.

Kendati perubahan dalam kurs valas riil dapat digunakan sebagai indikator proyeksi posisi daya saing suatu negara dalam pasar komoditi internasional, taktik dan proses pembuatan keputusan amat berbeda antara tingkat mikro dan makro (Tucker, et al., 1991: h. 110-12). Dari sudut pandang mikro, suatu perusahaan individu tidak mempunyai kontrol terhadap kurs. Oleh karena itu, perusahaan tersebut harus merevisi terus menerus harga-harga komoditinya untuk memenuhi tantangan pasar komoditi internasional. Pada tingkat mikro, tiap perusahaan mempunyai kurs riilnya sendiri, tergantung dari harga komoditi p_j , dan p_i yang dihadapi oleh perusahaan tersebut. Dengan demikian, salah satu strategi terpenting bagi perusahaan transnasional adalah memantau secara cermat variabel $\Delta e_{j,t}$: (perubahan kurs riil yang akan pada komoditi j yang dapat dibandingkan), karena pergeya merefleksikan posisi daya saing perusahaan, dan variasinya mencerminkan informasi mengenai ketidakpastian aliran kas bagi perusahaan tersebut.

Dari sudut pandang makro, pemerintah seringkali memanipulasi kurs nominal di pasar valas, namun mereka jarang campur tangan pemerintah telah menerhadap neraca perdagangan, yaitu Suatu kerangka untuk menganalisis bagaimana depresiasi devaluasi) mata uang domestik dalam jangka panjang akan menimbulkan perubahan inflasi domestik dalam proporsi yang sama. Karena itu, agar depresiasi dapat berhasil, syarat *Marshall-Lerner* / (bahwa jumlah elastisitas permintaan akan ekspor dan impor lebih besar daripada satu) harus dipenuhi.

10.4.2. Uji Empirik: Kasus Pounsterling

Uji empirik seperti ditunjukkan pada Tabel 13.2 menunjukkan bahwa perbedaan inflasi antara dua negara untuk meramal kurs tidak selalu akurat. Salah satu penyebabnya adalah tidak dimasukkannya faktor-faktor lain yang mungkin juga mempengaruhi kurs, seperti perbedaan suku bunga antara dua negara. Dengan alasan ini, penulis menggunakan pendekatan fundamental dengan memasukkan perbedaan suku bunga sebagai variabel penjelas bagi perubahan kurs valas dalam model ARMA(1,1). Uji empirik didasarkan atas persamaan berikut:

$$\text{LRER} = b_0 + b_1 \text{DINT} + b_2 \text{MA}(1) + b_3 \text{AR}(1)$$

13.4

di mana LRER adalah kurs valas riil, DINT merupakan perbedaan suku bunga antara AS dan Inggris. Semua variabel dinyatakan dalam bentuk logaritma natural.

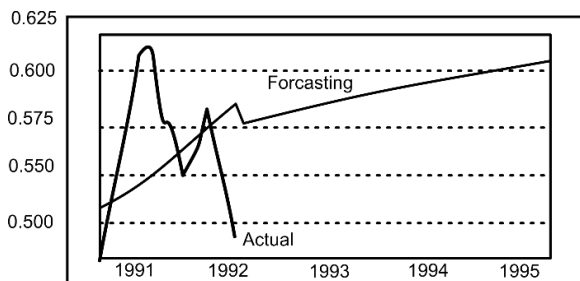
Untuk mengetahui apakah data yang digunakan dalam uji empirik stasioner atau tidak, terlebih dulu dilakukan uji akar-akar unit (*unit root test*). Uji akar-akar unit menunjukkan tidak adanya akar unit dan diterimanya hipotesis bahwa LRER stasioner dan berintegrasi pada derajat satu. 1(1). Untuk menghindari *spurious regression* (regresi

lancung), digunakan juga uji kointegrasi dan uji kausalitas Granger (Granger, 1989; Berndt, 1991). Hasil dari uji-uji ini dan estimasi persamaan 13.4 dapat dilihat pada Tabel 13.3 dan 13.4.

Berdasarkan hasil estimasi di atas, kita dapat menurunkan proyeksi kurs sterling/dollar exchange rates untuk lima tahun mendatang. Gambar 13.3 menunjukkan proyeksi kurs nominal bagi sterling/ dolar, sementara Gambar 13.4 memperlihatkan ramalan kurs riil sterling/dolar untuk lima tahun mendatang. Kedua gambar tersebut memberikan indikasi bahwa dolar akan cenderung mengalami apresiasi terhadap poundsterling..

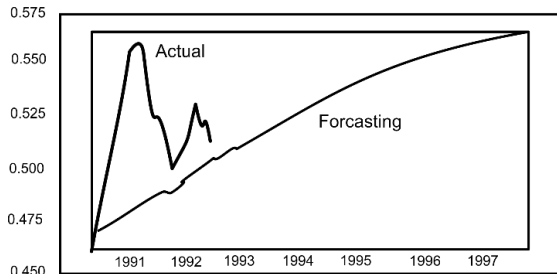
10.4.3. PPP di 9 Negara

Kesimpulan umum dari studi empiris mengenai PPP adalah bahwa teori ini mampu menerangkan dengan baik hubungan antara kurs spot dengan perbedaan inflasi dalam jangka panjang, dan bukan dalam jangka pendek. Perbedaan antara dampak jangka panjang dan jangka dapat dilihat pada Gambar 13.5, yang membandingkan kurs dolar yang sebenarnya dengan kurs PPP-nya di 9 negara. Kendati ada penyimpangan dari kurs PPP secara substansial, mata uang tersebut cenderung bergerak menuju tingkat kurs yang diprediksi oleh PPP.



Gambar 13.3
Proyeksi Kurs £/US\$ Nominal, 1991.01-1995.12 :

Kurs aktual vs Peramalannya



Gambar 13.4
Proyeksi Kurs £/US\$ Riil, 1991.01-1997.12 :
Aktual vs Peramalannya

Tabel 13.1
Uji Akar Unit, Kointegrasi, dan Kausalitas

1. Unit Root Test

Augment Dickey-Fuller: UROOT (C,2) D (LRER)

Dickey-Fuller t-statistic		-5.5224
MacKinnon critical values :	1%	-3.4755
	5%	-2.8810
	10%	-2.5770

2. Cointegration Test

Engle-Granger Cointegration Test : UROOT (D,2)

Cointegration Vector		
D (LRER)	1.000000	
DINT	0.120565	
Dickey-Fuller t-statistic		-5.5224
MacKinnon critical values :	1%	-3.4755
	5%	-2.8810
	10%	-2.5770

3. Granger-Causality Test

Cause (1) LRER DINT

Null hypothesis

	F-statistic	Profitability
LRER is not Granger Couesd by DINT	0.077806	0.7607
DINT is not Granger Caused by LRER	2.777184	0.0978

Sumber : Kuncoro (1994)

Tabel 13.4
Studi Empirik : 1980.01-1990.12

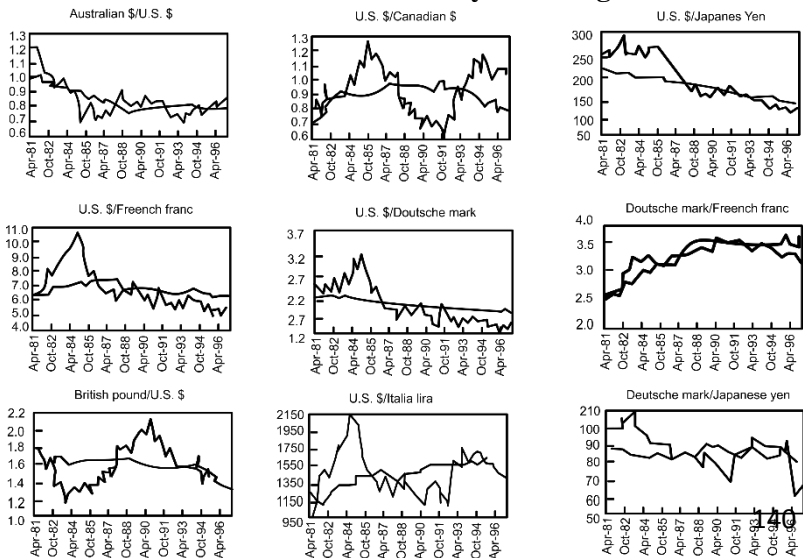
Var. Terikat	b_0	b_1	AR(1)	MR (1)	R^2	D.W.	SEE
LRER	0.535	-0.104	0.971	0.386	0.98	1.99	0.03
	(5.9)	(-2.0)	(76.6)	(4.3)			

Catatan :

1. Statistik t ditunjukkan oleh angka dalam kurung di bawah masing-masing koefisien.
2. R^2 adalah koefisien determinasi; DW adalah statistik Durbin Watson; SEE adalah standar kesalahan estimasi.

Sumber : Kuncoro (1994)

Gambar 13.5
PPP dan Kurs sebenarnya di 9 Negara



Actual	PPP
--------	-----

If the quoting convention is foreign currency units per dollar, the currency is undervalued when the actual rate is above the PPP rate. The opposite is true quoting convention is units of dollar per foreign currency unit.

Sumber : Bank of America Foreign Currency Research dalam Shapiro (1998; 217)

RINGKASAN

Ada beberapa teori yang digunakan untuk menjelaskan hubungan antara inflasi, suku bunga dan valas yaitu teori paritas daya beli (PPP), paritas suku bunga (IRP), dan paritas fisher Internasional. Dalam jangka Panjang kurs valas cenderung bergerak menuju rasio daya beli antara dua mata uang. Perubahan kurs riil disebabkan karena perubahan kurs nominal relative terhadap perubahan harga relative

SOAL

1. Apa hubungannya kurs dengan unsur unsur-unsur mkroekon0mi
2. Faktor apa yng paling dominan yang mempengaruhi, jelaskan
3. Apa yang anda ketahui tentang PPP
4. Mengapa ada penyimpngan DOTRIN PPP

DAFTAR PUSTAKA

- Hamdy, Hady.2004.Ekonomi Internasional. Teori dan Kebijakan Keuangan Internasional.Cetakan Kedua.Ghalia Indonesia, Jakarta
- Jatiningsih Oksiana dan Musdholifah. 2010. ” Pengaruh Variabel Makro ekonomi Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan di Bursa Efek Jakarta”. Jurnal Aplikasi Manajemen.Vol.5 No.1.
- Levi, Maurice D.2001.Keuangan Internasional.Edisi Pertama (Diterjemahkan oleh Handoyo Prasetyo).Andi Yogyakarta,Yogyakarta
- Madura, Jeff. 2001. *Manajemen Keuangan Internasional*, alih Bahasa Emil Salim, edisi 4, jilid 2, Jakarta:Erlangga
- Ni Wayan eka Mitariyani, I.B. Panji Sedana & I.B. Bajra, (2013), Analisis Perbandingan Penggunaan Hedging Antara Forward Contract dengan Currency Swap Untuk Meminimasi Risiko Foreign Exchange, *Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis, dan Kewirausahaan*, Vol 7, No. 1, pp. 1-7
- Made Ratih Nurmallasari & Ni Ketut Purnawati. (2013). Perbandingan Penggunaan Teknik Hedging dengan Open Opsition Dalam Meminimalisasi Nilai Hutang Impor, *Jurnal Manajemen & Bisnis*, Vol 2, No. 12, pp. 1578-1596
- Nopirin. 2011. *Ekonomi Internasional*. Yogyakarta: BPFE
- Yusgiantoro. 2004. *Manajemen Keuangan Internaonal Teori dan Praktik*, Jakarta: Fakultas Ekonomi Univeritas

Zuhdi & Purwitayani, (2010), Teknik Analisis Forward Contract Hedging dengan Money Market Hedging dalam Meminimalisasi Tingkat Risiko Kerugian (Studi Kasus pada PT. Elang Perdana Tyre Industry), Jurnal Ilmiah Ranggagading, Vol 6, No. 1, pp. 36-40

BAB 9 PENDANAAN INTERNASIONAL

CAPAIAN PEMBELAJARAN

Dengan membaca bab ini, mahasiswa diharapkan mampu untuk memahami:

1. Menjelaskan tentang arti pendanaan internasional
2. Menjelaskan erja sama pengusaha untuk memperoleh pendanaan internasional
3. Menjelaskan mi tentang beberapa skema pendanaan
4. Menjelas alternative skema pendanaan

Pembiayaan internasional biasanya terkait dengan dana yang cukup besar, dan terkadang hanis menghadapi risiko kegagalan yang tinggi. Disisi lain, pendanaan internasional dengan skala besar akan melibatkan kepentingan negara dan perusahaan multinasional. Disamping itu, sumber dana dengan struktur pembiayaan menggunakan pinjaman menjadi pembiayaan penting karena akan mempengaruhi tingkat *economic of scale*-nya. Skema pinjaman untuk suatu pendanaan akan dibahas secara rinci. Sumber pembiayaan dengan pinjaman yang saat ini populer dapat merupakan pinjaman langsung dari pemilik proyeknya atau lewat kerjasama dengan perusahaan intermasional. Pada bab ini akan dibahas pertama perkembangan proses pendanaan intermasional, kemudian skema pendanaannya baik recourse maupun non-recourse atau merupakan alternatif pembiayaan diantara kedua skema tersebut. Dalam bab ini juga disajikan berbagai kasus lapangan yang dapat dipakai sebagai contoh soal.

1. Perkembangan Pendanaan

1.1 Pendanaan Internasional

Karena sebagian pembiayaan menggunakan sumber dana pinjaman, maka akan dibahas berbagai skema pendanaan dengan tata cara pinjaman yang biasa digunakan untuk

proyek-proyek besar khususnya yang terjadi di negara berkembang. Bila pendanaan dilakukan dengan pinjaman, maka pemilik dana akan melihat sumber utama pembayaran kembali pinjamannya dari pendapatan proyek dan aset yang menjadi jaminan pinjaman. Pendanaan dengan pinjaman dapat mencapai sekitar 60-80% dari biaya proyek. Pada awalnya pendanaan proyek besar banyak dibiayai dengan modal sendiri dari sumber pembiayaan internal kas perusahaan. Kemudian, berkembang pemerintah ikut serta dalam pendanaannya lewat sumber pengeluaran pemerintah atau lewat pinjaman resmi pemerintah. Sumber pembiayaan pemerintah diperlukan untuk memenuhi kebutuhan yang semakin banyak dan kompleks guna membiayai proses industrialisasi. Dana yang dimiliki pemerintah negara berkembang semakin terbatas, demikian juga dengan dana internal dari sumber domestik. Dalam banyak kasus di negara berkembang, pemerintah secara bertahap mengurangi keterlibatannya dalam berbagai proyek besar. Apabila pemerintah akan dilibatkan dalam pinjaman sebagai sponsor, maka harus melalui pertimbangan yang matang dari segi ekonomi, teknis dengan memperhatikan skala prioritas. Pembangunan berbagai proyek besar yang memerlukan dana yang sangat besar mulai dikembangkan swasta dengan menggunakan prinsip pasar terbuka. Untuk itu, banyak proyek besar didanai dengan mengundang perusahaan internasional lewat skema investasi asing lang (Foreign Direct Investment, FDI) atau menggunakan pendanaan sumber internasional. Skema pendanaan proyek besar semakin rumit karena harus memanfaatkan berbagai sumber dana, termasuk dana masyarakat internasional dan komersial. Sumber pendanaan secara spesifik dapat berasal dari institusi investasi seperti dana pensiun, dan perusahaan asuransi, bank komersial, IFC dan bank regional seperti Bank Pembangunan Asia, pasar

obligasi internasional, pasar obligasi dan bank domestik, kreditor, badan pendanaan khusus, pinjaman resmi pemerintah, dan institusi keuangan bilateral dan multilateral.

Seiring dengan berkurangnya peran pemerintah dalam dunia usaha, terutama untuk proyek besar di kebanyakan negara berkembang, maka peran swasta mulai menonjol. Namun swasta yang baru tampil mempunyai keterbatasan sumber daya. Dengan demikian, pemerintah mendorong peningkatan peran swasta dengan membuka kesempatan kerjasama antar perusahaan domestik dengan perusahaan internasional. Disamping akses dalam pendanaan yang cukup kuat, perusahaan internasional diharapkan dapat melakukan pemindahan faktor-faktor produksi seperti teknologi (*transfer of technology*) yang menjadi dominasi perusahaan internasional. Ada alternatif pembiayaan dengan menggunakan institusi keuangan multilateral seperti dari Bank Dunia, Bank Pembangunan Asia, *Islamic Development Bank* (IDB) dan OPEC Fund. Sumber pembiayaan yang demikian itu menuntut jaminan pemerintah dan sebagai akibatnya masuk dalam neraca keuangan (*balance sheet*) negara sebagai utang pemerintah.

Pemilik proyek juga dapat memperoleh sumber dana dari pasar internasional yaitu dari pasar obligasi dengan meminjam langsung dari sumber dananya. Obligasi adalah salah satu bentuk pinjaman jangka panjang dengan tingkat suku bunga dapat ditentukan tetap atau mengambang. Risiko yang dikhawatirkan terjadi adalah tidak mempunya pemilik proyek membayar kembali pinjamannya. Sistem pendanaan lain yaitu melalui merger dan akuisisi digunakan untuk menambah dari sumber pembiayaan yang lain. Secara umum, pembiayaan dengan merger dan akuisisi dilakukan untuk membiayai proyek secara individual. Berbagai pilihan pendanaan pada saat ini terbuka luas bagi pemilik proyek.

Pemilik proyek harus menentukan berdasarkan pertimbangan net-benefit (keuntungan optimal) pilihan terbaik baginya untuk mendanai proyek.

1.2. Kerjasama Pengusahaan

Pilihan yang berkembang untuk mendanai proyek yaitu mengadakan kerjasama antara perusahaan domestik dengan perusahaan internasional. Perusahaan domestik yang sumber pendanaannya terbatas dapat melakukan pilihan kerjasama dengan perusahaan internasional. Perusahaan internasional di samping dapat menyediakan dana yang besar, juga berani menanggung risiko bisnis dan mempunyai keunggulan teknologi. Ada berbagai bentuk kerjasama pengusahaan pada yang mulanya di mulai dengan konsep yang sederhana berikut:

- a. Mitra kerja internasionalnya menyediakan seluruh pendanaan untuk investasi, termasuk beban risiko kegagalan. Apabila proyek berhasil dalam arti sudah mulai memproduksi sehingga mempunyai pendapatan, maka pendapatannya digunakan terutama untuk membayar kembali dana investasi yang sudah dikeluarkan perusahaan internasional, dan sisa pendapatan bersihnya dipakai untuk pembagian keuntungan. Sistem pembayaran kembali biaya investasi diatur dalam perjanjian kerjasama diantara pihak-pihak yang terlibat. Keinginan antara pemilik proyek dengan mitra kerja perusahaan internasional berbeda. Perusahaan internasional cenderung menginginkan biaya investasi yang telah dikeluarkan dapat ditarik kembali dalam waktu yang singkat. Namun, pemilik

proyek cenderung menginginkan agar pada awal proyek dapat mulai mendapatkan bagi hasil dari proyek setelah dipotong dengan porsi tertentu untuk membayar investasinya.

- b. Mitra kerja internasionalnya menyediakan sebagian dari pendanaan dengan porsi tertentu dan sebagian lagi ditanggung oleh pemilik proyek. Dalam hal ini, pendapatan proyek akan digunakan terlebih dahulu untuk membayar kembali investasi kapitalnya, kemudian sisa keuntungannya dibagi antara perusahaan domestik dengan perusahaan internasional. Dengan sistem ini, risiko pembiayaan proyek ditanggung bersama sehingga ada keseimbangan kepentingan kedua pihak yang terlibat dalam proyek.

Selanjutnya, bentuk-bentuk kerjasama pengusahaan menjadi makin berkembang dengan meningkatnya kompleksitas dan besarnya nilai proyek, banyaknya pihak yang terlibat dalam proyek, ketatnya aturan yang harus diikuti karena melibatkan perusahaan-perusahaan internasional dan sindikasi bank, dan risiko yang dihadapi semakin berkembang

2. Skema Pendanaan

2.1. Pendanaan Recourse dan Non-Recourse

Akan dibahas pendanaan dengan dua sistem yang berbeda secara ekstrim, yaitu pendanaan dengan full recourse dan full non-recourse. Dari segi tanggung jawab yang dibebankan, bila pemilik proyek menjamin penuh pembiayaan kembali pinjaman, maka itu merupakan pembiayaan dengan cara full recourse. Pemilik proyek terlibat langsung dalam

perjanjian pemberian pinjaman atau pembiayaan dengan pemilik dana tanpa syarat. Pemilik proyek wajib membayar pinjaman proyek secara penuh. Namun kemudian, berkembang bahwa proyek-proyek yang mempunyai risiko besar tetapi pemilik proyek tidak mempunyai dana, maka dikembangkan skema pendanaan yang prinsip dasarnya bertolak belakang dengan skema *full recourse*, yaitu dikenal dengan *full non-recourse*.

Pendanaan dengan menggunakan dana internasional sering dilakukan dengan skema pendanaan non-recourse (non-recourse financing). Skema pembiayaan seperti ini saat ini berkembang dengan pesat terutama dinegara-negara berkembang. Namun, untuk mendalami sistem pembiayaan dengan skema ini, perlu dibahas terlebih dahulu system pembiayaan dengan menggunakan sistem yang biasa dilakukan dalam bisnis yaitu dengan skema pendanaan *recourse (recourse financing)*. Pendanaan yang umum dilakukan dengan menggunakan pendanaan *recourse (recourse financing)* yaitu membayar kembali pinjaman dari dana yang didapat pemilik proyek secara langsung kepada yang pemberi pinjaman. Namun, apabila pemilik proyek membayar dari hasil pendapatan (revenue) yang diperoleh dan/atau aset proyek sebagai jaminan yang diberikan, maka disebut skema pendanaan non-recourse. Di antara kedua esktrim pembiayaan tadi, pada saat ini berkembang berbagai bentuk pembiayaan yang sering dilakukan dalam aplikasi praktis, terutama untuk proyek besar yang dibangun di negara-negara berkembang. Secara ringkas dapat digambarkan perbedaan alokasi risiko antara full dan non-full recourse financing. Skema pendanaan-pendanaan yang sifatnya di antara full recourse dan full non-recourse dikenal sebagai skema pendanaan terbatas (*limited recourse financing*). Yang termasuk dalam skema pendanaan terbatas adalah skema

Pembayaran Di muka (Advance Payment), Pinjaman lewat Agen yang Dipercaya (Trustee Borrowing), Skema BOT (Built-Operate-Transfer), BOO (Built-Operate-Own), BRT (Built-Rent-Transfer). Tabel 9.1 adalah berbagai skema pendanaan tersebut.

Tabel 9.1

Berbagai Skema Pendanaan dengan Pinjaman

	RECOURSE	FULL
↑		
		ADVANCE PAYMENT
		PINJAMAN LEWAT TRUSTEE
↓		SKEMA BOT / BOO
	ALOKASI RISIKO	KREDIT EKSPOR
	NON RECOURSE:	FULL

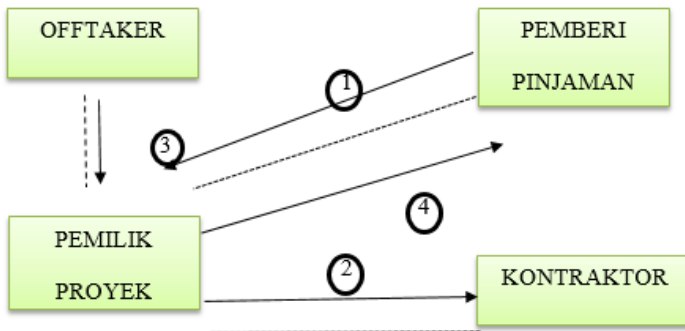
Skema BRT adalah perluasan dari BOT, hanya bedanya kalau BOT dioperasikan oleh Perusahaan Proyek (Project Company), sedangkan BRT dioperasikan oleh pemilik proyek dimana sebelum dilimpahkan proyek tersebut dianggap disewa dari Project Company. Project Company adalah perusahaan yang dibentuk melalui kerjasama atau yang ditunjuk untuk membangun dan/atau mengoperasikan proyek tersebut. Skema ini banyak dilakukan pada proyek-proyek vital milik negara, tetapi karena keterbatasan keuangan negara, maka dicarikan pendanaan dari luar lewat peminjam

dana. Dengan sifatnya yang Strategis tadi, maka proyek tersebut dioperasikan oleh negara/perusahaan negara sebagai pemilik proyek.

2.2. Pendanaan Recourse

Pendanaan dengan full recourse dapat didefinisikan secara ringkas sebagai berikut:

1. Pemilik proyek menjamin untuk melunasi hutang proyek.
2. Pada prinsipnya turn key basis.
3. Menanggung sebagian risiko proyek, baik pemilik dan pelaksana
4. Perlu kontrak yang transparan.



Gambar 9.1

IRT Pembiayaan Full Recourse Financing

————— aliran dana

----- ikatan kerjasama

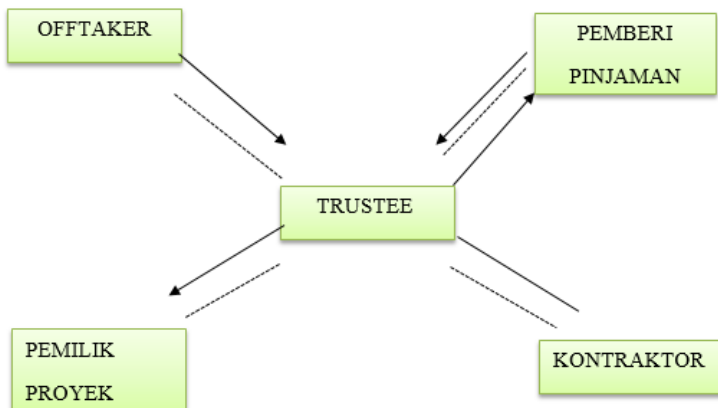
Pendanaan dengan full recourse meliputi pembiayaan sekuritas berbunga dan/ata: pasar kredit. Pemilik proyek berkewajiban penuh pada proyek, termasuk kepada pemberi pinjaman. Pemilik proyek melakukan pinjaman dan membuat kontrak Engineering, Procurement and Construction (EPC). Pinjaman tersebut digunakan

pemilik proyek sepenuhnya untuk membiayai pembangunan proyek. Pemberi pinjaman tidak berkepentingan dengan kontrak EPC. Pemilik proyek wajib membayar kembali pinjaman kendati proyek tersebut mungkin terancam gagal. Saat proyek selesai dibangun, hasil penjualan yang dihasilkan proyek digunakan untuk membayar pinjaman. Tidak ada keterkaitan langsung antara penjualan produk proyek dan kontrak EPC dengan pemberi pinjaman. *Offtake* adalah pihak yang membuat perjanjian atau membeli produk yang dihasilkan oleh proyek tersebut.

2.3. Pendanaan Non-Recourse

Pendanaan dengan full non-recourse dapat didefinisikan secara ringkas sebagai berikut (Gambar 9.2):

1. Pemilik proyek tidak menjamin untuk melunasi hutang proyek.
2. Semata-mata melihat pendapatan (revenue) proyek.
3. Risiko ditanggung oleh pemberi pinjaman pembiayaan proyek.
4. Perlu kontrak *offtaker* (*offtaker agreement*).



Gambar 9.2

Pembiayaan Full Non-Recourse Financing

_____ aliran dana

----- ikatan kerjasama

Bila pinjaman proyek akan dibayar kembali dari pendapatan atau aset proyek, bukan dari dana pemilik proyek atau sponsor, maka pembiayaan seperti ini disebut full non-recourse. Pendanaan dengan full non-recourse terjadi apabila pemberi pinjaman setuju untuk semata-mata melihat pendapatan proyek sebagai pelunasan pinjaman proyek. Dalam hal ini yang diperlukan adalah Offiaker, perusahaan atau badan usaha yang ditunjuk menjual produk proyek sebagai sumber utama pembayaran kembali pinjaman. Pemilik proyek tidak mempunyai kewajiban terhadap pinjaman proyek, namun menikmati keuntungan Yang dihasilkan proyek tersebut. Pembiayaan dalam skema ini dimulai dengan pembentukan Trustee yang membuat kontrak EPC, pinjaman, dan kontrak penjualan secara terpisah. Pemilik proyek membuat persetujuan dengan trustee yang memiliki fasilitas pengoperasian proyek. Pemilik proyek terpisah dari semua pihak yang melakukan transaksi dengan Trustee. Semua pihak hanya melihat aset dari Trustee yaitu proyek itu sendiri, hak dalam kontrak EPC, dan hasil penjualan yang dipakai untuk mengembalikan pinjaman. Trustee akan dibubarkan dan seluruh asset dikembalikan kepada pemilik proyek setelah pinjaman dilunasi.

Seberapa jauh risiko pemilik proyek dalam pelunasan pinjaman menentukan seberapa besar pembiayaan proyek menggunakan skema pendanaan non-recourse. Pembiayaan yang paling baik apabila digunakan pinjaman yang dapat mendatangkan manfaat bagi pemilik proyek dan sekaligus bersifat full non-recourse terhadap pemilik proyek. Keadaan dimana pemilik proyek hanya menanggung sebagian risiko proyek dan sebagian lagi menjadh tanggung jawab pemberi pinjaman, atau terdapat pihak lain yang juga ikut menanggung risiko proyek tersebut, menciptakan sistem pembiayaan terbatas (limited recourse). Tidak semua proyek energi

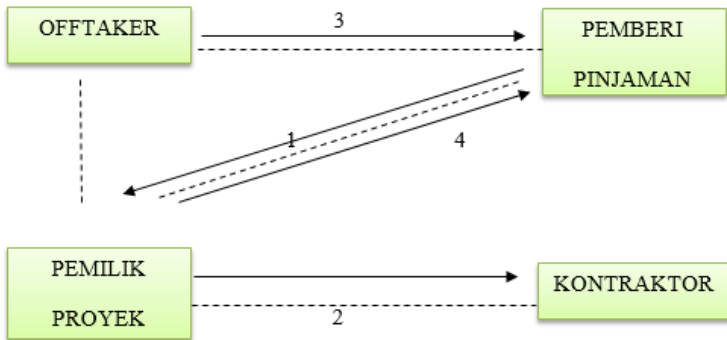
dibiayai dengan full recourse atau full non-recourse, bahkan kebanyakan dibiayai dengan pendanaan di antara kedua ekstrim tersebut, yakni limited recourse. Skema pembiayaan limited recourse biasanya menggunakan tata cara Achua Payment, Trustee, Built-Operate-Transfer (BOT).

3. Alternatif Skema Pendanaan

3.1. Pembayaran Dimuka (*Advance Payment*)

Perjanjian pembiayaan dengan sistem advance payment dilakukan oleh pemilik dan dengan pemilik proyek. Sifat pembiayaan ini lebih mengarah pada pembayaran dimuka suatu produk hasil proyek ketimbang pinjaman. Pemilik sumber dana seolah-olah membayar uang muka (advance payment) hasil proyek dan setuju menanggung risiko yang dikaitkan dengan penjualan hasil produk. Pemilik proyek berkewajiban membayar kembali pinjaman, tetapi ini tidak merupakan prioritas utama karena pelunasannya didasarkan atas pendapatan proyek yang mungkin tertunda atau terhenti. Tata cara pelunasan pinjaman yang dikaitkan dengan penjualan produk menyebabkan hak pemilik proyek terhadap produk menjadi terbatas. Gambar 9.3 adalah skema pembiayaan dengan menggunakan advance payment. Pemilik proyek memulai dengan membuat kontrak EPC untuk membangun proyek. Dana pembiayaan diperoleh dari advance payment. Pemilik pinjaman atau suatu perusahaan pembiayaan yang khusus didirikan dengan tujuan membiayai proyek yang akan mengambil alih hasil produk proyek. Fungsi pembiayaan advance payment sama dengan perjanjian pinjaman. Pemilik proyek mempunyai kewajiban langsung pada pemberi pinjaman. Dalam hal tertentu risiko dapat di bagi antara pemilik proyek dengan pemberi pinjaman. Untuk itu, pembangunan proyek harus layak dari segi teknis dan ekonomi. Proyekjuga harus dibangun tepat waktu.

Perjanjian pembiayaan dilakukan oleh pemilik proyek dan kreditor, seperti membayar uang muka, setuju menanggung risiko yang dikaitkan dengan penjualan produk dari proyek, pemilik proyek pada akhirnya menanggung kembali utangnya.



Gambar 9.3

Pendanaan dengan Pembayaran Dimuka (Advance Payment)

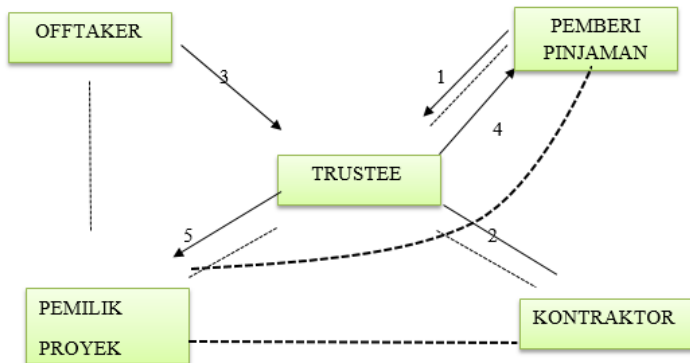
———— aliran dana
 ----- ikatan kerjasama

Karena cara pembiayaan dengan advance payment tergantung keberhasilan pemilik proyek dalam menjual produk, maka pemberi pinjaman perlu mengkaji secara cermat struktur dan pangsa pasar produk proyek. Pemasaran produk biasanya disalurkan dan dijamin melalui *Offtaker* yang bersedia membeli produk proyek tersebut. Hubungan langsung antara *Offtaker* dengan pemberi pinjaman akan membuka kesempatan pembayaran secara langsung kepada pemberi pinjaman berdasarkan perjanjian. Pemberi pinjaman akan memperhitungkan besarnya pembayaran *Offtaker* dengan kewajiban pemilik proyek sesuai perjanjian advance payment yang disepakati sebelumnya. Dengan demikian, pemberi pinjaman ingin

melihat jaminan atau kredibilitas penjualan dan risiko dari pemberi pinjaman atas produk melalui *Offtaker* yang sebenarnya risiko dari si pemberi pinjaman. Untuk tujuan keamanan, pemberi pinjaman memasukkan sebagian dana yang dihasilkan ke dalam cadangan dana.

3.2. Trustee

Pendanaan dengan Trustee dilakukan bukan oleh pemilik proyek. Trustee di sini bertindak sebagai peminjam. Pemberi pinjaman tidak langsung berhubungan dengan pemilik proyek. Dengan skema pendanaan ini pemberi pinjaman perlu menilai asset dan pendapatan Trustee sebagai jaminan pembayaran kembali pinjaman. Pemilik proyek mempunyai kewajiban khusus terhadap Trustee atau pemberi pinjaman dalam kontrak terpisah. Gambar 9.4 adalah skema pembiayaan dengan menggunakan Trustee. Pembiayaan dengan sistem Trustee membatasi keikutsertaan pemilik proyek dalam pengaturan pendanaan proyek.



Gambar 9.4

Pendanaan dengan Trustee

———— aliran dana

----- ikatan kerjasama

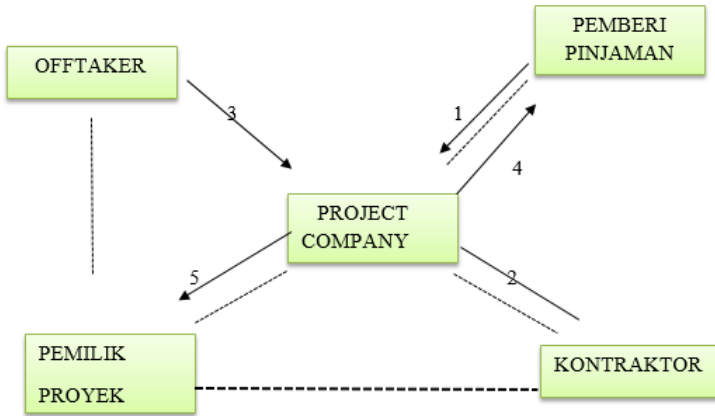
Pemberi pinjaman menilai pendapatan dan aset proyek sebagai jaminan. Pemberi pinjaman tidak langsung berhubungan dengan pemilik proyek. Seperti skema pembiayaan lainnya, pemilik proyek memulai dengan kontrak EPC. Seluruh pembiayaan dilakukan dan disalurkan melalui Trustee yang dibentuk sebagai alat penyalur pembayaran pemilik proyek yang diikat dalam suatu perjanjian. Dalam praktik, Trustee dan pemilik proyek melakukan koordinasi untuk masuk dalam suatu perjanjian pinjaman dengan pemberi pinjaman. Trustee menggunakan pinjaman yang telah diberikan untuk membiayai pembangunan proyek, dan menerima pembayaran kembali pinjaman. Di bawah perjanjian penjualan, pemilik proyek mengarahkan Offlaker melakukan pembayaran langsung kepada Trustee. Selanjutnya Trustee membayar pemberi pinjaman sesuai perjanjian dan mengembalikan setiap sisa pembayaran kepada pemilik proyek. Dengan sistem ini pemilik proyek tidak lagi berkewajiban langsung dalam kontrak pembiayaan dengan pemberi pinjaman. Karena Trustee tidak memiliki asset, selain yang disediakan dalam kontrak dan tidak memiliki kewajiban tersendiri terhadap perjanjian pinjaman, pemberi pinjaman hanya dapat bergantung pada pendapatan proyek sebagai pembayaran. Walaupun Trustee merupakan non-recourse, pemberi pinjaman dapat meminta pemilik proyek menciptakan transparansi dengan membuat perjanjian produksi dengan pemberi pinjaman. Kesepakatan pemilik proyek dan pemberi pinjaman biasanya berkaitan dengan masalah pengawasan dan operasi proyek dan persetujuan untuk tidak melakukan sesuatu tindakan yang akan mengganggu rencana pembiayaan tersebut.

3.3. *Built-Own-Transfer (BOT)*

Skema pembiayaan BOT mirip dengan Trustee dalam arti pemilik proyek bukan pihak yang terlibat langsung dalam pembiayaan proyek. Pemilik proyek dalam skema BOT adalah pihak yang pasif terlibat dalam pembiayaan. Gambar 9.5 adalah

skema pembiayaan dengan menggunakan BOT. Skema ini merupakan suatu tata cara pembiayaan relatif baru. Skema itu biasanya digunakan dalam pembiayaan proyek infrastruktur energi yang besar. Dalam hal ini pemilik proyek mengandalkan pihak tertentu yang telah berpengalaman membangun dan mengoperasikan fasilitas proyek energi (*Project Company*). Ikatan antara pemilik proyek dengan *Vehicle Company* dapat dengan perjanjian BOT atau pemilik proyek membayar hasil produk proyeknya dengan sistem toll atau *through put fee*. Pemilik proyek membeli hasil produk proyeknya, maka di sini pemilik proyek juga bertindak sebagai Offtaker. *Vehicle Company* mengusahakan pinjaman, membuat kontrak EPC, dan mengadakan perjanjian penjualan hasil produk dengan Offtaker. Pemilik proyek secara tidak langsung menyampaikan kepada pemberi pinjaman penugasan *Vehicle Company*. Proyek tersebut pada akhirnya dialihkan kepada pemilik proyek pada waktu tertentu sesuai dengan perjanjian apabila investasi sudah semua terdepresiasi/lunas. Biasanya sekitar 12 sampai dengan 15 tahun.

Pemilik proyek dalam BOT tidak terlibat langsung. Tidak menerima proyek kembali; tetapi dapat menerima royalti atau/dan membeli produk dari pengelola BOO tersebut. Dalam hal menerima royalti karena pemilik proyek yang mempunyai hak perusahaan. Dalam hal membeli produk karena pemilik juga bertindak sebagai Offtaker dalam mendistribusikan untuk konsumen akhir.



Gambar 9.5

Pendanaan dengan BOT/BOO/BRT

————— aliran dana
 - - - - - ikatan kerjasama

Pembiayaan BOT secara teoritis mirip dengan sistem Trustee karena terdapat pihak lain yang berperan sebagai perantara pemberi pinjaman dan pemilik proyek. Vehicle Company yang melaksanakan proyek atas nama pemilik proyek biasanya berbentuk konsorsium terdiri dari perusahaan multinasional yang mempunyai reputasi di bidang masing-masing. Seperti halnya Trustee, perusahaan yang mengelola proyek memiliki asset yang terbatas. Berbeda dengan tanggung jawab pembiayaan Trustee yang terbatas, Vehicle Company yang melaksanakan proyek berperan aktif menentukan pembiayaan. Para investor pun mengharapkan hasil yang besar dari investasi modal mereka. Pemilik proyek dapat melaksanakan proyek sendiri melalui kontrak EPC, sedangkan Vehicle Company tetap melakukan pinjaman untuk pembiayaan proyek. Sampai dengan tahap ini struktur BOT sama dengan Trustee. Ada juga pendanaan proyek

dengan pola Buit-Operate-Own (BOO). Proyek dalam pola BOT diserahkan kepada pemilik pada waktu tertentu sesuai dengan perjanjian, tetapi proyek dalam pola BOO secara teoritis tetap dimiliki selamanya oleh Vehicle Company. Praktik pola BOO pada proyek energi mengacu ikatan kontrak dengan pemilik proyek selama 30 tahun. Di samping itu dikenal pula pola Built-Transfer (BT) yang mirip pola BOT. Aset proyek akan diserahkan pada waktu tertentu sesuai dengan perjanjian pola BOT, sedangkan dalam pola BT aset akan diserahkan langsung begitu pembangunan proyek selesai. Aset yang diserahkan dalam pola BOT biasanya sudah mengalami penyusutan penuh dan hampir tidak memiliki nilai. Sebaliknya dengan pola BT, aset belum mengalami penyusutan dan nilainya belum berkurang.

3.4 Kredit Ekspor

Ada sistem pendanaan yang biasa digunakan untuk negara berkembang dengan kredit ekspor. Fasilitas kredit ekspor merupakan mekanisme keuangan yang dilakukan peminjam (borrowing) dan yang meminjamkan (lender) dengan pertimbangan tertentu, canya dengan jaminan dari pemerintah (G to G). Mekanisme ini lebih murah dari komersial dalam hal jatuh tempo, masa tenggang, suku bunga, biaya komitmen, dan biaya manajemen. Prioritas proyek pemerintah dengan kompensasi pemberi pinjaman dapat menunjuk perusahaan untuk memasok kebutuhan proyek.

CONTOH KASUS LAPANAGN

Kasus 1

Skema pembiayaan proyek dalam praktik tidak harus mengikuti skema dasar seperti yang tertuang dalam Subbab 3 dalam bab ini. Kombinasi atau modifikasi dapat saja terjadi dari skema tersebut. Dalam kegiatan proyek yang mengandung risiko tinggi yang harus dibiayai pinjaman, maka harus ada jaminan

pemerintah guna pembayaran kembali. Salah satu pendanaan yang sering dilakukan yaitu melalui kontrak kerja sama antara pemilik proyek dan perusahaan internasional sebagai Project Company. Perusahaan internasional yang bertindak sebagai Project Company mirip sebagai Vehicle Company. Project Company tidak ada kaitannya dengan pemilik proyek. Mereka ini sangat berpengalaman dalam kegiatan dari lingkup pemilik proyek serta didukung oleh sistem pendanaan yang cukup kuat dan kemampuan teknologi.

Di sebagian besar negara berkembang, kegiatan memproduksi komoditi penting dan strategis dilakukan oleh perusahaan negara yang ditunjuk. Perusahaan negara yang bertindak sebagai pemilik proyek mempunyai dana terbatas untuk kegiatan yang berisiko tinggi dan perlu didukung kemampuan teknologi. Atas dasar alasan ini pemilik proyek membuat kerja sama dengan Project Company. Kesepakatan utama mereka yang terkait dengan skema pendanaan antara lain meliputi:

- ❖ Project Company membiayai kegiatan dengan modal sendiri dari perusahaan induk. Dengan skema ini, tidak ada beban bagi pemilik proyek dan yang berasal dari pemerintah. Seluruh pembiayaan awal menjadi tanggungan Project Company.
- ❖ Jika kegiatannya kemudian dapat menghasilkan komoditi mampu menghasilkan keuntungan, Project Company menempati prioritas utama untuk mendapatkan kembali biaya yang telah dikeluarkan sebelumnya. Dalam beberapa kontrak kerja sama, pemilik proyek dimungkinkan menerima sebagian pendapatan proyek dalam bentuk royalty karena risikonya ditanggung Project Company.

- ❖ Prioritas berikut adalah pembagian keuntungan yang dapat dibagikan langsung perjanjian kerja sama lewat Trustee atau Bank Sentral negara tuan rumah kepada pemerintah, pemilik proyek dan Project Company berdasarkan atau bank komersial yang ditunjuk.
Salah satu skema pendanaan dalam kontrak kerja sama yang sampai sekarang Asin masih dapat diterima pemilik proyek maupun perusahaan internasional adalah kontrak bagi hasil (Production Sharing Contract). Dalam perkembangannya, modal investasi yang ditanamkan sebagian didanai dengan modal sendiri dari pemilik proyek. Dengan demikian, risiko proyek ditanggung bersama pemilik proyek dan Proyek Company. Apabila berhasil, pembagian biaya dilakukan sesuai dengan besar partisipasi masing-masing. Ada skema pendanaan dimana seluruh kegiatan sepenuhnya didanai pemilik proyek dengan modal sendiri, modal pemerintah yang berasal dari pinjaman antarpemerintah (Government to Government, G to G) atau pinjaman yang pengembaliannya ditanggung oleh pemerintah.

KASUS 2

Pembangunan salah satu kilang Bahan Bakar Minyak (BBM) di Indonesia dengan menggunakan pinjaman sindikasi bank lewat Vehicle Company yang bertindak mirip Trustee. Lingkup Vehicle Company hanya terbatas pada pengaturan dan pembayaran kembali pinjaman. Hasil produk BBM sebagian dijual ke pasar domestik dan sisanya diserahkan kepada Offtaker. Hasil yang diekspor Offtaker digunakan membayar pokok dan bunga pinjaman melalui Vehicle Company sesuai perjanjian dan sisanya dikembalikan kepada pemilik proyek. Bila terjadi surplus pembayaran Vehicle

Company mengembalikan kelebihan ini kepada pemilik proyek.

KASUS 3

Dua contoh berikut membahas dua proyek pembangunan kilang pencairan gas (Liquified Natural Gas, LNG) mempunyai skema pendanaan berbeda. Dua proyek LNG adalah pembangunan kilang yang akan memproses gas bumi menjadi produk gas cair yang siap diekspor. Contoh pertama pembangunan salah satu kilang LNG trgen di Indonesia menggunakan skema pendanaan kombinasi non-recourse dengan Trustee. Sedangkan contoh pembangunan kilang LNG di Nigeria dominan menggunakan modal sendiri (equity) dengan kombinasi pinjaman institusi keuangan multilateral dan bank komersial. Untuk membangun kilang LNG dibentuk konsorsium terdiri dari produsen gas, pembeli LNG (buyer) dan pihak lain yang berminat dalam proyek. Konsorsium adalah kunci dari pembangunan proyek ini dan mendapat pembiayaan dari Trustee. Konsorsium membentuk perusahaan kilang LNG untuk membuat kontrak dengan para produsen gas bumi dan melakukan kontrak EPC membangun kilang LNG. Dengan terbentuknya perusahaan kilang LNG, konsorsium V membuat kontrak untuk memproses gas bumi menjadi LNG dengan biaya past-through-perusahaan kilang LNG di bayar berdasarkan biaya yang timbul dan tidak mengambil untung.

Pendanaan kilang LNG dilakukan lewat sindikasi bank untuk memenuhi kebutuhan iu dana investasi proyek. Pembayaran LNG dilakukan pembeli LNG dengan porsi Bl tetap sesuai perjanjian kepada sindikasi bank dan sisanya kepada Trustee. Dalam hal ini terlibat dua Trustee yaitu Payment Trustee dan Paying Trustee. Payment Trustee

menerima kelebihan pembayaran LNG dari sindikasi bank, dan yang menggunakan dana ini untuk membayar kembali bunga pinjaman kepada sindikasi bank dan sisanya menjadi hak Paying Trustee. Paying Trustee akan menerima pembayaran dari pembeli LNG dan dari Payment Trustee. Lingkup Paying Trustee adalah membayar kembali pinjaman dan bunga kepada bank yang juga memberi pinjaman kepada proyek sebagai tambahan modal di luar pinjaman sindikasi bank, di samping membayar hak para produsen lewat konsorsium, pengelola kilang LNG dan kontraktor utama proyek. Pembelian LNG dapat dilakukan dalam satu paket dengan transportasi, atau tanpa transportasi (f.o.b. kilang LNG). Dalam contoh ini, pembeli LNG membuat kontrak transportasi dengan perusahaan transportasi LNG karena kontrak pembeliannya tanpa transportasi.

KASUS 4

Kasus ini akan menunjukkan pembiayaan proyek LNG dengan skema pendanaan ini lebih sederhana. Seperti halnya proyek hulu yang lain, kegiatan eksplorasi sampai tahap produksi dilakukan masing-masing produsen yang mempunyai kontrak konsesi dengan pemerintah tuan rumah. Untuk mencapai tingkat produksi gas tertentu dan demi memenuhi kebutuhan, kilang LNG dibiayai dengan biaya intenal sisi hilir dikembangkan dengan menggunakan 90 persen modal sendiri dan 10 persen mencari pendanaan dengan pinjaman. Pendanaan dengan pinjaman hanya dapat berbagai produsen yang terlibat dalam pemanfaatan cadangan gas. Proyek pada modal pinjaman. Risiko dan kompleksitas proyek ini menyulitkan pemilik untuk dilakukan untuk ekspansi proyek, tidak untuk proyek yang dibangun dari awal.

Keberhasilan proyek LNG itu erat terkait dengan, pertama, pengelola proyek terdiri dari perusahaan

internasional yang mempunyai reputasi. Kedua, komponen hulu yang mengandung risiko tidak termasuk dalam kategori proyek, tetapi merupakan mata rantai yang tidak dapat dipisahkan dengan proyek LNG. Ketiga. Merupakan kapasitas proyek disesuaikan dengan kemampuan pendanaan proyek yang tersedia. Keempat, pembeli LNG bersedia menandatangani pembelian dengan kontrak take-or-pay-ada pembelian minimum yang menjamin pendapatan proyek. Kelima. pemilik terbukti sanggup membiayai proyek dengan modal sendiri. Ini membuktikan keinginan pemilik proyek yang kuat untuk menyukseskan proyek. Keenam, ada kesamaan pandangan dari berbagai pihak yang terlibat dalam rantai industri LNG.

Proyek LNG termasuk proyek yang sulit, selain harus membangun pipa gas sepanjang 218 kilometer, dan mempunyai risiko politik tinggi. Proyek LNG ini dimiliki oleh perusahaan minyak milik negara tuan rumah (49 persen), IFC (2 persen) dan sisanya dikuasai produsen perminyakan multinasional. LNG dikirim dengan tujuan negara-negara industri berdasarkan kontrak jangka panjang dan disepakati dan pembelian minimum selama 22,5 tahun. Urutan pembiayaan proyek pertama dilakukan dengan modal sendiri sebesar 46,6 persen dari total biaya proyek kemudian disusul pembiayaan dari fasilitas kredit ekspor. Dengan meningkatnya risiko politik yang terjadi di negara tuan rumah, pembiayaan dengan modal sendiri meningkat menjadi 90 persen. Sisanya dibiayai dua sumber yaitu IFC sendiri dan Total sindikasi bank lewat IFC.

Kasus 5

Ini adalah contoh lain dari pembiayaan salah satu proyek kilang pencairan gas basah atau kondensat minyak (Liquified Petroleum Gases, LPG). LPG di sini merupakan nilai tambah dari sistem produksi gas bumi, sehingga biaya

sisi hulu sampai dengan masuk kilang LPG menjadi beban dari sistem produksi gas bumi. Produksi LPG dapat dihasilkan dari kilang LNG, kilang BBM atau kilang mini LPG. Dalam contoh ini adalah pembangunan kilang LPG yang berasal dari kilang LNG. Sistem pendanaan menggunakan kombinasi Advance Payment dan Trustee. Pemilik projek kilang LPG mendapatkan pembiayaan melalui Advance Payment untuk membeli kilang LPG. Pemberi Advance Payment adalah konsorsium pedagang LPG(trader) yang mendapat pinjaman dari sindikasi Bank, perusahaan asuransi dan dana pensiun. Pembayaran kembali pinjamannya berasal dari sebagian LPG yang diserahkan oleh pembeli kepada pedagang LPG, dan bagian tetap hasil penjualan LPG yang dibayarkan oleh pembeli LPG (buyer).

Sisa dari bagian tetap yang diserahkan pembeli kepada pedagang LPG untuk membayar kembali pinjaman dibayarkan kepada Trustee. Lingkup Trustee adalah membayar hak para produsen gas bumi, pemilik proyek kilang LPG dan pajak kepada pemerintah. Pembelian LPG dapat dilakukan dalam satu paket dengan transportasi, atau tanpa transportasi (fob kilang LPG

KESIMPULAN

Pembiayaan internasional biasanya terkait dengan dana yang cukup besar, dan terkadang hanis menghadapi risiko kegagalan yang tinggi. Disisi lain, pendanaan internasional dengan skala besar akan melibatkan kepentingan negara dan perusahaan multinasional. Model pendanaan saat ini banyak jenisnya, dan bisa disesuaikan dengan kemampuan perusahaan dalam melaksanakan pendanaan. Beberapa jenis pendanaan yang bisa digunakan adalah Pendanaan Internasional, Kerjasama antar

perusahaan. Skema pendanaan bisa berasal dari Pendanaan Recourse dan Non-Recourse
Alertif skema pendanaan dapat dilakukan dengan system pembayaran dimuka, trustee, Built Own Transfer, kredit ekspor.

SOAL

1. Apa keuntungan dan kerugian bila menggunakan pendanaan Internasional
2. Apakah setiap perusahaan membutuhkan Pendanaan Internasional
3. Apa resiko yang ditanggung perusahaan bila menggunakan pendanaan Internasional

DAFTAR PUSTAKA

- Eun , Cheol, Sanjiv Sabherwal, Bruce G. Resnick. 2013. *Keuangan Internasional*, Diterjemahkan oleh Ika Permatasari, Jakarta: Salemba Empat
- James C. Van Horne., & John M. Wachowicz jr. (2012). Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan (Edisi 13, Buku 1). Jakarta: Salemba Empat
- Kuncono, Mudrajad. 2002. *Manajemen Keuangan Internasional*, Yogyakarta: BPFE
- Luthans, Fred & Doh, Honathan P. (2014). Manajemen Internasional. Diterjemahkan oleh Dien Mardiyah. Edisi Kedelapan. Jakarta: Salemba Empat
- Madura, Jeff. 2001. *Manajemen Keuangan Internasional*, alih Bahasa Emil Salim, edisi 4, jilid 2, Jakarta: Erlangga
- Nopirin. 2011. *Ekonomi Internasional*. Yogyakarta: BPFE

- Sukirno Sadono. 2010. *Ekonomi Pembangunan: Proses, Masalah dan Dasar Kebijakan*. Jakarta: Kencana
- Sudana I Made. (2011). *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori & Praktek*. Jakarta: Penerbit Erlangga
- Yuliati, Handoyo Prasetyo..2005. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Internasional*, Yogyakarta: Andi Pffset
- Yusgiantoro. 2004. *Manajemen Keuangan Internasional Teori dan Praktik*, Jakarta: Fakultas Ekonomi Univeritas

DAFTAR PUSTAKA

- Agus Sartono. (2010). Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi (4th ed) : BPF. Yogyakarta
- Arikunto Suharsimi. (2010). Prosedur Penelitian: suatu Pendekatan Praktik: Rineka Cipta . Jakarta.
- Amir M.S. (2013). Ekspor Impor Teori dan Penerapannya. Cetakan Kedelapan. Penerbit Lembaga Manajemen PPM, Jakarta Pusat.
- Arbi Syarif. (2013). Lembaga Perbankan Keuangan Pembiayaan. Yogyakarta: BPF.
- Ball, A. Donald and McCulloh, Wendell H. 2006. International Business. The challenge of Global Competition. 11th Edition. McGraw-Hill/Irwin, New York.
- Faisal, M. 2001. Manajemen Keuangan Internasional. Cetakan Pertama. Salemba Empat, Jakarta.
- Choi, Frederick D. S. dan Garxy K. Meek. (2010). International Accounting. Buku 1 Edisi 6. Salemba Empat. Jakarta.
- Eun , Cheol, Sanjiv Sabherwal, Bruce G. Resnick. 2013. Keuangan Internasional, Diterjemahkan oleh Ika Permatasari, Jakarta: Salemba Empat
- Eiteman, Stonehill, Moffett. (2011). Manajemen Keuangan Multinasional Edisi kesebelas Jilid 2. Jakarta : Erlangga. .
- Eun, Cheol s. amd Resnick, bruce g. 2011. International Financial Management. Global Edition. New York: McGraw-hill, Inc.

- Faisal Basri dan Haris Munandar. (2010). Dasar-dasar Ekonomi Internasional: Pengenalan & Aplikasi Metode Kuantitatif. Jakarta: Kencana.
- Madura, Jeff. 2006. International Corporate Finance. 8th Edition. Thomson SouthWestern, China. Madura, Jeff. 2006. Keuangan Perusahaan Internasional. Edisi Delapan (Diterjemahkan oleh Yanivi S. Bachtiar). Salemba Empat, Jakarta. 62 Universitas Kristen
- Horne dan Wachowicz Jr. (2012) Fundamentals of Financial Management yang telah di alih bahasa menjadi Prinsip-prinsip manajemen keuangan.
- James C. Van Horne., & John M. Wachowicz jr. (2012). Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan (Edisi 13, Buku 1). Jakarta: Salemba Empat.
- Jatiningsih Oksiana dan Musdholifah. 2010. ” Pengaruh Variabel Makro ekonomi Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan di Bursa Efek Jakarta”. Jurnal Aplikasi Manajemen. Vol.5 No.1.
- Kasidi. (2010). Manajemen Risiko. Bogor: Ghalia Indonesia.
- Kuncono, Mudrajad. 2002. Manajemen Keuangan Internasional, Yogyakarta:BPFE
- Luthans, Fred & Doh, Honathan P. (2014). Manajemen Internasional. Diterjemahkan oleh Dien Mardiyah. Edisi Kedelapan. Jakarta: Salemba Empat
- Madura, Jeff. 2001. Manajemen Keuangan Internasional, alih Bahasa Emil Salim, edisi 4, jilid 2, Jakarta: Erlangga
- Nopirin. 2011. Ekonomi Internasional. Yogyakarta: BPFE

- Ni Wayan eka Mitariyani, I.B. Panji Sedana & I.B. Bajra, (2013), Analisis Perbandingan Penggunaan Hedging Antara Forward Contract dengan Currency Swap Untuk Meminimasi Risiko Foreign Exchange, Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis, dan Kewirausahaan, Vol 7, No. 1, pp. 1-7
- Made Ratih Nurmalasari & Ni Ketut Purnawati. (2013). Perbandingan Penggunaan Teknik Hedging dengan Open Opsition Dalam Meminimalisasi Nilai Hutang Impor, Jurnal Manajemen & Bisnis, Vol 2, No. 12, pp. 1578-1596
- Martono dan Agus Harjito, 2011 Manajemen Keuangan. Edisi Pertama. Cetakan ke-7. Ekonisia Kampus Fakultas Ekonomi UII. Yogyakarta.
- M. mamduh. Hanafi. (2011) Manajemen Keuangan Internasional. BPFYOGYAKARTA.
- Robbins, Stephen P & Mary Coutler (2010). Manajemen Jilid I/ diterjemahkan oleh Bob sabran, Wibi Hardani, Edisi 10, Jakarta:Erlangga
- Suliyanto.2006.Metode Riset Bisnis.Andi, Yogyakarta.
Winarto.2008.Teknik-Teknik Hedging Yang Dapat Digunakan Untuk Menilai Hutang, Valuta Asing.*Modus*.Vol.20 (2).Hal 164-175.
- Sudana I Made. (2011). Manajemen Kuangan Perusahaan Teori & Praktek. Jakarta: Penerbit Erlangga
- Terry, George R & Rue, Leslie W. Rue, (2010). Dasar-dasar Manajemen. (Terje: G. A. Ticoalu), Bumi Aksara, Jakarta
- Yuliati, Handoyo Prasetyo..2005. Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Internasional, Yogyakarta: Andi Pffset

- Yusgiantoro. 2004. Manajemen Keuangan Internasional Teori dan Praktik, Jakarta: Fakultas Ekonomi Univeritas Indonesia
- Zuhdi & Purwitayani, (2010), Teknik Analisis Forward Contract Hedging dengan Money Market Hedging dalam Meminimalisasi Tingkat Risiko Kerugian (Studi Kasus pada PT. Elang Perdana Tyre Industry), Jurnal Ilmiah Ranggagading, Vol 6, No. 1, pp. 36-40
- Hamdy, Hady.2004.Ekonomi Internasional. Teori dan Kebijakan Keuangan Internasional.Cetakan Kedua.Ghalia Indonesia, Jakarta
- Levi, Maurice D.2001.Keuangan Internasional.Edisi Pertama (Diterjemahkan oleh Handoyo Prasetyo).Andi Yogyakarta, Yogyakarta

BIODATA PENULIS



Dr. Drs. Sriyono, MM

Adalah Dosen Tetap pada Program Studi Magister Manajemen Fakultas Bisnis, Hukum, dan Ilmu Sosial Universitas Muhammadiyah. Pendidikan S1 diselesaikan di Fakultas Sains dan Teknologi Unair tahun 1986, S2 diselesaikan di Magister Manajemen. Program Pascasarjana Universitas Sebelas Maret Solo (2005), dan S3 diselesaikan di Fakultas Ekonomi dan

Bisnis Universitas Airlangga Surabaya (2012). Pengalaman mengajar dimulai sejak selesai S2 di Solo dan menjadi Dosen Luar biasa di beberapa Perguruan Tinggi PTN dan PTS di Surabaya mulai tahun 2007 hingga tahun 2011, selain itu juga aktif melakukan penelitian dan Seminar baik di dalam negeri maupun luar negeri serta Nara Sumber di beberapa acara tentang Manajemen Keuangan dan sampai saat ini mengajar di Pascasarjana pada Fakultas Bisnis, Hukum, dan Ilmu sosial Universitas Muhammadiyah Sidoarjo pada mata kuliah Manajemen Keuangan, Analisis Informasi Keuangan, Investasi Portofolio, Metodologi Penelitian serta Manajemen Resiko. Penulis juga pernah menjadi Konsultan Lingkungan (Sertifikasi Amdal UNS 2003), Konsultan Bisnis (Sertifikasi Auditor UNS, 2004), Konsultan Appraisal Properti (Sertifikasi MAPPI 2008). Disamping itu juga aktif di Ikatan Sarjana Ekonomi Indonesia (ISEI), Asosiasi Manajemen Perguruan Tinggi Muhammadiyah (APSMA) dan Asosiasi Dosen Indonesia (ADI) serta di KADIN Kabupaten Sidoarjo. Tulisan pertama yang telah dilakukan adalah Buku **Pengantar Manajemen Kontribusi Luther Gullick terhadap Manajemen Publik** adalah merupakan Karya **Pertama Penulis**. kemudian disusul Buku ke Dua **Pengantar Manajemen Resiko** dan Buku Ajar ke Tiga adalah **Keuangan Internasional, Manajemen Strategi dan Resiko**



Herlinda Maya Kumala Sari SE., MM

adalah dosen pada Program Studi Manajemen di Fakultas FBHIS Universitas Muhammadiyah Sidoarjo untuk mata kuliah Manajemen Keuangan, Teori Portofolio, Instrumen Keuangan derivatif, Studi Kelayakan Bisnis dan Perpajakan, Manajemen Resiko. Menempuh gelar S1 jurusan Manajemen di Universitas Muhammadiyah Malang dengan konsentrasi Manajemen Keuangan, dan S2 di Program Studi

Manajemen Program Pascasarjana Universitas Muhammadiyah Malang dengan konsentrasi Manajemen Sumber Daya Manusia. Pernah aktif menjadi Kepala Galeri Investasi BEI di UMSIDA, juga aktif melakukan penelitian dan pengabdian masyarakat.