



DIKTAT MATA KULIAH KEUANGAN INTERNASIONAL

Sumber : *International Corporate Finance*

By Jeff Madura

DOSEN:

Posma Sariguna Johnson Kennedy

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS KRISTEN INDONESIA
SEMESTER GENAP 2018/2019
Jakarta, 10 Februari 2019**

MANAJEMEN KEUANGAN PERUSAHAAN MULTINASIONAL (MNC)

TUJUAN PEMBELAJARAN :

- Menjelaskan tujuan utama MNC dan potensi pertentangan dengan tujuan tersebut
- Menjelaskan teori utama yang mendasari bisnis internasional dan
- Menjelaskan metode umum yang digunakan untuk menjalankan bisnis internasional

Manusia adalah makhluk yang diciptakan dengan akal budi. Pernyataan tersebut sering kali kita dengar sejak kecil dan buktinya terlihat secara nyata melalui inovasi dan perkembangan ilmu dan teknologi. Untuk meningkatkan efektivitas dan efisiensi, manusia selalu berusaha menciptakan hal baru. teknologi yang berkembang pesat beberapa dekade yang lalu adalah teknologi transportasi. Transportasi yang sebelumnya bergantung pada hewan, mulai bergerak menuju mesin. Dimulai dengan sepeda, kereta hingga pesawat terbang.

Teknologi yang sedang berkembang pesat saat ini adalah teknologi komunikasi. Telepon selular yang baru marak digunakan dalam 10 tahun ke belakang ini berkembang begitu pesat sehingga manusia pun selalu dimudahkan untuk melakukan hubungan jarak jauh, bahkan berbeda negara sekalipun. Belum lagi media internet yang sudah semakin lazim digunakan. Media internet memberikan ruang tanpa batas di dunia maya dalam hidup sehari-hari maupun di bidang profesional.

Hal yang turut dipengaruhi oleh perkembangan dua macam teknologi di atas adalah kerja sama lintas Negara. Informasi yang begitu mudah mengalir, komunikasi yang begitu mudah terjalin menimbulkan minat banyak perusahaan di dunia untuk menjalin kerja sama atau memperluas pasarnya di belahan dunia lain dalam rangka peningkatan laba perusahaannya. Kondisi ini terlihat dari

perjanjian-perjanjian perdagangan antar Negara yang telah disepakati seperti GATT dan NAFTA. Negara-negara di Benua Eropa juga bergerak dengan penyamaan mata uang di antara mereka. Perusahaan yang telah melibatkan produksi atau penjualannya di negara lain selain negara asalnya disebut sebagai perusahaan multinasional (MNC).

Selain hal-hal yang telah disebutkan di atas, timbul dan berkembangnya MNC dapat dijelaskan melalui beberapa teori. Teori-teori tersebut antara lain adalah Teori Keunggulan Komparatif, Teori Pasar yang Tidak Sempurna, Teori Siklus produk

Semakin besar pendapatan yang ingin diraih maka akan semakin besar pula tantangan yang dihadapi. Mengelola perusahaan multinasional tentu tidak mudah. Kesulitan tersebut bisa datang dari internal perusahaan seperti masalah *agency problem*, maupun dari luar perusahaan seperti resiko pergerakan nilai mata uang, resiko kondisi negara lain, dan resiko politik. Untuk mengatasi tantangan-tantangan yang ada, berbagai metode dikembangkan oleh MNC. Metode yang dimaksud diantaranya adalah perdagangan internasional, lisensi, waralaba, akuisisi, dan lain-lain. Walau tentunya tidak ada yang sempurna namun metode-metode tersebut telah banyak digunakan baik oleh MNC berskala besar maupun MNC berskala kecil.

Keberadaan MNC memiliki pengaruh tersendiri terhadap negara dan pemerintah yang bersangkutan. Adanya MNC yang menjadikan adanya hubungan antara satu negara dengan negara lain dan akan memberikan pengaruh terhadap kondisi ekonomi, sosial, politik dan budaya. Demikian pula sebaliknya, kondisi ekonomi, sosial, politik dan budaya suatu negara dapat berpengaruh terhadap kondisi MNC.

Dari segi ekonomi, kondisi negara dapat dilihat dari neraca pembayarannya. Neraca pembayaran terdiri dari neraca berjalan dan neraca modal. Melalui neraca inilah pemerintah atau negara dapat mengetahui kondisi perekonomiannya dalam rangka pencapaian kesejahteraan masyarakat. Pemerintah dapat melakukan intervensi terhadap kondisi ekonomi melalui

berbagai cara seperti memberlakukan kebijakan ekonomi tertentu agar kondisi neraca pembayaran negara dapat menjadi sesuai harapan. Tindakan khusus perlu diambil terutama saat terjadi defisit di neraca pembayaran.

Faktor-faktor yang mempengaruhi kondisi ekonomi negara diantaranya adalah inflasi, pendapatan nasional, batasan pemerintah dan kurs mata uang. Melalui keempat faktor ini pula pemerintah akan mengambil keputusan mengenai tindakan-tindakan yang akan diambil selanjutnya. Keempat faktor ini juga merupakan faktor yang dapat dipantau oleh pihak-pihak lain selain pemerintah yaitu warga masyarakat negara yang bersangkutan, MNC dari negara tersebut, MNC negara lain yang memiliki hubungan dengan negara tersebut, pemerintah negara lain, pengamat ekonomi, dan lain-lain.

Melihat perekonomian dan pembangunannya tentu yang harus menjadi perhatian adalah modal yang dimiliki. Dalam neraca pembayaran, faktor investasi asing menjadi salah satu faktor penting. Karena itulah kondisi ekonomi, sosial, politik dan budaya suatu negara menjadi hal yang penting untuk menjadi perhatian bersama, khususnya pemerintah. Secara akal sehat, diketahui bahwa investor asing akan menghindari negara yang kondisi politiknya sangat tidak stabil. Selain contoh tersebut, masih banyak hal yang menjadi pertimbangan investor saat akan melakukan penanaman modal. Tantangan yang harus dihadapi negara selain masalah internal yang harus selalu diperbaiki agar tampak menarik bagi investor adalah masalah eksternal. Masalah eksternal yang dimaksud disini adalah kondisi negara lain yang menjadi saingan negara dalam memperebutkan investasi asing.

Dalam persaingan memperebutkan investor asing serta dalam usaha meningkatkan kondisi ekonomi suatu negara tentu akan ada masalah yang timbul. Tidak semua negara berhasil dalam hal ekonomi. Karena itulah didirikan beberapa lembaga keuangan internasional yang bertugas untuk membantu/ mendorong peningkatan perekonomian negara.

Tujuan dari perusahaan yang menjalankan bisnis domestik adalah untuk memaksimalkan nilai perusahaan dan memaksimalkan kekayaan pemegang saham. Hal ini juga berlaku untuk perusahaan yang menjalankan bisnis internasional (*Multinational Company*). Karena pasar asing dapat sangat

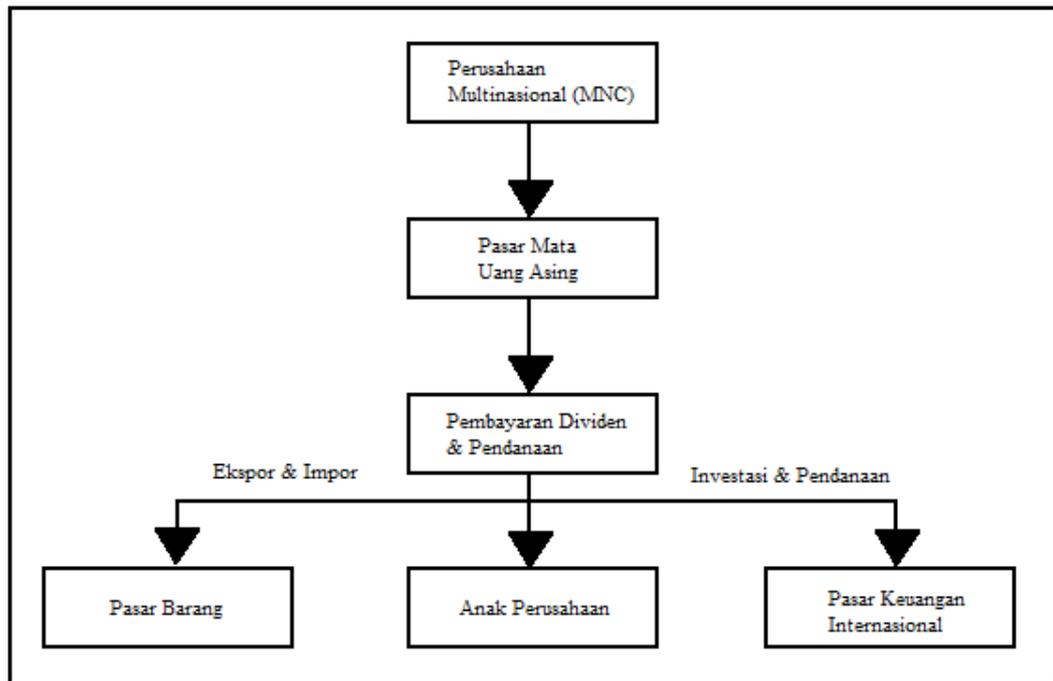
berbeda dengan pasar domestik, pasar ini memberikan peluang untuk memperbaiki arus kas perusahaan. Beberapa hambatan untuk masuk ke pasar asing akhir-akhir ini telah berkurang atau dihapuskan, karenanya mendorong perusahaan untuk meraih peluang bisnis internasional (memproduksi dan/atau menjual barang diluar negeri).

Banyak perusahaan telah berubah menjadi perusahaan multinasional (MNC) yang didefinisikan sebagai perusahaan yang terlibat dalam berbagai bentuk bisnis internasional. Manajer perusahaan ini melakukan manajemen keuangan internasional, yang melibatkan investasi internasional dan keputusan pendanaan yang ditujukan untuk meningkatkan nilai MNC tersebut. Kebanyakan perusahaan multinasional berusaha memperoleh dana dari pasar valuta asing, karena dianggap bisa memberikan dana yang besar. Perusahaan tersebut berlomba menanamkan investasinya pada pasar valuta asing, agar mendapatkan keuntungan yang maksimal. Pasar valuta asing ini menjangkau seluruh bagian dunia, dimana harga-harga mata uang senantiasa bergerak setiap saat. Harga dari satu mata uang dalam mata uang lain merupakan hasil dari kekuatan penawaran dan permintaan.

Pasar valuta asing hanya dipengaruhi oleh tingkat *demand* dan *supply* untuk mendukung perdagangan ekspor dan impor. Perusahaan mungkin hanya berupaya untuk mengekspor produknya ke negara tertentu atau mengimpor barang dari produsen asing. Namun beberapa perusahaan melihat peluang asing baru dan akhirnya membentuk anak perusahaan di negara asing. Anak perusahaan asing tersebut tersebar secara geografis dan masing-masing mungkin memiliki tujuan, kebijakan, dan prosedur sendiri.

Manajemen keuangan internasional penting tidak hanya bagi MNC besar dengan sejumlah anak perusahaan asing, tetapi juga untuk perusahaan yang menjalankan bisnis internasional. Perusahaan tersebut cenderung untuk masuk ke pasar khusus dimana mereka tidak harus bersaing dengan perusahaan besar yang memiliki keunggulan skala ekonomi. Beberapa perusahaan kecil membuat anak perusahaan asing untuk menembus pasar asing melalui ekspor. Manajemen keuangan internasional juga penting bagi perusahaan yang tidak

menjalankan bisnis internasional. Perusahaan harus memahami bagaimana pesaing asing mereka akan terpengaruh dengan pergerakan nilai tukar, tingkat bunga asing, biaya tenaga kerja, dan inflasi. Semua hal tersebut dapat memengaruhi biaya produksi dan kebijakan harga pesaing asing.



➤ **Tujuan MNC:**

Secara umum, tujuan sebuah perusahaan multinasional adalah memaksimalkan kekayaan pemegang saham. Penentuan tujuan ini sangat penting karena semua keputusan yang akan diambil berikutnya harus diarahkan untuk memberikan kontribusi bagi pencapaian tujuan tersebut.

Tujuan perusahaan multinasional (MNC) adalah memaksimalkan nilai MNC secara keseluruhan dan bukan untuk memaksimalkan nilai dari anak perusahaan asing tertentu.

Sebuah MNC harus membuat keputusan – keputusan berlandaskan tujuan yang sama dengan tujuan domestic murni, namun di sisi lain, perusahaan – perusahaan MNC memiliki kesempatan yang jauh lebih luas sehingga hal ini akan membuat keputusannya menjadi lebih kompleks.

➤ **Konflik Pada MNC:**

Seringkali dibahas, manajer sebuah perusahaan mungkin membuat keputusan yang bertentangan dengan tujuan perusahaan untuk memaksimalkan kekayaan pemegang saham. Konflik yang sering terjadi antara para pemegang saham dengan manajer dari anak perusahaan ini disebut masalah keagenan (*agency problem*)

Biaya (*agency cost*) untuk memastikan bahwa manajer akan memaksimalkan kekayaan pemegang saham pada umumnya lebih tinggi pada perusahaan multinasional dibandingkan perusahaan domestik, karena beberapa alasan, di antaranya adalah :

1. Perusahaan multinasional dengan anak perusahaan yang tersebar di berbagai wilayah mungkin akan memiliki masalah keagenan yang lebih besar karena lebih sulit memonitor manajer anak perusahaan yang berlokasi jauh dari negara asal
2. Manajer anak perusahaan luar negeri memiliki budaya yang berbeda sehingga mungkin tidak dapat mengikuti tujuan yang seragam. Selalu ada

kemungkinan manajer – manajer tersebut tergoda untuk memaksimalkan nilai dari anak – anak perusahaan yang mereka pimpin

3. Besarnya ukuran dari perusahaan multinasional raksasa juga dapat menciptakan *agency problem* yang besar.

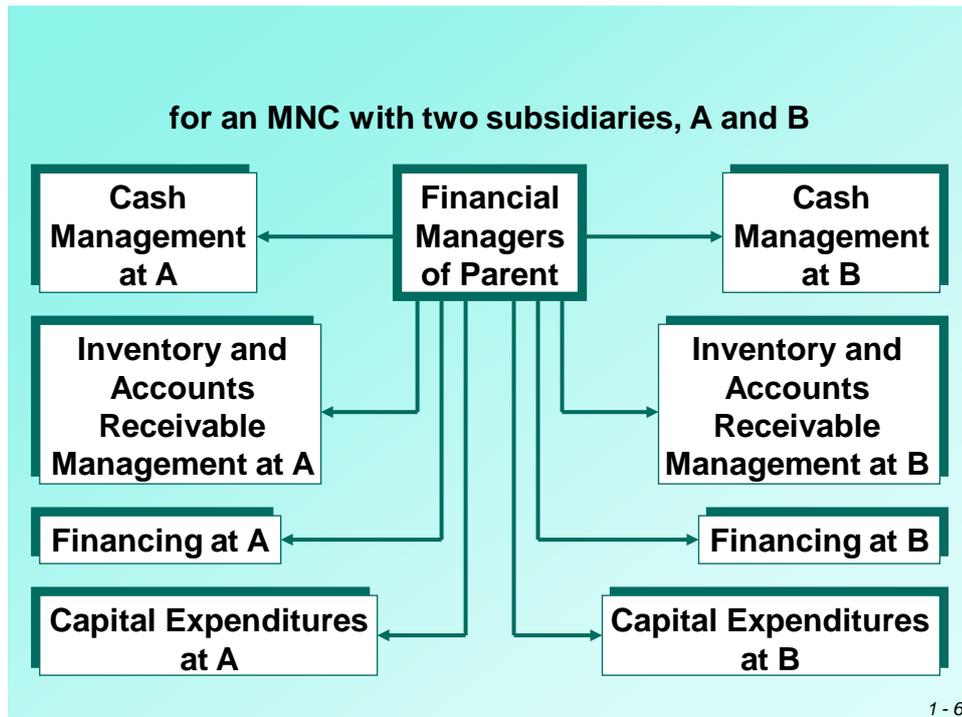
Besarnya *agency cost* juga dapat bervariasi menurut gaya manajemen suatu perusahaan multinasional.

Pertentangan dengan tujuan MNC

Pada saat pemegang saham bukan merupakan manajer perusahaan, keputusan para manajer perusahaan seringkali bertentangan dengan tujuan perusahaan untuk memaksimalkan kekayaan pemegang saham, pertentangan ini sering disebut sebagai *agency problem*. Oleh karena itu, MNC perlu memastikan bahwa manajer sejalan dengan tujuan perusahaan dengan membayar *agency cost* untuk mengatasi:

- Kesulitan dalam memonitor manajer anak perusahaan yang berlokasi jauh di negara lain.
- Perbedaan budaya yang memungkinkan tidak dapat mengikuti tujuan yang seragam.
- Ukuran MNC yang sangat besar juga akan menimbulkan masalah keagenan yang lebih besar.
- Ketidakkonsistenan dengan tujuan perusahaan, dimana manajer keuangan MNC dan anak perusahaan tergoda untuk mengambil keputusan yang memaksimalkan nilai anak perusahaan masing-masing.

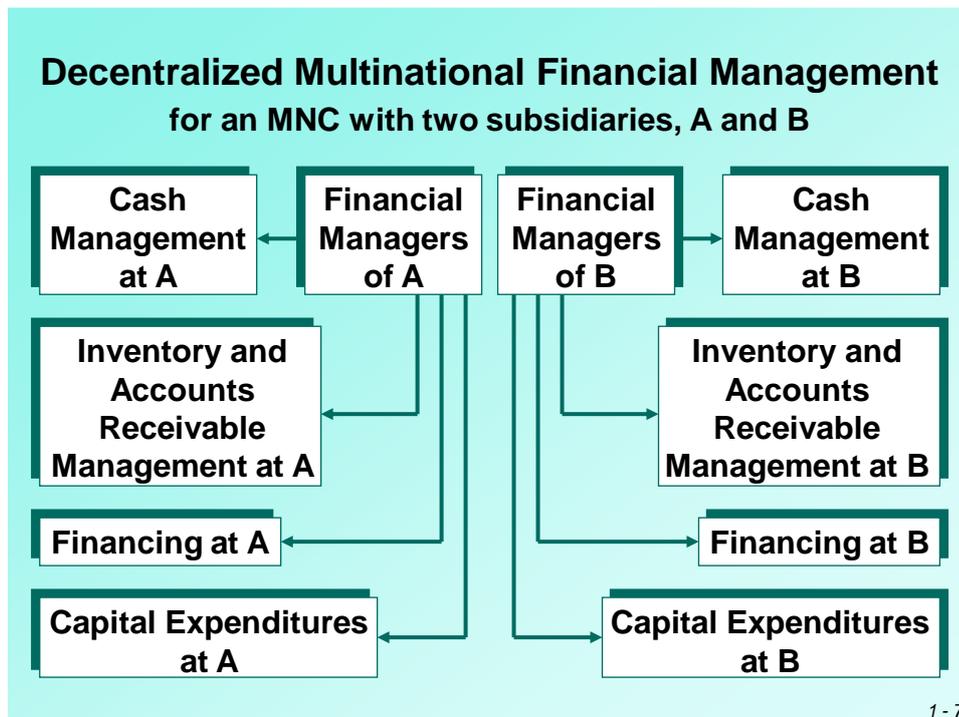
➤ Manajemen Keuangan Terpusat/Sentralisasi :



Jenis manajemen terpusat seperti ini, bisa mengurangi agency cost karena memungkinkan manajer induk perusahaan untuk mengendalikan anak perusahaan di luar negeri sehingga mengurangi kekuasaan manajer anak perusahaan.

Namun demikian, manajer perusahaan induk mungkin saja mengambil keputusan yang salah dan merugikan anak perusahaan karena mereka tidak memiliki informasi sebanyak anak perusahaan mengenai karakteristik keuangan anak perusahaan.

➤ **Manajemen Keuangan Terdesentralisasi :**



Jenis manajemen terdesentralisasi seperti ini akan menimbulkan agency cost yang lebih tinggi karena manajer anak perusahaan dapat membuat keputusan – keputusan yang tidak didasarkan pada tujuan untuk memaksimalkan nilai perusahaan induk secara keseluruhan.

Namun bagaimanapun, jenis manajemen seperti ini akan memberikan kekuasaan kepada manajer yang lebih dekat dengan operasional dan lingkungan anak perusahaan.

Dengan memperhatikan keunggulan dan kelemahan baik dari , sejumlah perusahaan multinasional berupaya menggabungkan keduanya agar memperoleh hasil maksimal. Mereka mengizinkan anak perusahaan untuk membuat keputusan – keputusan penting mengenai operasional mereka, namun manajemen perusahaan induk tetap memonitor keputusan tersebut untuk memastikan bahwa keputusan tersebut sesuai dengan kepentingan perusahaan induk secara keseluruhan

Dampak pengendalian manajemen

Dari paparan di atas maka dapat dilihat keunggulan dan kekurangan dari jenis-jenis manajemen dalam membuat perbedaan *agency cost*, yaitu :

- Terpusat/sentralisasi :
 - (+) mengurangi *agency cost*.
 - (-) kekuasaan manajer anak perusahaan berkurang karena manajer induk yang mengendalikan anak perusahaannya.
 - (-) karena tidak memiliki informasi sebanyak manajer anak perusahaan, keputusan yang diambil manajer induk merugikan anak perusahaan.
- Desentralisasi:
 - (-) biaya agen lebih tinggi.
 - (-) keputusan tidak tertuju pada tujuan perusahaan.
 - (+) kekuasaan manajer lebih banyak.
 - (+) manajer dengan operasional anak perusahaan dan lingkungannya lebih dekat.

Gaya manajemen desentralisasi mungkin lebih efektif apabila para manajer anak perusahaan memahami tujuan memaksimalkan nilai MNC secara keseluruhan dan diberikan kompensasi yang terkait dengan tujuan tersebut.

MNC berusaha mencapai keunggulan dari kedua tipe tersebut dengan mengizinkan manajer anak perusahaan membuat keputusan penting mengenai operasi mereka, tetapi manajemen induk perusahaan memonitor keputusan tersebut.

Dampak pengendalian perusahaan

Dalam mengurangi *agency problem*, MNC dapat melakukan pengendalian perusahaan dalam bentuk-bentuk sebagai berikut :

- Memberikan opsi saham

dengan memberikan sebagian kompensasi anggota komisaris dan manajemen dalam bentuk saham.

- Ancaman pengambilalihan secara paksa bertujuan untuk mendorong manajer mengambil keputusan yang meningkatkan nilai MNC.
- Pemantauan dari investor
 - memastikan bahwa MNC menggunakan system kompensasi yang memotivasi manajer atau anggota komisaris untuk mengambil keputusan yang memaksimalkan nilai MNC.
 - menggunakan kelebihan kas untuk menarik kembali saham dan bukan untuk investasi pada proyek yang diri dari ancaman pengambilalihan.

Hambatan dalam pencapaian Tujuan MNC

- Hambatan lingkungan

Beberapa negara mungkin menerapkan batasan lebih pada anak perusahaan yang induknya terletak di negara lain, batasan yang memaksa anak perusahaan mengeluarkan biaya tambahan. Contoh: aturan pembangunan gedung, pembuangan limbah produksi, pengendalian polusi.
- Hambatan peraturan

Tiap negara menerapkan batasan peraturan terkait pajak, pertukaran mata uang, pembayaran laba, hak karyawan yang mempengaruhi arus kas anak perusahaan yang berlokasi di negara tersebut.
- Hambatan etika

Tidak adanya standar perilaku bisnis yang diterapkan untuk setiap negara karena praktik bisnis bisa dianggap etis pada suatu negara tertentu mungkin dianggap tidak etis pada negara lain. Contoh: pemberian suap. MNC harus mengelola hambatan-hambatan tersebut. Dengan mengikuti kode etik umum dapat meningkatkan kredibilitas MNC. Seiring dengan meningkatnya kredibilitas maka permintaan dunia atas produk pun meningkat.

➤ **Teori Bisnis Internasional :**

Ada beberapa teori umum yang biasanya digunakan untuk menjelaskan mengenai mengapa perusahaan termotivasi untuk mengembangkan bisnisnya secara internasional.

Tiga teori yang umumnya digunakan adalah teori keunggulan komparatif, teori pasar tidak sempurna dan teori siklus produk. Ketiga teori tersebut memiliki sejumlah kesamaan dan dapat saling melengkapi satu sama lain dalam menjelaskan latar belakang evolusi bisnis internasional.

1. Teori Keunggulan Komparatif

Peningkatan pertumbuhan ekonomi menyebabkan banyak perusahaan yang menyadari bahwa spesialisasi suatu negara dapat meningkatkan efisiensi produksi. Beberapa negara cenderung untuk menggunakan keunggulan mereka untuk khusus memproduksi barang yang dapat diproduksi secara relative lebih efisien.

Keunggulan tersebut tidak mudah dipindahkan, sehingga suatu negara mungkin tidak memproduksi barang tertentu, maka perdagangan antarnegara menjadi penting.

Jika suatu negara menspesialisasikan pada beberapa produk, negara tersebut mungkin tidak memproduksi barang lain, sehingga perdagangan antarnegara menjadi sangat penting. Ini yang menyebabkan timbulnya teori keunggulan komparatif klasik (*Theory of Comparative Advantage*).

2. Teori Pasar Tidak Sempurna

Negara – negara memiliki perbedaan terkait dengan ketersediaan sumber daya untuk memproduksi barang. Jika pasar sempurna, faktor – faktor produksi (kecuali tanah) dapat dipindahkan dan ditransfer tanpa biaya ke mana saja. Perpindahan faktor produksi tanpa batas ini akan menciptakan keseimbangan biaya dan pengembalian serta menghilangkan

keunggulan biaya komparatif, yang merupakan dasar perdagangan dan investasi internasional.

Dunia nyata menghadapi kondisi pasar yang tidak sempurna (imperfect market) dimana faktor produksi tidak bisa dipindahkan tanpa adanya biaya. Transfer tenaga kerja dan sumberdaya lain, bahkan dana, umumnya terkena restriksi dan hambatan yang terkait dengan perpindahan tersebut. Oleh karena itu perusahaan seringkali mengapitalisasi sumber daya asing. Pasar tidak sempurna memberikan insentif bagi perusahaan untuk mencari peluang di luar negeri.

Dengan adanya faktor-faktor produksi yang tidak dapat dipindahkan dan terbatasnya pemindahan dana dan sumber daya lain antar negara, maka pasar tidak sempurna memberikan insentif bagi perusahaan untuk mencari peluang di luar negeri.

3. Teori Siklus Produk

Menurut teori ini, perusahaan akan berkembang di negara asalnya karena memiliki beberapa keunggulan atas pesaing – pesaing yang ada. Karena informasi mengenai keadaan dan kondisi pasar lebih mudah tersedia di negara asal, perusahaan cenderung untuk menjadi mapan dahulu di negara asalnya. Permintaan produk dari negara lain dipenuhi melalui ekspor.

Perusahaan merasa bahwa satu – satunya cara untuk mempertahankan keunggulan kompetitifnya di negara lain adalah dengan memproduksi barang di negara lain untuk mengurangi biaya transportasi. Strategi yang biasanya digunakan adalah mencoba mendiferensiasikan produk sehingga pesaing lain tidak dapat menawarkan produk serupa.

Jadi perusahaan dalam mempertahankan keunggulan atas persaingan di negara lain adalah dengan memproduksi barang di pasar asing, sehingga mengurangi biaya transportasi.

➤ **Metode Bisnis Internasional :**

Ada enam metode yang biasanya dilakukan dalam melakukan bisnis internasional, yaitu :

1. Perdagangan Internasional

Perdagangan internasional merupakan pendekatan yang relative konservatif yang dapat digunakan oleh perusahaan untuk memasuki pasar (melalui ekspor) atau untuk memperoleh bahan baku atau barang dengan biaya yang rendah (melalui impor).

Pendekatan ini memiliki risiko minimal karena perusahaan tidak membahayakan modalnya. Jadi, jika perusahaan mengalami penurunan pada kegiatan ekspor dan impornya, perusahaan tersebut umumnya dapat mengurangi atau menghentikan aktivitas tersebut dengan biaya rendah tanpa terlalu banyak merugi.

Dengan demikian dalam melakukan bisnis internasional dalam bentuk perdagangan internasional dapat disimpulkan sebagai berikut :

- Pendekatannya relatif konservatif (melalui kegiatan ekspor atau impor).
- Risiko minimal karena tidak membahayakan modalnya.
- Biaya mengurangi atau menghentikan aktivitas rendah .
- Contoh: Boeing, DuPont, GE, IBM.

2. Lisensi

Mengharuskan sebuah perusahaan untuk menyediakan dan memberikan teknologinya (hak cipta, merek dagang atau nama dagang) sebagai imbalan atas fee atau kompensasi tertentu yang diterima. Sebagai contoh, sebuah produsen minuman ringan mungkin meminjamkan formula dan merek dagangnya ke sebuah perusahaan asing, agar perusahaan asing tersebut dapat memproduksi dan menjual minuman ringan yang dimaksud ke negara lain. Produsen minuman ringan tersebut akan menerima fee atau sebagian laba perusahaan asing tersebut.

Lisensi memudahkan perusahaan untuk menggunakan teknologi mereka di pasar asing tanpa harus melakukan investasi dalam jumlah besar di negara lain dan tanpa biaya transportasi yang muncul jika mengekspor barang.

Kelemahan utama dari lisensi adalah sulit bagi perusahaan yang mempunyai teknologi untuk melakukan pengendalian kualitas pada proses produksi di luar negeri.

Dengan demikian dalam melakukan bisnis internasional dalam bentuk lisensi dapat disimpulkan sebagai berikut :

- Mengharuskan untuk memberikan teknologinya (hak cipta, paten, merk dagang, atau nama dagang) dengan biaya tertentu atau manfaat khusus lainnya.
- Memudahkan perusahaan untuk menggunakan teknologi di pasar asing tanpa melakukan investasi besar di negara lain dan tanpa biaya transportasi yang muncul jika mengekpor barang.
- Kelemahan: sulit bagi perusahaan pemilik teknologi untuk memastikan pengendalian kualitas pada proses produksi di luar negeri.
- Contoh: AT&T dan Verizon Communication.

3. Waralaba

Mengharuskan perusahaan untuk menyediakan strategi penjualan atau penyediaan jasa tertentu, memberikan bantuan, dan mungkin juga menyediakan investasi awal waralaba dengan imbalan berkala. Sebagai contoh, McDonald, Pizza Hut, memiliki waralaba – waralaba yang dimiliki dan dikelola oleh penduduk local di banyak negara. Seperti lisensi, waralaba memungkinkan perusahaan untuk menembus pasar asing tanpa memerlukan investasi besar. Perjanjian waralaba berkembang pesat setelah dihapusnya batasan (proteksionisme) di negara asing di Eropa Timur dan Amerika Utara.

Dengan demikian dalam melakukan bisnis internasional dalam bentuk waralaba dapat disimpulkan sebagai berikut :

- Mengharuskan untuk menyediakan strategi penjualan atau penyediaan jasa tertentu, memberikan bantuan dan menyediakan investasi awal waralaba dengan imbalan berkala.
- Contoh: McDonald's, PizzaHut.

4. Usaha Patungan

Merupakan usaha yang dimiliki dan dioperasikan bersama oleh dua atau lebih perusahaan. Sebagian besar usaha patungan/kerja sama operasi (*joint venture*) memungkinkan dua perusahaan mengaplikasikan keunggulan komparatif dari masing – masing perusahaan ke dalam suatu proyek tertentu.

Dengan demikian dalam melakukan bisnis internasional dalam bentuk *joint venture* dapat disimpulkan sebagai berikut :

- Entitas yang dimiliki dan dioperasikan bersama oleh dua atau lebih perusahaan.
- Mengaplikasikan keunggulan kompetitif masing masing pada suatu proyek tertentu.
- Contoh: Xerox Corp dan fuji Co.

5. Akuisisi Perusahaan Asing

Perusahaan umumnya mengakuisisi perusahaan – perusahaan lain di negara lain sebagai salah satu sarana untuk menembus pasar asing. Akuisisi memungkinkan perusahaan untuk memiliki pengendalian penuh atas bisnis internasionalnya dan mendapatkan pangsa pasar dalam jumlah besar secara cepat.

Meskipun demikian akuisisi perusahaan yang telah berjalan memiliki resiko yang relatif lebih besar dibandingkan metode – metode yang lain karena membutuhkan investasi yang cukup besar. Di samping itu, jika kinerja perusahaan asing yang diakuisisi sangat buruk, sulit untuk menjual perusahaan dengan harga yang layak.

Dengan demikian dalam melakukan bisnis internasional dalam bentuk akuisisi perusahaan dapat disimpulkan sebagai berikut :

- memiliki pengendalian penuh atas bisnis internasionalnya .
- secara cepat memperoleh sejumlah besar pangsa pasar asing.
- risiko kerugian besar karena membutuhkan investasi yang cukup besar.
- akuisisi internasional sebagian dan akuisisi internasional penuh akuisisi internasional sebagian: investasi lebih kecil, risiko lebih kecil, tidak memiliki pengendalian penuh atas perusahaan asing yang hanya dimiliki sebagian.

6. Pendirian Anak Perusahaan Asing

Perusahaan juga dapat menembus pasar asing dengan mendirikan perusahaan baru di negara lain untuk memproduksi dan menjual produknya. Metode ini pun memerlukan investasi yang tidak sedikit. Dengan mendirikan anak perusahaan baru memungkinkan perusahaan untuk merancang sesuai kebutuhan perusahaan induk.

Investasi yang diperlukan pun lebih kecil dibandingkan dengan membeli atau mengakuisisi perusahaan yang telah berjalan. Namun, perusahaan tidak akan mendapatkan pengembalian investasi sampai anak perusahaan telah mapan berdiri dan memiliki basis pelanggan.

Dengan demikian dalam melakukan bisnis internasional dalam bentuk Mendirikan anak perusahaan asing baru dapat disimpulkan sebagai berikut :

- Mendirikan perusahaan baru di negara lain untuk memproduksi dan menjual produknya.
- Membutuhkan investasi yang besar.
- Lebih disukai dibanding akuisisi perusahaan asing.
- Invesatasi yang dibuutuhkan lebih kecil dibanding membeli perusahaan yang telah berjalan.
- Tidak memperoleh pengembalian investasi.

PELUANG INTERNASIONAL

- Peluang Investasi
 - Peluang invesatsi buatan baik perusahaan domestik murni dan perusahaan MNC memiliki karakteristik operasional yang serupa.
 - Pengembalian margimelebihi perushaaan domestik karena MNC memiliki sejumlah peluang proyek lebih banyak yang dapat dipilih.
- Peluang Pendanaan
 - Biaya meningkat sesuai meningkat sesuai dengan ukuran asset untuk setiap jenis perusahaan
 - Keunggulan MNC adalah dapat memperoleh pendanaan modal dengan biaya yg lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan domestik murni.
 - MNC memiliki peluang yang lebih banyak untuk memperoleh sumber dana dari Negara lain

Peluang di Eropa

- Undang-undang Satu Eropa
- Runtuhnya Tembok Berlin
- Digunakannya Mata uang Euro
- Perluasan Uni Eropa

Peluang di Amerika Latin

- NAFTA
- Penghapusan pembatasan investasi

Peluang di Asia

- Penghapusan batasan investasi
- Dampak krisis di Asia

ANCAMAN RISIKO INTERNASIONAL

- Risiko Pergerakan Nilai Tukar: fluktuasi kurs mata uang sepanjang waktu
- Risiko Kondisi Ekonomi Asing: krisis ekonomi
- Risiko politik: pajak, terorisme, perang

Model Penilaian MNC

- Seperti proyek domestik, proyek investasi asing melibatkan keputusan investasi dan keputusan pembiayaan.
- Ketika para manajer membuat keputusan keuangan multinasional yang memaksimalkan keseluruhan nilai sekarang arus kas masa depan, mereka memaksimalkan nilai perusahaan, dan karenanya kesejahteraan pemegang saham.

▪ Model Domestik

$$\text{Value} = \sum_{t=1}^n \frac{E(CF_{\$,t})}{(1+k)^t}$$

$E(CF_{\$,t})$ = arus kas yang diharapkan akan diterima pada akhir periode t

n = jumlah periode ke masa depan di mana arus kas diterima

k = tingkat pengembalian yang diperlukan oleh investor

▪ Menilai Arus Kas Internasional

$$\text{Value} = \sum_{t=1}^n \left\{ \frac{\sum_{j=1}^m [E(CF_{j,t}) \times E(ER_{j,t})]}{(1+k)^t} \right\}$$

$E(CF_j, t)$ = arus kas yang diharapkan dalam mata uang j yang akan diterima oleh orang tua AS pada akhir periode t

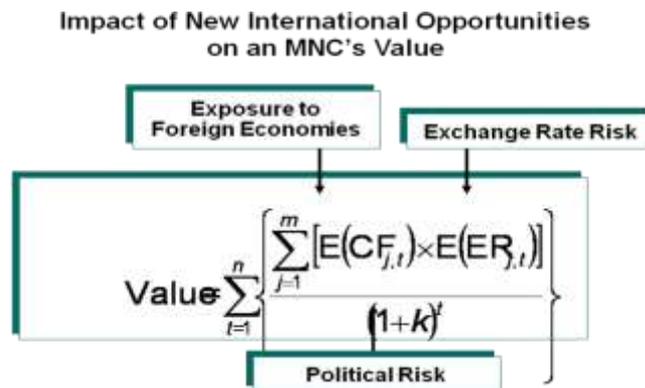
$E(ER_j, t)$ = nilai tukar diharapkan di mana mata uang j dapat dikonversi ke dolar pada akhir periode t

k = biaya rata-rata tertimbang modal induk perusahaan AS

- Sebuah keputusan keuangan MNC termasuk bagaimana bisnis banyak dilakukan di setiap negara dan berapa banyak pembiayaan untuk memperoleh dalam mata uang masing-masing.

- Keputusan keuangan MNC menentukan eksposur terhadap lingkungan internasional.

- Dampak Manajemen Keuangan dan Kondisi Internasional terhadap Nilai



ARUS DANA INTERNASIONAL

TUJUAN PEMBELAJARAN :

- Menjelaskan komponen inti neraca pembayaran
- Menjelaskan bagaimana dana perdagangan internasional dipengaruhi oleh faktor ekonomi dan faktor lainnya
- Menjelaskan bagaimana arus modal internasional dipengaruhi oleh karakteristik negara

➤ **Neraca Pembayaran:**

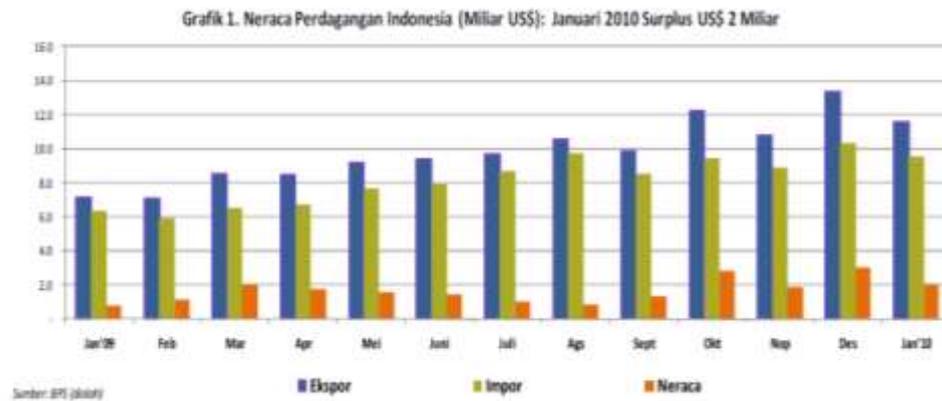
Neraca pembayaran (*balance of payment*) merupakan ringkasan transaksi pada suatu negara tertentu antara warga negara domestik dan asing pada suatu periode tertentu. Neraca ini mencerminkan akuntansi dari transaksi internasional suatu negara pada suatu periode, biasanya selama satu kuartal atau satu tahun. Neraca ini mencatat transaksi usaha, individu, maupun negara. Laporan neraca pembayaran dapat dikelompokkan menjadi berbagai komponen. Bagian yang paling diperhatikan adalah neraca berjalan dan neraca modal.

➤ **Neraca Berjalan:**

Neraca berjalan (*current account*) mencerminkan ringkasan arus dana antara suatu negara tertentu dengan negara-negara lain yang disebabkan oleh pembelian barang atau jasa, atau cadangan laba dalam bentuk aset keuangan.

Komponen utama neraca berjalan adalah neraca perdagangan (*balance of trade*), adalah yang secara sederhana merupakan selisih dari ekspor dan impor. Ekspor dan impor barang mencerminkan produk berwujud, seperti komputer dan pakaian, yang dipindahkan antar negara. Ekspor dan impor jasa mencerminkan pariwisata dan jasa-jasa lainnya, seperti jasa hukum, asuransi, dan konsultasi, yang disediakan untuk pelanggan di negara lain. Ekspor jasa

AS menghasilkan arus masuk dana ke AS, sementara impor jasa AS menghasilkan arus keluar dana.



Komponen neraca berjalan kedua adalah neraca jasa (*factor income*), yang mencerminkan pendapatan (pembayaran bunga dan dividen) yang diterima investor dari investasi asing dalam bentuk aset keuangan (sekuritas).

Komponen neraca berjalan ketiga adalah transfer pembayaran, yang mencerminkan bantuan, hibah, dan hadiah dari satu negara untuk negara lain.

Secara ringkas maka,

- o Neraca berjalan mencakup:
 - a. Neraca Perdagangan (*balance of trade*) : selisih ekspor dan impor barang dan jasa. Jika ekspor lebih kecil dari impor berarti terjadi defisit neraca perdagangan
 - b. Neraca Jasa (*factor income*) : pendapatan dari investasi asing
 - c. Transfer Pembayaran : bantuan, hibah, dan hadiah dari satu negara untuk negara lain.

- o Contoh :

Transaksi Perdagangan Internasional	Posisi Arus Kas AS	Jurnal
Beberapa waga AS membeli CD melalui internet dari perusahaan di Cina	Arus kas keluar AS	Debit
Pemerintah Meksiko membayar perusahaan konsultan AS atas jasa konsultasi yang diberikan	Arus kas masuk AS	Kredit
Transaksi Perdagangan Internasional	Posisi Arus Kas AS	Jurnal
Investor AS menerima pembayaran deviden dari perusahaan di Prancis atas saham yang dimilikinya	Arus kas masuk AS	Kredit
Kantor kas Negara AS mengirim pembayaran bunga ke perusahaan asuransi Jerman yang membeli obligasi pemerintah AS tahun lalu	Arus kas keluar AS	Debit

o Contoh perhitungan

(1) Ekspor barang	+	712
+ (2) Ekspor jasa	+	292
+ (3) Penerimaan pendapatan	+	275
= (4) Total ekspor dan penerimaan jasa	=	1279
(5) Impor barang	-	1263
+ (6) Impor jasa	-	246
+ (7) Pembayaran pendapatan	-	259
= (8) Total Impor dan pembayaran pendapatan	=	1768
(9) Transfer bersih	-	68
(10) Saldo neraca berjalan = (4) – (8) – (9)	-	557

➤ **Neraca Modal :**

Neraca modal (*capital account*) adalah ringkasan arus dana yang berasal dari penjualan aset antara satu negara tertentu dengan negara-negara lain selama suatu periode tertentu. Karenanya, neraca ini membandingkan investasi asing baru yang akan dilakukan suatu negara dengan investasi asing dalam negara tersebut selama periode tertentu.

Komponen inti dari neraca modal adalah investasi asing langsung, investasi portofolio, dan investasi modal lainnya. Investasi asing langsung (*direct foreign investment*) mencerminkan investasi pada aktiva tetap pada negara asing yang dapat digunakan untuk melakukan operasi usaha.

Komponen kedua yaitu investasi portofolio yang mencerminkan transaksi terkait aset keuangan jangka panjang (seperti saham dan obligasi) antar negara yang tidak mempengaruhi adanya transfer pengendalian.

Komponen neraca modal yang ketiga terdiri atas investasi modal lain, yang mencerminkan transaksi yang melibatkan aset keuangan jangka pendek (seperti sekuritas pasar uang) antar negara. Secara umum investasi asing langsung mengukur perluasan dari aktivitas operasi asing perusahaan, sementara investasi portofolio dan investasi modal lain mengukur arus dana bersih terkait transaksi aset keuangan antar individual atau investor institusi.

Dengan demikian secara ringkas neraca modal mencakup :

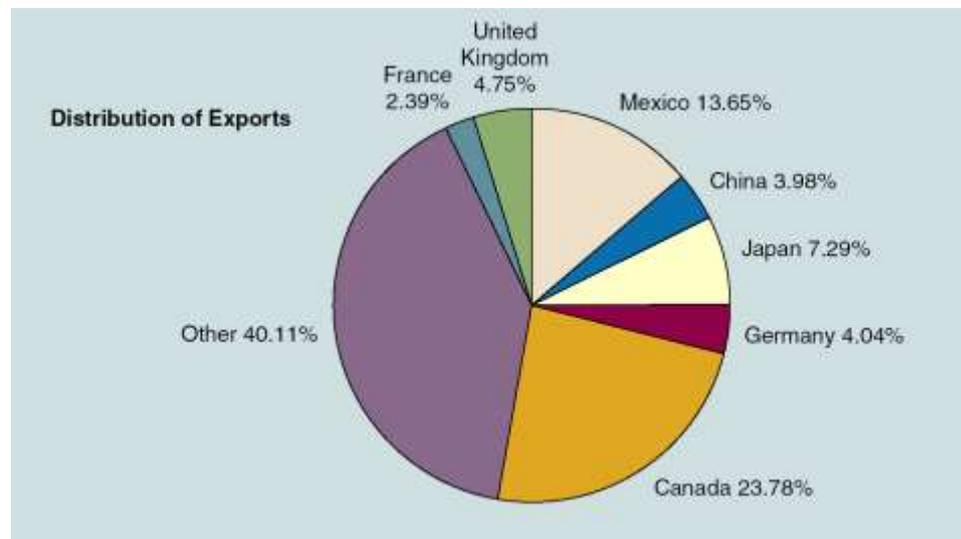
- a. Investasi asing langsung (*direct foreign investment*): investasi pada aktiva tetap pada negara asing yang dapat digunakan untuk melakukan operasi usaha. Contoh: pembangunan pabrik baru
- b. Investasi portofolio : transaksi terkait aset keuangan jangka panjang (seperti saham dan obligasi) antar negara yang tidak memengaruhi adanya transfer pengendalian. Contoh: pembelian saham perusahaan negara lain.
- c. Investasi modal lain: transaksi yang melibatkan aset keuangan jangka pendek.

➤ **Arus Perdagangan Internasional:**

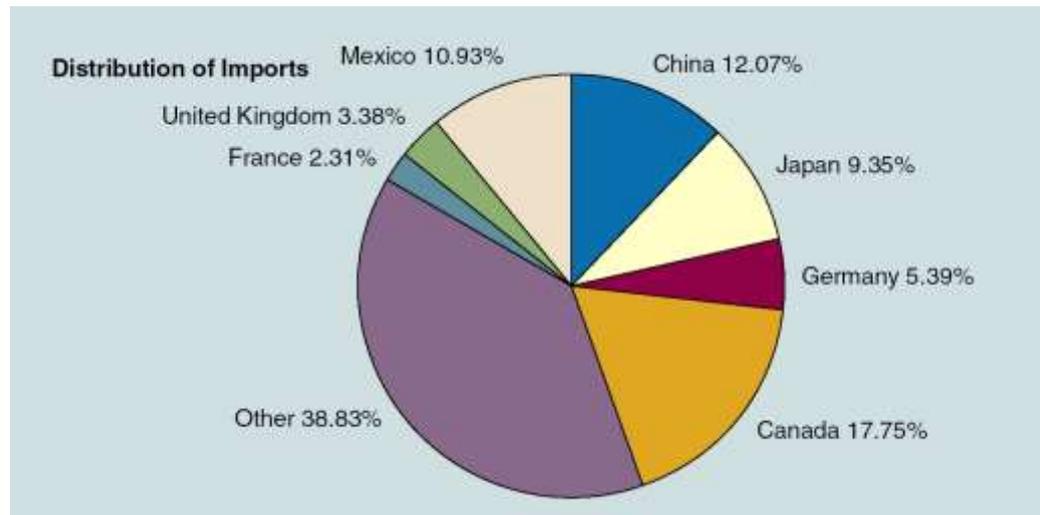
Sebagai contoh Kanada, Prancis, Jerman, dan negara Eropa lainnya lebih tergantung pada perdagangan dibandingkan dengan AS. Volume perdagangan ekspor dan impor Kanada tiap tahun bernilai lebih dari 50% dari produk domestik bruto (PDB) per tahunnya. Volume perdagangan negara-negara Eropa biasanya berkisar antara 30% hingga 40% dari PDB masing-masing. Volume perdagangan AS dan Jepang biasanya berkisar antara 10% hingga 20% dari PDB masing-masing negara tersebut.

✓ **Distribusi Ekspor dan Impor AS:**

Proporsi total ekspor AS ke berbagai negara diperlihatkan pada bagian atas tampilan gambar dibawah ini. Sebanyak 24% dari total ekspor AS ditujukan ke Kanada, sementara 14% ekspor AS ditujukan ke Meksiko.



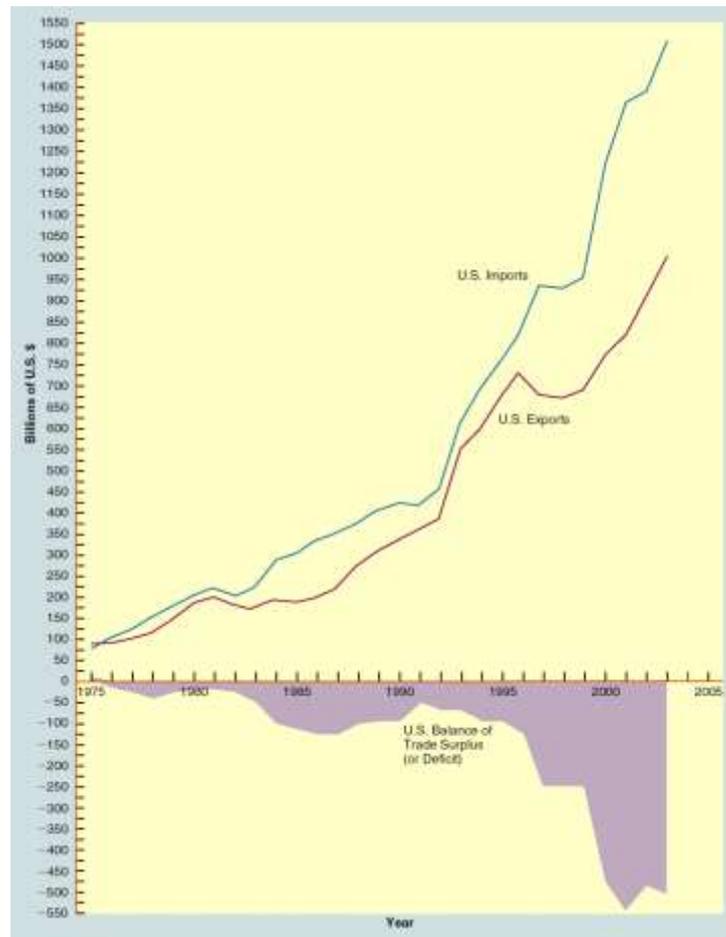
Proporsi total impor AS dari berbagai negara diperlihatkan pada bagian bawah tampilan gambar dibawah ini. Kanada, China, Meksiko, dan Jepang merupakan eksportir utama AS. Secara keseluruhan, negara-negara tersebut mencakup lebih dari separuh total impor AS.



✓ **Tren Neraca Perdagangan AS:**

Tren ekspor, impor, dan neraca perdagangan AS terbaru dapat dilihat pada gambar dibawah ini. Perhatikan bahwa nilai ekspor dan impor AS telah meningkat pesat seiring berjalannya waktu. Sejak tahun 1976, nilai impor AS telah melebihi ekspor AS, menyebabkan defisit pada neraca perdagangan. Sebagian besar defisit perdagangan tersebut berasal dari perdagangan dengan dua negara, yaitu Cina dan Jepang yang tak seimbang.

Neraca perdagangan suatu negara dapat berubah banyak seiring waktu. Tidak lama setelah perang dunia kedua, AS mengalami surplus perdagangan yang sangat besar karena Eropa mengandalkan ekspor AS saat Eropa sedang dibangun kembali. Selama dekade terakhir, AS mengalami defisit neraca perdagangan karena tingginya permintaan AS atas barang impor yang diproduksi dengan biaya yang lebih rendah dibandingkan barang sama yang diproduksi di AS.



✓ **Kesepakatan Perdagangan:**

Banyak kesepakatan perdagangan yang terjadi selama bertahun-tahun untuk mengurangi pembatasan perdagangan. Pada Januari 1988, AS dan Kanada menyepakati suatu fakta perdagangan bebas yang secara bertahap selesai ditahun 1998. Perjanjian ini mengurangi batasan perdagangan pada beberapa produk dan meningkatkan kompetisi global pada sebagian industri. Pada Desember 1993 perjanjian GATT yang disepakati oleh 117 negara berisi tentang kesepakatan bea masuk (*tariff*) yang lebih rendah diseluruh penjuru dunia. Berikutnya, perjanjian NAFTA disepakati, yang berisi penghapusan batasan-batasan perdagangan antara Kanada, Meksiko, dan AS. Perjanjian ini merupakan kelanjutan dari perjanjian tahun 1989 yang

berisi pengurangan batasan perdagangan. NAFTA juga mengurangi sebagian batasan atas investasi asing langsung di Meksiko.

Selama tahun 1990 an, batasan perdagangan antara negara-negara Eropa dihapuskan. Salah satu batasan perdagangan yang implisit adalah berbagai peraturan yang berbeda-beda antara negara-negara tersebut. MNC tidak dapat menjual produknya diseluruh negara di Eropa karena setiap negara mempunyai spesifikasi yang berbeda (yang berhubungan dengan ukuran dan komposisi produk). Standardisasi spesifikasi produk diseluruh Eropa selama tahun 1990-an menghapus sebagian besar batasan perdagangan. Digunakan Euro sebagai mata uang tunggal di sebagian besar negara Eropa juga mendukung perdagangan antar negara Eropa. Euro menghapus kekhawatiran resiko nilai tukar bagi produsen dan konsumen Eropa yang melakukan perdagangan dengan negara Eropa lainnya.

✓ **Ketidaksepakatan dalam Perdagangan:**

Kebijakan perdagangan internasional turut menentukan perusahaan mana yang akan memperoleh sebagian besar pangsa pasar dalam industri. Kebijakan ini mempengaruhi tingkat pengangguran, pendapatan, dan pertumbuhan ekonomi suatu negara. Meskipun kesepakatan perdagangan telah mengurangi bea masuk dan kuota, sebagian besar negara tetap mempertahankan batasan perdagangan atas produk tertentu guna melindungi perusahaan domestik negara tersebut.

Mereka yang akan bekerja pada sektor yang sangat terpengaruh oleh perdagangan internasional cenderung untuk mendukung kebijakan perdagangan internasional. Umumnya, sebagian besar setuju bahwa perdagangan bebas akan bermanfaat karena mendorong persaingan lebih ketat antar perusahaan, yang membuat konsumen dapat memperoleh produk dengan kualitas tertinggi dan harga rendah. Perdagangan bebas akan memindahkan produksi ke negara-negara yang dapat melakukannya secara paling efisien. Pemerintah pada tiap negara ingin meningkatkan ekspor

karena ekspor menghasilkan produksi dan pendapatan yang lebih tinggi serta menciptakan lapangan kerja.

Banyak pendapat yang tidak setuju dengan bentuk strategi yang boleh dilakukan pemerintah untuk meningkatkan pangsa negaranya pada pasar global. Mereka sepakat bahwa bea masuk atau kuota atas barang impor akan membatasi perdagangan bebas dan secara tidak adil menguntungkan perusahaan domestik pada pasar mereka sendiri. Namun mereka tidak sepakat mengenai apakah pemerintah diperbolehkan untuk menggunakan batasan perdagangan yang lebih lunak terhadap perusahaan asing atau memberikan insentif yang secara tidak adil menguntungkan perusahaan domestik dalam merebut pangsa pasar global. Perhatikan situasi yang biasa terjadi berikut ini:

1. Perusahaan pada suatu negara tidak terkena batasan lingkungan dan, karenanya, dapat berproduksi dengan biaya yang lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan di negara lain.
2. Perusahaan pada suatu negara tidak terkena undang-undang tenaga kerja anak dan dapat berproduksi dengan biaya yang lebih rendah dibandingkan perusahaan pada negara lain, dengan mengandalkan tenaga kerja anak-anak pada proses produksinya.
3. Perusahaan pada suatu negara memperoleh ijin pemerintah untuk menyuap pelanggan besar saat berusaha memperoleh transaksi bisnis pada industri tertentu. Mereka memiliki keunggulan kompetitif dibandingkan perusahaan negara lain yang tidak diperkenankan melakukan suap.
4. Perusahaan pada suatu negara memperoleh subsidi dari pemerintahnya, selama perusahaan mengekspor produknya. Ekspor produk yang diproduksi dengan bantuan subsidi pemerintah biasanya disebut *dumping*. Perusahaan dapat menjual produknya dengan harga yang lebih rendah dibandingkan pesaingnya dinegara lain.

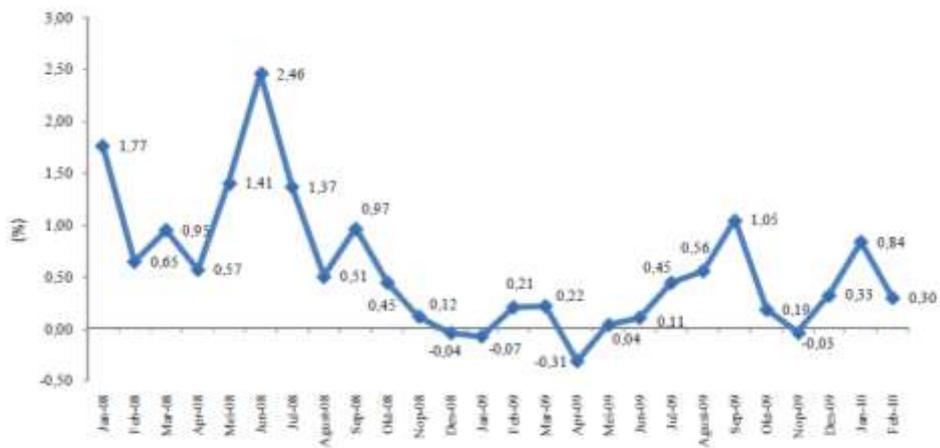
5. Perusahaan pada suatu negara menerima potongan pajak khusus untuk industri tertentu. Praktik ini bukan merupakan subsidi, tetapi tetap merupakan bentuk dukungan keuangan dari pemerintah.

Pada seluruh situasi tersebut, perusahaan pada suatu negara memperoleh keunggulan diatas perusahaan pada negara lain. Setiap pemerintahan menggunakan beberapa strategi yang dapat menguntungkan perusahaan domestik dalam persaingan merebut pangsa pasar global. Karena itulah perebutan pangsa pasar global mungkin tidak berlaku adil bagi semua negara. Namun, tidak ada rumusan yang dapat memastikan persaingan yang adil untuk merebut pangsa pasar. Meskipun terdapat kemajuan dalam perjanjian perdagangan internasional, pemerintah selalu dapat menemukan strategi yang akan memberikan keuntungan bagi perusahaan domestik dalam mengeksport barang.

➤ **Faktor Arus Perdagangan Internasional:**

Karena perdagangan internasional dapat secara signifikan mempengaruhi perekonomian suatu negara, maka penting untuk mengidentifikasi dan mengawasi faktor-faktor yang mempengaruhinya. Faktor-faktor yang memiliki pengaruh penting adalah:

1. Inflasi → jika inflasi suatu negara meningkat relatif dibandingkan negara-negara rekanan dagangnya, maka neraca berjalan negara tersebut akan menurun, jika faktor lain tidak berubah. Konsumen dan perusahaan pada negara tersebut mungkin membeli lebih banyak barang diluar negri (karena tingginya inflasi lokal), sementara ekspor negara tersebut akan menurun.



Sumber: BPS

Gambar 15. Perkembangan Inflasi Nasional Bulan Maret 2008 – Februari 2010

2. Pendapatan nasional → jika tingkat pendapatan suatu negara (pendapatan nasional) meningkat dalam persentase yang lebih tinggi dibandingkan dengan negara lain, maka neraca berjalan akan menurun, jika faktor lain tidak berubah. Ketika pendapatan riil meningkat (setelah disesuaikan dengan inflasi), maka konsumsi barang akan meningkat. Persentase peningkatan konsumsi kemungkinan besar mencerminkan peningkatan permintaan barang asing.
3. Batasan pemerintah → pemerintah suatu negara dapat membatasi atau menghalangi impor dari negara lain. Dengan menggunakan batasan tersebut, pemerintah mengacaukan arus perdagangan. Batasan perdagangan yang paling sering digunakan antara lain adalah bea masuk dan kuota. Jika pemerintah suatu negara mengenakan pajak atas barang impor (seringkali disebut bea masuk atau tariff) harga barang asing untuk konsumen secara efektif meningkat. Selain bea masuk, pemerintah dapat mengurangi impor melalui kuota, atau jumlah maksimum yang dapat diimpor.
4. Kurs dan mata uang → mata uang tiap negara dinilai dalam kaitannya dengan mata uang lain melalui kurs mata uang, sehingga mata uang dapat ditukar untuk memfasilitasi transaksi internasional. Nilai dari sebagian besar mata uang dapat berfluktuasi sepanjang waktu karena kekuatan pasar

dan pemerintah. Jika mata uang suatu negara meningkat nilainya dibandingkan dengan mata uang lain, maka saldo neraca berjalan akan turun, jika hal lain tidak berubah. Saat mata uang menguat, barang yang diekspor oleh negara tersebut akan menjadi lebih mahal bagi negara pengimpor. Akibatnya, permintaan barang tersebut akan berkurang.

➤ **Memperbaiki Defisit Neraca Perdagangan:**

Defisit neraca perdagangan yang besar menyebabkan pindahnya lapangan kerja ke negara asing. Karenanya pemerintahan suatu negara berupaya untuk memperbaiki defisit neraca perdagangan. Dengan mempertimbangkan beberapa faktor yang mempengaruhi neraca perdagangan, maka dapat dikembangkan beberapa metode untuk memperbaiki defisit. Kebijakan yang akan meningkatkan permintaan asing atas barang dan jasa yang diproduksi secara domestik dan akan memperbaiki posisi neraca perdagangan.

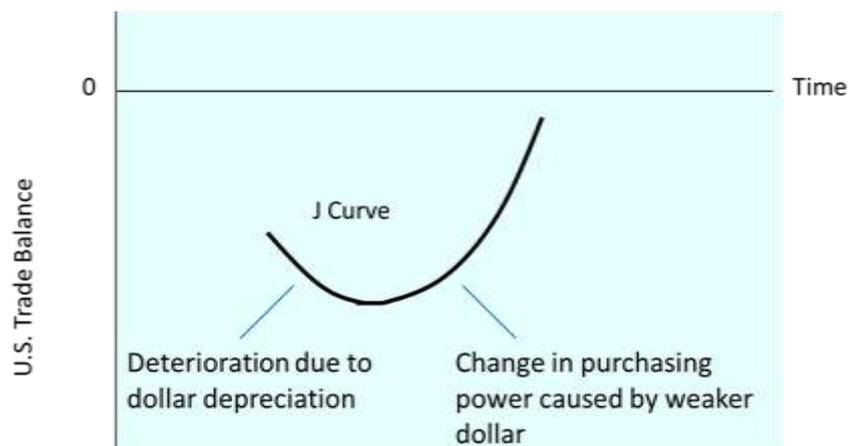
Defisit neraca perdagangan terjadi karena negara tersebut mengeluarkan dana lebih banyak untuk produksi asing dibandingkan dengan dan yang diterima dari ekspor ke negara asing. Karena negara tersebut menjual mata uangnya (untuk membeli barang asing) dalam volume yang lebih besar dibandingkan dengan permintaan asing atas mata uangnya, maka nilai mata uang akan turun. Penurunan nilai ini akan mendorong permintaan asing atas produk domestik dimasa depan.

Meskipun mata uang domestik suatu negara melemah, namun defisit neraca perdagangan tidak selalu dapat terkoreksi karena beberapa alasan, yaitu:

1. Tindakan balasan pesaing → jika mata uang suatu negara melemah, harga produk negara tersebut menjadi lebih menarik bagi konsumen asing, dan beberapa perusahaan asing akan menurunkan harga mereka untuk tetap dapat bersaing di negara tersebut.
2. Dampak melemahnya mata uang lain → mata uang suatu negara tidak selalu melemah atas seluruh mata uang lain pada saat yang sama.
3. Transaksi internasional yang telah diatur sebelumnya → beberapa transaksi internasional telah diatur sebelumnya dan tidak dapat diubah segera.

Karenanya, perusahaan importir non AS mungkin tertarik pada produk perusahaan AS karenanya melemahnya dollar tetapi tidak dapat langsung mengubah hubungan mereka dengan pemasok dari negara lain. Seiring waktu mereka mungkin memanfaatkan melemahnya dollar dengan membeli impor AS, jika mereka yakin melemahnya dollar akan berlanjut. Neraca perdagangan AS dapat memburuk dalam jangka pendek karena depresiasi dollar. Neraca perdagangan akan membaik jika importir AS dan non AS menanggapi perubahan daya beli yang disebabkan lemahnya dollar. Pola ini dikenal dengan dampak kurva J.

DAMPAK KURVA J



4. Perdagangan antar perusahaan → alasan keempat mengapa melemahnya mata uang tidak selalu memperbaiki neraca perdagangan suatu negara adalah importir dan eksportir yang berada dibawah satu kepemilikan memiliki hubungan yang unik. Beberapa perusahaan membeli barang yang diproduksi anak perusahaannya, yang disebut perdagangan antar perusahaan. Sebanyak 50% dari seluruh perdagangan internasional merupakan perdagangan antar perusahaan. Perdagangan antara dua pihak

ini biasanya akan tetap berlangsung tanpa menghiraukan pergerakan kurs mata uang. Karenanya, dampak pergerakan nilai tukar terhadap perdagangan antar perusahaan hanya terbatas.

➤ **Faktor-faktor yang Mempengaruhi Investasi Asing Langsung:**

Beberapa faktor umum yang mungkin mengubah daya tarik suatu negara untuk investasi asing langsung yaitu:

1. Perubahan batasan → selama tahun 1990 an, beberapa negara menurunkan batasan untuk investasi asing langsung, karenanya membuka peluang untuk menambah investasi di negara tersebut.
2. Privatisasi → beberapa pemerintahan melakukan privatisasi, atau penjualan beberapa usaha mereka pada perusahaan atau investor. Privatisasi mendorong bisnis internasional karena perusahaan asing dapat mengakuisisi usaha yang dijual oleh pemerintah setempat. Alasan utama meningkatnya nilai pasar perusahaan karena privatisasi adalah antisipasi perbaikan efisiensi manajerial.
3. Potensi pertumbuhan ekonomi → negara yang memiliki potensi pertumbuhan ekonomi yang lebih tinggi akan lebih menarik investasi asing langsung karena perusahaan yakin dapat memperoleh manfaat dari pertumbuhan ekonomi tersebut dengan beroperasi di negara itu.
4. Tarif pajak → negara yang mengenakan tarif pajak relatif rendah atas laba perusahaan akan lebih menarik investasi asing langsung. Saat menilai kemungkinan melakukan investasi, perusahaan mengestimasi arus kas setelah pajak yang dapat diperoleh dari investasi tersebut.
5. Nilai tukar → perusahaan cenderung lebih suka melakukan investasi di negara yang mata uangnya diperkirakan akan menguat dibandingkan mata uang investor. Pada kondisi ini, perusahaan akan menginvestasikan dana untuk beroperasi dinegara di mana mata uang negara tersebut relatif lebih murah (lemah). Kemudian, laba dari usaha baru ini secara berkala akan dikonversi kembali menjadi mata uang perusahaan investor pada saat kurs mata uang membaik.

➤ **Faktor-faktor yang Mempengaruhi Investasi Portofolio Internasional:**

Keinginan investor individu atau institusi untuk melakukan investasi portofolio asing langsung disuatu negara dipengaruhi oleh faktor-faktor berikut:

1. Tarif pajak atas bunga atau dividen → investor umumnya lebih suka melakukan investasi pada negara yang tarif pajak atas pendapatan bunga atau dividen relatif rendah. Investor akan menilai potensi laba setelah pajak dari investasi pada sekuritas asing.
2. Tingkat bunga → investasi portofolio juga dipengaruhi tingkat bunga. Uang cenderung mengalir ke negara yang tingkat bunganya tinggi, selama mata uang domestik diperkirakan tidak melemah.
3. Kurs mata uang → ketika para investor berinvestasi dalam sekuritas dinegara asing, tingkat pengembalian mereka dipengaruhi oleh perubahan nilai sekuritas dan perubahan nilai tukar dari satuan mata uang sekuritas tersebut. Jika mata uang negara setempat diperkirakan akan menguat, investor asing mungkin akan berinvestasi dalam sekuritas negara tersebut untuk mendapatkan manfaat dari pergerakan kurs. Sebaliknya jika mata uang negara setempat diperkirakan melemah, investor asing mungkin akan membeli sekuritas di negara lain.

➤ **Organisasi Keuangan Internasional:**

Berbagai organisasi telah dibentuk untuk memfasilitasi perdagangan dan transaksi keuangan internasional. Organisasi tersebut yaitu:

1. *International Monetary Fund* (IMF). IMF didirikan pada tahun 1944 dengan tujuan utamanya yaitu:
 - Membantu kerjasama antar negara terkait masalah moneter internasional.
 - Mengupayakan kestabilan kurs mata uang.
 - Menyediakan dana sementara pada negara anggota yang berusaha mengoreksi ketidakseimbangan pembayaran internasional.

- Mengusahakan mobilitas arus dana gratis antar negara.
- Mengupayakan perdagangan bebas.

Salah satu tugas IMF adalah fasilitas kompensasi pendanaan yang berusaha untuk mengurangi dampak ketidakstabilan ekspor pada perekonomian negara.

2. *World Bank* (WB). WB didirikan pada tahun 1944. Tujuan utamanya adalah memberikan pinjaman pada suatu negara untuk memperkuat pembangunan ekonominya. Sumber dana utama adalah penjualan obligasi dan instrumen utang lainnya pada investor swasta dan pemerintah. Landasan WB adalah untuk memperoleh laba. Karenanya, pinjaman yang diberikan bukan hibah tetapi diberikan sesuai tingkat bunga pasar.
3. *World Trade Organization* (WTO). WTO didirikan sebagai hasil perundingan Uruguay Round yang mengarah pada perjanjian GATT pada tahun 1993. Organisasi ini didirikan sebagai forum negosiasi perdagangan multilateral dan untuk menyelesaikan perselisihan perdagangan terkait perjanjian GATT.
4. *International Financial Corporation* (IFC). IFC dibentuk tahun 1956 untuk membantu pendirian perusahaan dalam suatu negara. IFC bekerja untuk membantu perkembangan ekonomi melalui sektor swasta bukan sektor pemerintah. Organisasi ini tidak hanya memberikan pinjaman pada perusahaan tetapi juga membeli sahamnya sehingga menjadi pemilik bukan hanya menjadi kreditor.
5. *International Development Association* (IDA). IDA didirikan tahun 1960 dengan tujuan untuk membangun perekonomian yang hampir serupa dengan tujuan World Bank. Namun kebijakan pemberian pinjamannya lebih sesuai untuk negara yang kurang mampu. IDA memberikan pinjaman dengan tingkat bunga rendah untuk negara miskin yang tidak dapat memperoleh pinjaman dari World Bank.
6. *Bank for International Settlements* (BIS). BIS didirikan untuk memfasilitasi kerjasama antar negara terkait dengan transaksi internasional. BIS juga menyediakan bantuan pada negara yang mengalami krisis keuangan. BIS

memegang peranan penting untuk mendukung negara kurang berkembang saat terjadi krisis hutang internasional pada awal dan pertengahan tahun 1980 an.

PASAR KEUANGAN INTERNASIONAL

Tujuan Pembelajaran :

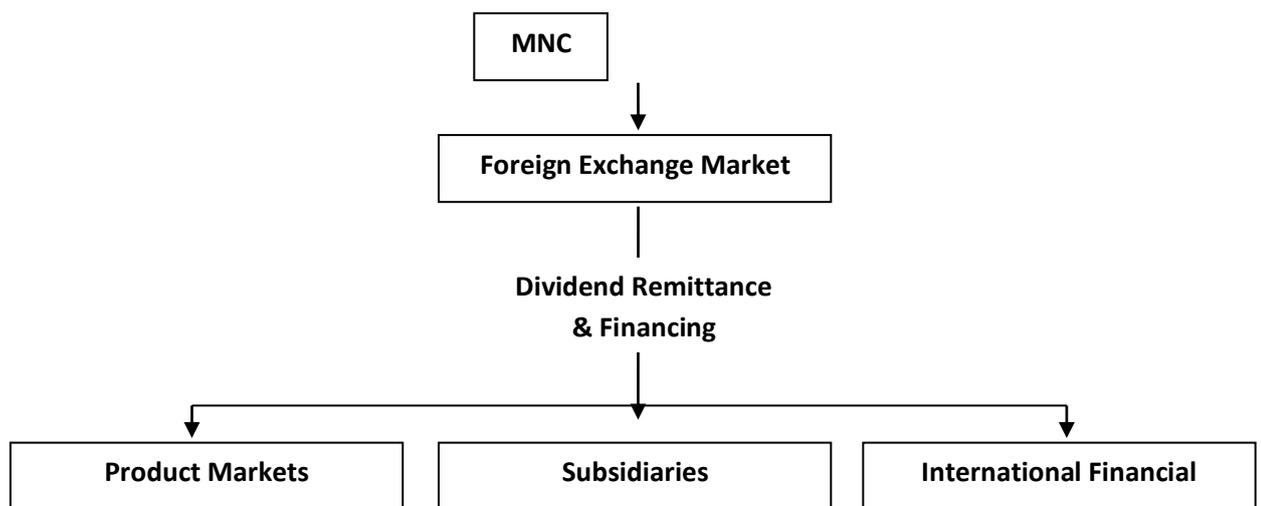
- Menjelaskan latar belakang dan pemanfaatan pasar keuangan (pasar nilai tukar, pasar uang internasional, pasar kredit internasional, pasar obligasi internasional dan pasar saham internasional) oleh MNC.

Perkembangan bisnis internasional pada saat ini menyebabkan pasar keuangan internasional berkembang dengan sangat pesat. Para pemain di bisnis internasional ini umumnya adalah *Multinational Corporation*. Tujuan utama dari *Multinational Corporation* adalah memaksimalkan profit. Para manager *Multinational Corporation* harus memahami pasar-pasar apa saja yang ada di dalam pasar keuangan internasional, sehingga mereka dapat menggunakan pasar-pasar keuangan internasional yang ada untuk memfasilitasi transaksi bisnis internasional mereka dan meminimalkan resiko atas perubahan-perubahan yang terjadi. Karena, biasanya *Multinational Corporation* memiliki *subsidiaries* di berbagai negara, sehingga dibutuhkan pasar-pasar yang dapat memenuhi kebutuhan mereka dalam hal pembiayaan modal kerja, pembagian deviden, arus ekspor-impor, dan masih banyak lagi.

Keberadaan pasar yang tidak sempurna menghalangi integrasi pasar yang menyeluruh. Akibatnya investor dan kreditor berusaha untuk memanfaatkan karakteristik khusus yang membuat pasar asing lebih menarik dibandingkan pasar domestik. Hal inilah yang menimbulkan arus dana internasional dan menghasilkan perkembangan pasar keuangan internasional.

Dalam melakukan kegiatannya, *Multinational Corporation* khususnya manager *Multinational Corporation* harus peka terhadap perubahan nilai tukar mata uang negaranya dengan negara lain. Manager *Multinational Corporation* harus paham dan benar-benar menguasai faktor-faktor apa saja yang harus

diperhatikan dalam perubahan nilai kurs. Sehingga mereka dapat mengantisipasi perubahan nilai kurs dan meminimalkan resiko perubahan nilai tukar valuta asing.



A. Motif Menggunakan Pasar Keuangan Internasional

Adanya batasan-batasan membuat pasar asset riil atau asset keuangan tidak dapat berintegrasi secara sempurna. Batasan-batasan tersebut a.l. perbedaan pajak, bea masuk, kuota, sulit berpindahnya tenaga kerja, perbedaan budaya, perbedaan pelaporan keuangan, dan biaya komunikasi informasi yang cukup tinggi antar negara. Namun adanya batasan ini juga memberikan peluang yang dapat menarik kreditor dan investor asing. Adanya batasan-batasan seperti diatas membuat kondisi perekonomian suatu negara berbeda dengan negara lainnya. Keunikan perekonomian dari suatu negara yang memberikan keuntungan akan menarik kreditor dan investor asing untuk berusaha di negara tersebut. Hal ini menciptakan internasionalisasi pasar keuangan.

Beberapa motif untuk memberikan kredit dalam pasar asing a.l. :

- Tingginya tingkat suku bunga asing.

Beberapa negara mengalami kekurangan dana pinjaman sehingga menyebabkan tingkat bunga di negara tersebut menjadi tinggi.

- Taksiran kurs mata uang.

Pada umumnya kreditor akan memasukkan modalnya pada negara dimana mata uangnya diharapkan akan menguat terhadap mata uang kredit tersebut. Kreditor akan memperoleh manfaat saat mata uang utang menguat terhadap mata uang kreditor.

- Diversifikasi internasional.

Manfaat dari diversifikasi internasional adalah dapat mengurangi kemungkinan kebangkrutan para peminjam secara bersamaan. Jika negara-negara yang diberikan pinjaman cenderung memiliki siklus usaha yang serupa maka diversifikasi tersebut akan kurang menguntungkan.

Beberapa motif untuk meminjam dari pasar asing a.l. :

- Tingkat suku bunga yang rendah.

Beberapa negara memiliki pasokan dana yang cukup besar sehingga menghasilkan tingkat suku bunga yang relatif rendah. Peminjam akan berusaha untuk meminjam dana dari kreditor pada negara tersebut karena suku bunga yang lebih rendah.

- Taksiran kurs mata uang asing.

Apabila mata uang lokal akan terdepresiasi terhadap mata uang asing, maka MNC akan melakukan pinjaman dalam mata uang lokal. Demikian pula sebaliknya.

Dalam dunia perdagangan internasional, ada beberapa pasar yang dapat digunakan oleh *Multinational Corporation* yaitu :

- Pasar Nilai Tukar Internasional
- Pasar Uang Internasional

- Pasar Kredit Internasional
- Pasar Obligasi Internasional
- Pasar Saham/Modal Internasional

2.1. Pasar Nilai Tukar Internasional

Ketika *Multinational Corporation* atau pihak lain melakukan investasi atau meminjam dari pasar asing, mereka umumnya bergantung pada pasar nilai tukar internasional untuk memperoleh mata uang yang dibutuhkan. Karenanya, tindakan investasi atau peminjaman internasional umumnya membutuhkan pasar nilai tukar internasional (*Foreign Exchange Market*). *Foreign Exchange Market* memfasilitasi perdagangan dan transaksi keuangan internasional. *Multinational Corporation* mengandalkan pasar nilai tukar internasional untuk mengkonversikan mata uang asalnya dengan mata uang negara asing yang dibutuhkan untuk melakukan kegiatan *Multinational Corporation*.

Dalam kegiatan perdagangan internasional, ada beberapa lembaga yang memfasilitasi kegiatan ini, salah satunya adalah pasar antar bank. Jika salah satu bank mengalami kekurangan mata uang asing tertentu, bank tersebut dapat membeli mata uang yang diperlukan dari bank lain. Inilah yang disebut dengan perdagangan antar bank. Adapun beberapa karakteristik bank yang menyediakan pertukaran mata uang yaitu :

- Persaingan kurs
- Hubungan istimewa
- Kecepatan pertukaran
- Nasihat mengenai kondisi pasar terkini
- Nasihat peramalan.

Pasar nilai tukar internasional berfungsi untuk memudahkan pertukaran mata uang dan memfasilitasi perdagangan dan keuangan internasional. Sistem yang digunakan dalam pertukaran mata uang asing ini telah berubah dari masa ke masa,

diawali dengan standar emas lalu menjadi perjanjian tingkat kurs tetap dan akhirnya menjadi sistem kurs mengambang.

Pada sistem standar emas (1876 – 1913) tingkat kurs ditentukan oleh standar emas (gold standard) dimana setiap mata uang dikonversi menjadi emas. Pada tahun 1930-an beberapa negara berusaha menetapkan nilai mata uang mereka terhadap dollar AS atau pound Inggris namun sering kali terjadi revisi. Pada tahun 1944 dibuatlah suatu perjanjian internasional yang menghasilkan kurs nilai tukar tetap antara mata uang (Perjanjian Bretton Woods – Perjanjian Tingkat Kurs Tetap) dan berlaku hingga tahun 1971. Pada tahun 1971 dibuatlah perjanjian Smithsonian dimana pada saat itu dollar AS dinilai terlalu tinggi sehingga dilakukan devaluasi terhadap dollar AS. Adanya perjanjian Smithsonian tidak membuat pemerintah dapat mempertahankan nilai tukar dalam batasan yang telah ditetapkan sehingga pada bulan Maret 1973 ditetapkan sistem kurs mengambang dimana mata uang yang diperdagangkan dengan luas dapat berfluktuasi sesuai dengan kekuatan pasar dan batasan resmi telah dihapuskan.

Transaksi pertukaran mata uang asing dilakukan melalui bank-bank komersial. Kurs (nilai tukar) antara dua mata uang di berbagai bank dapat berbeda-beda. Jika suatu bank mengalami kekurangan mata uang asing tertentu, bank tersebut dapat membeli mata uang yang diperlukan dari bank lain. Perdagangan antarbank yang terjadi sering kali disebut pasar antar bank (*interbank market*). Dalam pasar nilai tukar dikenal beberapa jenis pasar berdasarkan waktu transaksinya yaitu :

a. Pasar Spot

Pasar dimana transaksi pertukaran mata uang dilakukan segera. Kurs yang digunakan sering disebut dengan kurs tunai (*spot rate*).

b. Pasar Berjangka

Pasar dimana transaksi pertukaran mata uang dilakukan pada suatu saat tertentu. Kurs nilai tukar untuk pembelian atau penjualan suatu jenis mata uang dan untuk waktu tertentu ditetapkan. Kurs ini sering disebut kurs berjangka (*forward rate*). Pada transaksi ini terdapat kontrak berjangka yang sering disebut dengan kontrak forward/ *forward contract*. Kontrak ini menentukan jumlah mata uang tertentu yang dibeli atau dijual pada suatu saat tertentu di masa yang akan datang dengan kurs tertentu. Tujuan dari kontrak ini adalah untuk melakukan lindung nilai dari pembayaran masa yang akan datang.

c. Mata Uang Berjangka dan Pasar Opsi

Kontrak *futures* mata uang (*currency futures contract*) menentukan volume standar suatu mata uang tertentu untuk dapat dikonversi pada tanggal kontrak tertentu. Pasar *futures* juga digunakan untuk sarana lindung nilai suatu mata uang. Kontrak *future* sedikit mirip dengan kontrak *forward* dengan perbedaan bahwa kontrak *future* dijual di bursa sementara kontrak *forward* dijual di bank komersial.

Kontrak opsi dapat dibagi menjadi 2 macam yaitu opsi beli atau opsi jual. Opsi beli mata uang (*currency call option*) memberikan hak untuk membeli mata uang tertentu pada harga tertentu (harga eksekusi/ harga penyerahan/ *strike price/ exercise price*) pada jangka waktu tertentu. Opsi beli digunakan untuk lindung nilai utang masa depan. Opsi jual mata uang (*currency put option*) memberikan hak untuk menjual mata uang tertentu pada harga tertentu selama periode waktu tertentu. Opsi jual digunakan untuk lindung nilai piutang masa depan. Opsi beli dan jual dapat dibeli pada bursa. Opsi dapat dibeli pada bursa dan lebih fleksibel dibandingkan kontrak *forward* karena tidak menimbulkan kewajiban tertentu (dapat memilih untuk digunakan atau tidak).

Dalam transaksi pertukaran mata uang dikenal beberapa istilah a.l. :

a. Selisih kurs beli/ jual bank

Selisih kurs beli/ jual (*bid/ ask spread*) mencerminkan perbedaan antara kurs beli dan kurs jual dan ditujukan untuk menutupi biaya yang terkait untuk memenuhi permintaan pertukaran mata uang. Selisih kurs beli/ jual biasanya dinyatakan sebagai persentase dari kurs jual.

$$\text{Selisih kurs} = ((\text{kurs jual} - \text{kurs beli}) / \text{kurs jual}) * 100\%$$

Faktor-faktor yang memengaruhi selisih kurs a.l. :

Selisih = f (biaya pemesanan, biaya persediaan, persaingan, volume, risiko mata uang)

+ + - - +

- Biaya pemesanan merupakan biaya pemrosesan pesanan, termasuk biaya penjaminan dan biaya pencatatan transaksi.
- Biaya persediaan merupakan biaya penyimpanan persediaan mata uang tertentu. Semakin tinggi biaya persediaan semakin besar selisih yang akan dikenakan untuk menutupi biaya persediaan.
- Persaingan : semakin ketat persaingan semakin kecil selisih kurs yang ditetapkan.
- Volume : semakin likuid suatu mata uang semakin kecil kemungkinan adanya perubahan harga yang mendadak.
- Risiko mata uang : semakin berisiko suatu mata uang (a.l. dipengaruhi oleh kondisi ekonomi atau politik suatu negara) maka semakin kecil selisih kurs.

b. Kurs langsung dan tidak langsung

Kurs langsung (*direct quotation*) adalah kurs yang mencerminkan nilai mata uang asing dalam dollar (jumlah dollar per mata uang asing, contohnya EUR 1 =

\$ 1,03). Kurs tidak langsung (*indirect quotation*) adalah kurs yang dinyatakan dalam jumlah mata uang asing per dollar (contohnya EUR 0,97 = \$ 1). Kurs tidak langsung berbanding terbalik dengan kurs langsungnya.

c. Kurs lintas mata uang (*cross exchange rate*)

Merupakan jumlah suatu mata uang per unit mata uang asing lainnya. Misalnya 1 peson sama dengan C\$ 0,10. Nilai mata uang nondollar relatif terhadap mata uang lain adalah nilainya dalam dollar dibagi dengan nilai mata uang lain dalam dollar.

2.2. Pasar Uang Internasional

Pasar uang pasti dibutuhkan oleh setiap negara, karena pasar ini memfasilitasi antara pihak yang memiliki dana berlebih dengan pihak yang memerlukan dana. Fungsi Pasar uang internasional adalah menghubungkan dana dari deposan kepada peminjam Dalam kaitannya dengan *Multinational Corporation*, biasanya institusi keuangan ini menerima deposito dan menawarkan pinjaman dalam berbagai mata uang. Secara umum, pasar uang internasional berbeda dengan pasar pasar uang domestik dalam hal jenis mata uang, dan jumlah transaksi yang biasanya lebih besar dari pasar uang domestik.

Pasar ini berfungsi untuk memastikan bahwa dana akan ditransfer secara efisien dari pihak yang memiliki kelebihan dana (penabung) pada pihak yang membutuhkan (peminjam). Perbedaan pasar uang internasional dengan pasar uang domestik adalah dalam hal jenis transaksi yang terjadi antara institusi keuangan dengan MNC. Transaksi keuangan dilakukan dalam berbagai jenis mata uang dan dalam jumlah besar.

Pasar uang internasional mencakup bank-bank besar pada negara di seluruh dunia a.l. Citigrup, J.P. Morgan Chase, dll. Fungsi utama dari bank dalam pasar ini adalah untuk menghubungkan dana dari deposan ke peminjam. Fungsi lainnya adalah peminjaman antarbank. Dua elemen penting dalam pasar uang internasional adalah pasar uang Eropa dan pasar uang Asia.

a. Pasar Uang Eropa

Pasar uang Eropa dapat ditelusuri pada pasar Eurocurrency yang berkembang selama tahun 1960 – 1970. Pada periode tersebut banyak MNC memperluas usaha dan dollar AS digunakan secara luas sebagai sarana perdagangan internasional. Penggunaan dollar AS sebagai sarana perdagangan internasional maka akan selalu terdapat kebutuhan akan dollar di Eropa dan berbagai negara. Untuk melakukan perdagangan internasional dengan negara Eropa, maka perusahaan AS menyimpan dollar AS di bank-bank Eropa. Bank-bank di Eropa bersedia menerima simpanan dalam dollar AS karena dapat meminjamkan dollar tersebut ke nasabah korporat di Eropa. Simpanan dollar di bank-bank Eropa (dan juga di negara lain) dikenal dengan nama Eurodollar dan pasar untuk Eurodollar dinamakan pasar Eurocurrency (*Eurocurrency market*). Eurocurrency semakin bertumbuh dengan adanya beberapa peraturan di AS seperti pembatasan pinjaman oleh bank di AS dan pembatasan suku bunga deposito di AS. Selain itu OPEC umumnya mengharuskan pembayaran minyak dilakukan dalam dollar sehingga menyebabkan negara-negara OPEC menggunakan pasar Eurocurrency. Deposito dari negara-negara OPEC di pasar Eurocurrency seringkali disebut dengan petrodollar.

b. Pasar Uang Asia

Seperti pasar uang Eropa, pasar uang Asia berawal dari pasar yang melibatkan sebagian besar deposito dalam dollar. Awalnya dikenal dengan nama pasar dollar Asia (*Asian Dollar Market*). Timbulnya pasar uang Asia karena adanya batasan untuk pasar uang Eropa untuk negara-negara di Asia seperti jarak, perbedaan waktu, dll.

Bank merupakan salah satu perantara dalam pasar keuangan internasional dan perkembangan bank dalam pasar keuangan internasional dipengaruhi oleh banyak

peraturan namun terdapat 3 peraturan yang paling signifikan memberikan kontribusi untuk arena persaingan global yaitu :

- Undang-undang satu Eropa (*Single European Act*)

Peraturan ini dikeluarkan tahun 1992 dan berlaku di negara-negara Uni Eropa. Beberapa isi dari peraturan ini yang relevan dengan industri perbankan :

- Modal dapat mengalir dengan bebas di seluruh Eropa
- Bank dapat menawarkan bebrbagai jenis pinjaman , sewa guna usaha (leasing) dan seluritas di seluruh Uni Eropa.
- Peraturan terkait persaingan, merger, dan pajak akan serupa di seluruh Uni Eropa.
- Suatu bank yang didirikan pada salah satu negara Uni Eropa memiliki hak untuk melakukan perluasan di negara Eropa lainnya.

Aturan lain dalam Undang-Undang tersebut menyatakan bahwa bank yang memasuki Eropa memiliki kekuatan perbankan yang sama dengan bank yang telah ada. Aturan ini juga berlaku untuk bank non AS yang memasuki AS.

- Kesepakatan Basel

Sebelum 1987, standar modal yang harus dipenuhi bank berbeda antarnegara sehingga memungkinkan bank untuk memperoleh keunggulan persaingan dari bank lain. Pada Juli 1988, melalui Kesepakatan Basel (*Basel Accord*) disepakati bahwa bank harus memiliki modal yang setara dengan minimal 4% dari assetnya.

- Kesepakatan Basel II

Tujuan dari adanya kesepakatan Basel II adalah untuk mengoreksi ketidakkonsistenan yang masih ada diantaranya adalah mengatur perbedaan jaminan antarbank, mengatur risiko operasional (risiko kerugian yang berasal dari proses atau sistem internal yang tidak baik atau gagal).

2.3. Pasar Kredit Internasional

Multinational Corporation kadang kala mendapat pinjaman berjangka dari institusi keuangan lokal yang bersifat jangka menengah. Tapi, *Multinational Corporation* juga memiliki kemampuan untuk memperoleh pinjaman jangka menengah melalui bank yang berlokasi di pasar asing. Pinjaman ini biasanya diberikan dalam mata uang dollar atau mata uang lain yang dibutuhkan dan umumnya jatuh tempo dalam 5 tahun.

Umumnya bank menerima deposito jangka pendek dan memberikan pinjaman jangka panjang, maka jatuh tempo aktivitya akan berbeda pasivanya. Hal ini memiliki dampak negatif terhadap kinerja bank saat suku bunga meningkat. Untuk menghindari resiko ini, umumnya bank menggunakan pinjaman dengan suku bunga mengambang. Tingkat bunga berubah sesuai dengan pergerakan pada beberapa suku bunga pasar, seperti LIBOR (*London Interbank Offer Rate*), yang merupakan suku bunga pinjaman antar bank.

Pasar kredit internasional bertujuan untuk memberikan pendanaan jangka menengah melalui bank yang berlokasi di pasar asing. Pinjaman selama 1 tahun atau lebih yang diberikan oleh bank untuk MNC atau badan pemerintah di Eropa dinamakan Eurocredit atau pinjaman Eurocredit (*Eurocredit loan*). Pinjaman ini diperoleh pada pasar Eurocredit (*Eurocredit market*). Pinjaman ini dapat diberikan dalam bentuk dollar atau mata uang lain dan umumnya jatuh tempo dalam lima tahun. Untuk tingkat bunga yang diberikan disesuaikan dengan pergerakan pada beberapa suku bunga pasar seperti London Interbank Offer Rate (LIBOR).

Pada pasar kredit internasional ini juga dikenal pinjaman sindikasi yaitu pinjaman yang diberikan oleh beberapa bank (beberapa bank membiayai suatu proyek yang sama). Pada pinjaman sindikasi ini terdapat bank utama yang bertanggungjawab untuk melakukan negosiasi dengan peminjam.

2.4. Pasar Obligasi Internasional

Salah satu kemampuan lain yang dimiliki oleh *Multinational Corporation* adalah kemampuan untuk memperoleh pinjaman jangka panjang di pasar asing. Ada 3 alasan yang menyebabkan *Multinational Corporation* memilih untuk menjual obligasi di pasar obligasi internasional, yaitu :

- Para penjual obligasi mengetahui bahwa mereka dapat menarik permintaan tinggi dengan menjual obligasi di negara asing tertentu dibandingkan dengan menjual obligasi tersebut di pasar mereka sendiri.
- *Multinational Corporation* lebih menyukai mendanai proyek asing tertentu dengan mata uang tertentu dan karenanya berusaha memperoleh dana dalam mata uang yang banyak digunakan.
- Pendanaan di negara asing dengan tingkat bunga yang lebih rendah memungkinkan *Multinational Corporation* mengurangi biaya pendanaan, meskipun *Multinational Corporation* mungkin akan terkena resiko nilai tukar.

Obligasi internasional umumnya diklasifikasikan sebagai obligasi asing atau obligasi Eropa. Obligasi Asing dijual oleh peminjam asing ke negara di mana obligasi ditempatkan. Pada beberapa kasus, suatu perusahaan *Multinational Corporation* dapat menjual berbagai jenis obligasi di berbagai negara, mata uang obligasi akan tergantung pada di negara mana obligasi tersebut dijual, obligasi ini disebut obligasi paralel (*parallel bond*).

Salah satu contoh pasar obligasi internasional adalah pasar obligasi Eropa. Obligasi yang dijual disebut dengan Eurobond yaitu obligasi yang dijual di negara selain negara asal mata uang yang digunakan dalam obligasi tersebut. Berdirinya pasar Eurobond sebagian disebabkan oleh Interest Equalization Tax (IET) yang dikenakan oleh pemerintah AS pada tahun 1963 untuk menghalangi investor AS berinvestasi di negara asing yang menyebabkan peminjam non AS mencari pendanaan di tempat lain. Faktor lain yang mendukung pertumbuhan pasar terjadi pada tahun 1984 ketika pemerintah AS menghapuskan pajak penghasilan yang

dulunya dikenakan pada investor non AS dan mengizinkan perusahaan AS untuk menjual obligasi langsung ke investor non AS.

Fitur Eurobond a.l. biasanya dijual atas nama pemilik (*bearer bond*) dan membayar bunga tiap tahun, memiliki kemungkinan dikonversi sehingga dapat dikonversi menjadi sejumlah saham biasa tertentu. Keuntungan bagi penjual obligasi adalah Eurobond umumnya mengharuskan sejumlah kecil jaminan atau bahkan tidak sama sekali. Mata uang yang umum digunakan adalah beberapa jenis mata uang walaupun yang paling sering digunakan adalah dollar AS (70 – 75%).

Pada pasar uang internasional, pasar kredit internasional dan pasar obligasi internasional terdapat bunga pinjaman yang harus dibayarkan oleh peminjam kepada pemberi pinjaman. Tingkat bunga pinjaman ini berbeda antara mata uang satu dengan yang lainnya, hal tersebut dipengaruhi oleh permintaan dan penawaran mata uang tersebut pada suatu waktu tertentu.

2.5. Pasar Modal Internasional

Multinational Corporation biasanya memperoleh dana jangka panjang dengan mengeluarkan saham di negara asalnya. Namun, *Multinational Corporation* juga dapat menarik dana dari investor asing dengan menjual saham di pasar internasional. Saham yang ditawarkan lebih mudah terjual jika ditawarkan di beberapa pasar. Selain itu, pengeluaran saham di negara asing dapat meningkatkan citra perusahaan di negara asing tersebut.

Contoh dari pasar modal internasional yaitu perusahaan non AS atau pemerintah negara lain yang memerlukan sejumlah besar dana dapat menjual saham di AS dan penjualan ini disebut dengan penawaran saham Yankee (*Yankee stock offering*). Dengan menjual sahamnya di luar negeri perusahaan dapat

mendiversifikasi basis pemegang sahamnya yang dapat mengurangi volatilitas harga saham yang disebabkan jika investor besar menjual sahamnya.

Perusahaan non AS juga dapat memperoleh pendanaan ekuitas dengan menggunakan *American depository receipts* (ADR) yang berupa sertipikat yang mencerminkan sejumlah saham. Penggunaan ADR untuk menghindari beberapa persyaratan pengungkapan yang dikenakan atas saham yang ditawarkan di AS. Pasar ADR berkembang setelah banyak perusahaan melakukan privatisasi di awal tahun 1990. Rumus untuk menghitung ADR adalah sbb :

$$P_{ADR} = P_{js} \times S$$

Dimana : P_{ADR} = harga ADR

P_{js} = harga saham asing yang diukur dalam satuan mata uang asing

D = kurs spot mata uang asing

2.6 Perbandingan Pasar Keuangan Internasional & Bagaimana Pasar Keuangan Memengaruhi Nilai MNC

Pergerakan arus kas asing dari suatu MNC dapat dikelompokkan menjadi empat fungsi yang seluruhnya membutuhkan pasar nilai tukar asing. Keempat fungsi tersebut adalah sbb :

- Perdagangan asing dengan klien bisnis (Ekspor – Impor)

Ekspor akan menghasilkan arus masuk kas asing sementara impor membutuhkan arus kas keluar asing.

- Investasi asing langsung atau akuisisi set riil asing
Fungsi ini membutuhkan arus kas keluar namun menghasilkan arus masuk kas di masa yang akan datang berupa dividen untuk induk perusahaan MNC atau penjualan aset asing tersebut.
- Investasi jangka pendek atau pendanaan dalam bentuk sekuritas asing
- Pendanaan jangka panjang dalam bentuk obligasi internasional atau bursa saham asing

Induk perusahaan MNC dapat menggunakan pasar uang atau obligasi internasional untuk memperoleh dana dengan biaya yang lebih murah dibandingkan dengan dana domestik karena adanya perbedaan suku bunga di tiap negara. Dengan melakukan hal tersebut, MNC dapat mengurangi biaya utang dan karena mengurangi rata-rata tertimbang biaya modal sehingga menghasilkan penilaian yang lebih tinggi.

MNC juga dapat menjual ekuitas di beberapa bursa saham asing dibandingkan dengan menjual ekuitas di bursa negara asalnya. Jika MNC memperoleh biaya modal yang lebih rendah maka MNC dapat mencapai penilaian yang lebih tinggi.

MENETAPKAN KURS MATA UANG

Tujuan Pembelajaran :

- Menjelaskan bagaimana mengukur pergerakan kurs mata uang.
- Menjelaskan bagaimana keseimbangan kurs mata uang ditentukan.
- Mempelajari faktor-faktor yang memengaruhi keseimbangan kurs mata uang.

Manager *Multinational Corporation* harus mengetahui pasar-pasar keuangan internasional yang ada, dan memahami struktur pasar keuangan masing-masing sehingga manager *Multinational Corporation* dapat melakukan kegiatan perdagangan internasionalnya dengan resiko yang minimal, sehingga akan mendukung tujuan utama dari *Multinational Corporation* yaitu memaksimalkan profit. Manager *Multinational Corporation* juga harus peka terhadap faktor-faktor yang mempengaruhi nilai tukar suatu mata uang, sehingga manager *Multinational Corporation* dapat mengantisipasi perubahan nilai tukar mata uang yang memiliki resiko sangat besar terhadap arus cash flow *Multinational Corporation*.

Terdapat beberapa pasar yang ada dalam pasar keuangan internasional, yaitu :

- Pasar Nilai Tukar Internasional
Memungkinkan pertukaran mata uang untuk memfasilitasi perdagangan atau transaksi keuangan internasional.
- Pasar Uang Internasional
Terdiri atas beberapa bank yang menerima deposito dan menawarkan pinjaman jangka pendek dalam berbagai jenis mata uang. Pasar ini digunakan terutama oleh pemerintah dan perusahaan besar.
- Pasar Kredit Internasional

Terdiri atas bank komersil, yang mengubah sebagian simpanan yang diterimanya menjadi pinjaman (jangka menengah) untuk pemerintah dan perusahaan besar.

- Pasar Obligasi Internasional

Memfasilitasi transfer kredit jangka panjang internasional, sehingga memungkinkan pemerintahan dan perusahaan besar meminjam dana dari berbagai negara.

- Pasar Saham Internasional

Memungkinkan perusahaan untuk memperoleh pendanaan dari negara asing. Pasar saham internasional ini membantu *Multinational Corporation* untuk mendanai ekspansi internasionalnya.

Pergerakan kurs mata uang yang selalu berubah-ubah akan mempengaruhi pada *Multinational Corporation* karena kurs dapat mempengaruhi jumlah arus kas masuk yang diterima dari ekspor atau dari anak perusahaan, dan juga dapat mempengaruhi jumlah arus kas keluar yang digunakan untuk membayar impor. Kurs nilai tukar mengukur nilai satu satuan mata uang terhadap mata uang lain. Penurunan nilai pada suatu mata uang disebut dengan depresiasi, dan peningkatan nilai pada suatu mata uang disebut dengan apresiasi.

Kurs mata uang pada suatu waktu akan mencerminkan harga mata uang tersebut. Uang hampir sama dengan sebuah produk. Pada dasarnya harga mata uang ditentukan oleh permintaan mata uang tersebut relatif terhadap penawarannya. Karenanya, pada setiap kemungkinan tingkat harga Dollar US, maka akan terdapat sejumlah permintaan Dollar US serta penawaran Dollar US untuk dijual.

Kurs keseimbangan nilai tukar akan berubah sepanjang waktu karena perubahan kurva permintaan dan penawaran. Faktor-faktor yang mempengaruhi nilai tukar adalah :

- Tingkat inflasi relatif
- Suku Bunga relatif
- Tingkat pendapatan relatif

- Pengendalian pemerintah
- Prediksi pasar

B. Pergerakan Kurs Mata Uang : Pengukuran

Pergerakan kurs mata uang akan berdampak pada nilai MNC karena kurs dapat memengaruhi jumlah arus masuk kas yang diterima dari ekspor atau dari anak perusahaan dan memengaruhi jumlah arus keluar kas yang digunakan untuk membayar impor. Kurs nilai tukar mengukur nilai satu satuan mata uang terhadap mata uang lain. Penurunan nilai pada suatu mata uang sering disebut depresiasi (*depreciation*). Peningkatan nilai suatu mata uang disebut apresiasi (*appreciation*). Persentase perubahan pada nilai mata uang asing dapat dihitung dengan rumus sbb :

Persentase Δ pada nilai mata uang asing = $(S - S_{t-1}) / S_{t-1}$

Dimana : S = kurs spot tanggal terkini

S_{t-1} = kurs spot tanggal terdahulu

Persentase perubahan yang positif berarti mata uang mengalami apresiasi sedangkan perubahan negatif berarti mata uang mengalami depresiasi.

C. Keseimbangan Kurs Mata Uang (*Equilibrium Exchange Rate*)

Seperti produk lain yang dijual di pasar, harga mata uang ditentukan oleh permintaan mata uang tersebut relatif terhadap penawarannya. Harga dimana permintaan atas mata uang tersebut setara dengan penawaran merupakan keseimbangan kurs mata uang. Likuiditas mata uang memengaruhi sensitivitas kurs mata uang untuk transaksi tertentu. Jika pasar spot suatu mata uang likuid maka kurs nilai tukar tidak terlalu sensitif terhadap satu transaksi pembelian atau penjualan berskala besar. Karenanya perubahan kurs keseimbangan akan relatif kecil. Dengan adanya beberapa pembeli dan penjual mata uang, transaksi akan mudah dilakukan.

D. Faktor-faktor yang Memengaruhi Kurs Mata Uang

Kurs keseimbangan nilai tukar akan selalu berubah sepanjang waktu karena perubahan kurva permintaan dan penawaran. Berikut ini faktor-faktor yang menyebabkan perubahan kurva penawaran dan permintaan mata uang :

$$e = f(\Delta INF, \Delta INT, \Delta INC, \Delta GC, \Delta EXP)$$

dimana :

e = persentase perubahan kurs spot

ΔINF = perubahan diferensial antara tingkat inflasi suatu negara dengan inflasi negara lain

ΔINT = perubahan diferensial antara suku bunga suatu negara dengan suku bunga negara lain

ΔINC = perubahan diferensial antara tingkat pendapatan suatu negara dengan tingkat pendapatan negara lain

ΔGC = perubahan pada pengendalian pemerintah

ΔEXP = perubahan prediksi kurs nilai tukar masa depan

3.1. Tingkat inflasi relatif

Perubahan pada tingkat inflasi relatif dapat mempengaruhi aktivitas perdagangan internasional, yang dapat mempengaruhi permintaan dan penawaran suatu mata uang dan karenanya akan mempengaruhi nilai tukar.

Contoh, peningkatan tiba-tiba inflasi di Indonesia akan menyebabkan peningkatan akan menyebabkan peningkatan permintaan atas barang Singapore, dan akan menyebabkan peningkatan permintaan akan Dollar Singapore. Di sisi lain, peningkatan tiba-tiba inflasi di Indonesia akan mengurangi keinginan Singapore untuk membeli produk Indonesia dan akan mengurangi penawaran Dollar Singapore untuk dijual.

3.2. Suku Bunga Relatif

Perubahan pada suku bunga relatif akan mempengaruhi investasi pada sekuritas asing, yang juga akan mempengaruhi permintaan dan penawaran mata uang dan akan berdampak pula pada kurs nilai tukar.

Contoh, suku bunga Indonesia meningkat sementara suku bunga Singapore relatif tetap, dengan kondisi tersebut, investor Indonesia memiliki kemungkinan untuk mengurangi permintaannya atas Dollar Singapore, karena suku bunga di Indonesia lebih menarik.

Apabila tingkat suku bunga di suatu negara meningkat maka kurs mata uang negara tersebut akan menguat. Kurs nilai tukar antara mata uang dua negara dapat dipengaruhi oleh perubahan suku bunga di negara ketiga.

Suku bunga yang tinggi dapat menarik arus masuk asing namun suku bunga relatif tinggi mungkin mencerminkan prediksi inflasi yang relatif tinggi. Karena inflasi tinggi dapat memberikan tekanan menurunkan mata uang lokal maka beberapa investor mungkin tidak berminat untuk melakukan investasi pada sekuritas dalam mata uang tersebut. Maka dari itu diperlukan pertimbangan mengenai suku bunga riil (*real interest rate*) yang menyesuaikan suku bunga nominal terhadap inflasi :

Suku bunga riil \cong suku bunga nominal – tingkat inflasi

Hubungan ini seringkali disebut dampak Fisher (*Fisher Effect*).

3.3. Tingkat pendapatan relatif

Faktor lain yang mempengaruhi nilai tukar adalah tingkat pendapatan relatif. Karena pendapatan mempengaruhi jumlah akan permintaan barang impor, maka tingkat pendapatan juga merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi nilai tukar.

3.4. Pengendalian Pemerintah

Pemerintah juga dapat mempengaruhi nilai tukar dengan cara :

- Mengenakan batasan atas pertukaran mata uang asing
- Mengenakan batasan atas perdagangan asing
- Mencampuri pasar mata uang asing (membeli atau menjual mata uang)
- Mempengaruhi variabel makro seperti inflasi, suku bunga dan tingkat pendapatan

3.5. Prediksi Pasar

Faktor terakhir yang mempengaruhi nilai tukar adalah prediksi pasar mengenai kurs mata uang di masa depan. Seperti pada pasar keuangan lainnya, pasar mata uang asing juga bereaksi terhadap berita yang memiliki dampak di masa yang akan datang. Berita yang memberikan kemungkinan akan kenaikan inflasi, maka akan memberikan tekanan yang akan menurunkan nilai tukar suatu mata uang.

3.6. Interaksi Antar Faktor

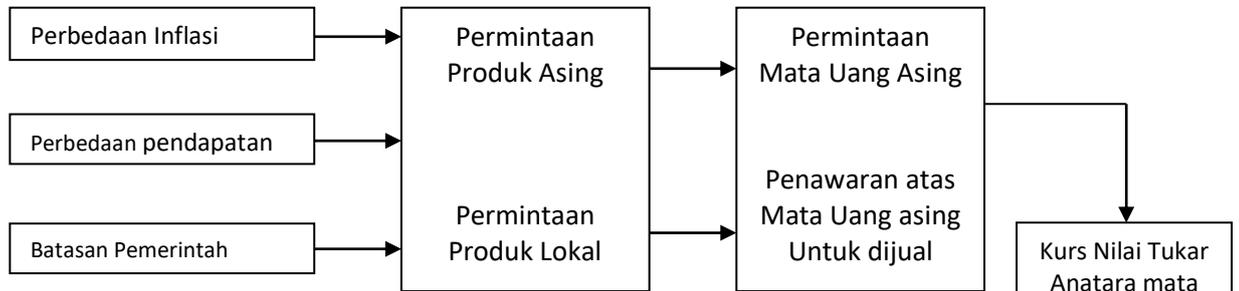
Transaksi dalam pasar mata uang asing memfasilitasi baik arus perdagangan maupun arus keuangan. Transaksi mata uang asing terkait perdagangan biasanya tidak terlalu bereaksi terhadap berita tertentu namun transaksi modal sangat responsif terhadap berita. Sering kali faktor yang terkait perdagangan maupun keuangan berinteraksi dan memengaruhi pergerakan mata

uang secara simultan. Contohnya kenaikan tingkat pendapatan sering kali menyebabkan prediksi akan peningkatan suku bunga. Faktor-faktor yang terkait dengan perdagangan a.l. perbedaan inflasi, perbedaan pendapatan, batasan perdagangan dari pemerintah sedangkan faktor yang terkait dengan keuangan antara lain perbedaan tingkat bunga dan batasan arus modal.

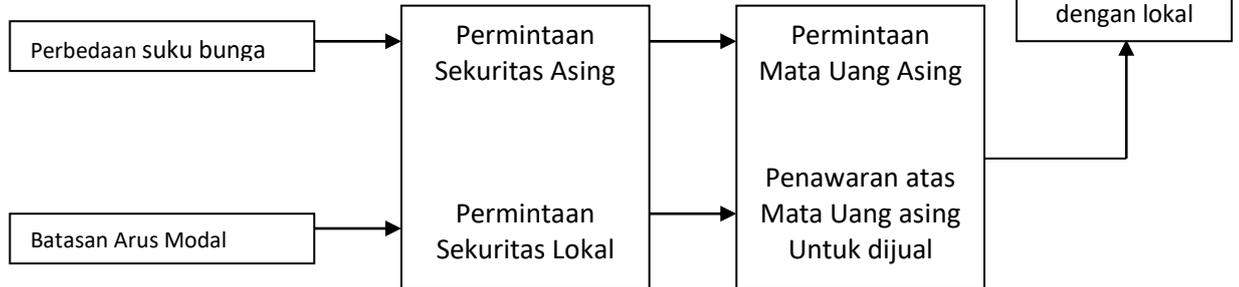
Sensitivitas kurs nilai tukar terhadap faktor-faktor tersebut tergantung dari volume transaksi internasional antara kedua negara. Jika kedua negara terlibat dalam perdagangan internasional dalam volume besar namun dengan arus modal internasional dalam volume kecil maka dampak tingkat inflasi relatif akan lebih besar.

Dengan mengantisipasi pergerakan kurs mata uang ini, manajer keuangan dapat mengatur waktu pertukaran mata uang yang membuat mereka dapat meningkatkan nilai MNC.

Faktor Terkait Perdagangan



Faktor Keuangan



DERIVATIF KURS MATA UANG

Latar Belakang

Pada tulisan ini akan memberikan gambaran mengenai perusahaan multinasional (*multinational corporate* – MNC) dan lingkungan dimana perusahaan tersebut beroperasi. Manajer MNC harus memahami lingkungan internasional yang akan dipergunakan untuk mengambil keputusan yang layak.

Suatu perusahaan MNC atau perusahaan yang melakukan transaksi internasional (ekspor dan impor) tentu arus kas (*cash flow* nya) akan terpengaruh secara langsung oleh fluktuasi kurs valas. Misalnya jika terjadi depresiasi *domestic currency* atau rupiah terhadap USD dan JPY, tentu beban impor akan semakin meningkat, tetapi sebaliknya penerimaan ekspor dapat pula meningkat.

Bahkan, perusahaan yang tidak melakukan transaksi internasional pun secara tidak langsung akan terpengaruh dengan fluktuasi kurs valas. Adanya perubahan kurs valas tentu akan mempengaruhi *supply* dan *demand* di dalam negeri sehingga akan berpengaruh pula pada *cash flow* perusahaan. Pada dasarnya, pengaruh fluktuasi kurs valas tidak hanya terjadi terhadap transaksi perusahaan, tetapi juga berpengaruh terhadap nilai sekarang (*present value*) dari transaksi yang dilakukan dan neraca serta laporan laba rugi perusahaan.

Manajer MNC selaku spekulator dalam pasar mata uang sering menggunakan strategi derivatif mata uang sebagai bentuk tindakan untuk memperoleh keuntungan.

Derivatif mata uang merupakan kontrak yang harganya sebagian merupakan turunan dari nilai mata uang yang terdapat pada kontrak tersebut. Beberapa individu dan perusahaan keuangan membentuk posisi derivatif mata uang untuk berspekulasi atas perubahan kurs nilai tukar di masa depan. MNC umumnya membentuk posisi derivatif sebagai lindung nilai eksposurnya

terhadap risiko nilai tukar. Manajer MNC harus memahami bagaimana derivatif ini dapat digunakan untuk mencapai tujuan perusahaan.

Pasar Forward

Pasar forward memfasilitasi perdagangan kontrak forward atas mata uang. Kontrak *forward* (*forward contract*) adalah perjanjian antara sebuah perusahaan dengan sebuah bank komersil untuk menukar sejumlah mata uang tertentu dengan kurs nilai tukar tertentu (*forward rate*) pada tanggal tertentu di masa depan. Saat perusahaan multinasional (MNC) mengantisipasi kebutuhan adanya penerimaan valuta asing di masa depan, mereka dapat membuat kontrak *forward* untuk menetapkan kurs untuk membeli atau menjual valuta asing tertentu. Umumnya semua MNC besar menggunakan kontrak *forward*.

MNC dan Kontrak *Forward*

MNC menggunakan kontrak *forward* sebagai lindung nilai atas impornya. MNC dapat menetapkan kurs untuk membeli mata uang yang diperlukan guna membayar impor.

Selisih Jual/Beli

Seperti kurs spot, kurs *forward* memiliki selisih jual/beli. Selisih antara kurs beli/jual akan bertambah besar untuk kurs *forward* atas mata uang negara berkembang, seperti Chile, Meksiko dan lain – lain karena pasaran mata uang ini memiliki permintaan kontrak *forward* yang lebih sedikit, maka bank lebih sulit mempertemukan pembeli dan penjual. Kurangnya likuiditas ini membuat bank memperbesar selisih jual atau beli saat melakukan kontrak *forward*. Kontrak atas mata uang tersebut umumnya tersedia hanya untuk jangka waktu pendek.

Premi atau Diskon atas Kurs *Forward*

Selisih antara kurs *forward* (F) dengan kurs spot (S) pada suatu waktu dinyatakan sebagai premi (p). Dimana perumusannya adalah sebagai berikut :

$$F = S (1 + p) \dots\dots\dots \text{e.q (1)}$$

, dimana p mencerminkan premi *forward* atau presentase selisih kurs *forward* di atas kurs spot.

Arbitrase

Kurs *forward* umumnya berbeda dengan kurs spot untuk semua mata uang. Jika kurs *forward* sama dengan kurs spot dan tingkat bunga antara kedua negara berbeda, maka beberapa investor (dengan asumsi tertentu) dapat menggunakan arbitrase untuk memperoleh pengembalian lebih tinggi dibandingkan dengan pengembalian yang diperoleh secara domestic tanpa menambah resiko. Akibatnya, kurs *forward* biasanya memiliki premi (atau diskon) yang mencerminkan perbedaan antara suku bunga negara asal dengan suku bunga asing.

Pergerakan Kurs Forward

Jika premi kurs *forward* tidak berubah, kurs *forward* akan bergerak searah dengan perubahan kurs spot mata uang terkait sepanjang waktu. Kenyataannya, premi *forward* dipengaruhi oleh diferensial (perbedaan) suku bunga antara kedua negara dan dapat berubah seiring waktu. Sebagai besar perubahan dalam kurs *forward* suatu mata uang disebabkan oleh perubahan kurs spot mata uang tersebut.

Kontrak Forward dalam Transaksi Swap

Transaksi *swap* merupakan transaksi spot bersamaan dengan kontrak *forward* terkait yang pada akhirnya akan membalik transaksi spot tersebut. Beberapa kontrak *forward* dimaksudkan untuk tujuan ini.

Non – Deliverable Forward Contract (NDF)

Bentuk kontrak *forward* terbaru dinamakan kontrak forward tanpa penyerahan yang sering kali digunakan untuk mata uang pada negara berkembang. Seperti kontrak *forward* biasa, NDF tidak mengakibatkan pertukaran mata uang sesungguhnya pada tanggal kontrak. Atau, tidak

terdapat penyerahan. Sebaliknya, suatu pihak yang terkait kontrak melakukan pembayaran pada pihak lain berdasarkan kurs nilai tukar di masa depan.

Currency Futures Contract

Kontrak *futures* mata uang merupakan kontrak yang menyatakan volume standar suatu mata uang tertentu untuk ditukar pada tanggal jatuh tempo tertentu. Karenanya, kontrak *futures* mata uang serupa dengan kontrak *forward* dari sisi kewajibannya, tetapi berbeda dengan *forward* mata uang serupa dengan kontrak *forward* dari sisi bentuk perdagangannya. *Futures* umumnya digunakan oleh MNC untuk lindung nilai posisi valuta asingnya.

Spesifikasi Kontrak

Kontrak *futures* mata uang umumnya berdasarkan nilai mata uang dalam dolar AS. Namun tersedia juga kontrak *futures* dalam beberapa lintas kurs, seperti nilai tukar antara dolar Australia dan dolar Kanada. Karenanya, spekulator yang memperkirakan bahwa nilai dolar Australia akan berubah jauh terhadap dolar Kanada dapat mengambil posisi *futures* untuk memanfaatkan prediksinya.

Kontrak *futures* yang tersedia untuk beberapa mata uang diperdagangkan salah satunya di Chicago Mercantile Exchange (CME). Untuk informasi lebih lanjut mengenai *futures* yang diperdagangkan secara luas dapat dilihat di www.cme.com/prd/fx/crossrate2625.html.

Perdagangan *Futures*

Perusahaan atau individu dapat mengirim pesanan kontrak *futures* melalui perusahaan pialang yang bertindak sebagai perantara. Pesanan untuk membeli atau menjual kontrak *futures* untuk mata uang tertentu dan tanggal jatuh tempo tertentu disampaikan ke perusahaan pialang yang seterusnya menyampaikan ke CME.

Perdagangan di lantai bursa CME dimulai pada pukul 07.20 hingga pukul 14.00 (waktu Chicago) dari hari Senin hingga Jumat. Kontrak *futures* mata uang juga dapat diperdagangkan secara otomatis melalui

mesin pencocokan otomatis di CME yang dinamakan dengan GLOBEX, yang beroperasi 23 jam/hari (hanya ditutup pukul 16.00 – 17.00).

Pialang jasa penuh (*full – service*) membebankan komisi sekitar \$50 untuk satu siklus perdagangan mata uang, sementara pialang diskon membebankan komisi sebesar \$20.

Kontrak *Forward* dan *Futures* Mata Uang

Kontrak *futures* mata uang serupa dengan kontrak *forward* dalam hal kontrak tersebut memungkinkan seorang pembeli untuk menetapkan kurs nilai tukar atas suatu mata uang tertentu yang dibeli atau dijual pada suatu tanggal tertentu di masa depan. Meskipun demikian, terdapat beberapa perbedaan antara kontrak *futures* dengan kontrak *forward* seperti tabel berikut.

Tabel
Perbandingan Pasar *Forward* dan *Futures*

Perbedaan	<i>FORWARD</i>	<i>FUTURES</i>
Ukuran Kontrak	Disesuaikan dengan kebutuhan.	Standar.
Tanggal Penyerahan	Disesuaikan dengan kebutuhan.	Standar.
Partisipan	Bank, pialang, dan perusahaan multinasional. Tidak mendukung adanya spekulasi publik.	Bank, pialang, dan perusahaan multinasional. Spekulasi publik yang berkualitas dapat dilakukan.
Deposit Sekuritas	Tidak diperlukan. Tetapi diwajibkan memiliki saldo kompensasi di bank atau lini kredit.	Diwajibkan menyerahkan sekuritas dalam jumlah kecil.
Kegiatan Kliring	Menangani kontijensi antar bank dan pialang individu. Tidak ada fungsi badan kliring yang terpisah.	Ditangani melalui pertukaran badan kliring. Penyelesaian harian sesuai harga pasar.
Lokasi Pasar	Melalui jaringan telepon dunia.	Bursa perdagangan sentral dengan komunikasi seluruh dunia.
Peraturan	Peraturan Mandiri	Commodity Futures Trading Commission; National Futures Association
Likuidasi	Sebagian besar diselesaikan melalui penyerahan. Beberapa diselesaikan melalui kompensasi (<i>offset</i>) dengan biaya tertentu.	Sebagian besar diselesaikan melalui kompensasi (<i>offset</i>), hanya sedikit yang melalui penyerahan.
Biaya Transaksi	Ditetapkan berdasarkan "selisih" (<i>spread</i>) antara kurs beli dan kurs jual bank.	Biaya pialang dengan jumlah sesuai negoisasi.

MNC dan Futures Mata Uang

Perusahaan yang membuka posisi atas valuta asing dapat mempertimbangkan membeli atau menjual kontrak *futures* untuk mengompensasi posisinya.

Membeli kontrak *futures* dapat memungkinkan perusahaan membeli valuta asing pada kurs tetap tertentu.

Menutup Posisi *Futures*

Jika suatu perusahaan yang memiliki kontrak *futures* mata uang memutuskan tidak lagi menginginkan posisi ini sebelum jatuh tempo, maka perusahaan tersebut dapat menutup posisinya dengan menjual kontrak *futures* yang serupa. Keuntungan atau kerugian dari posisi *futures* awalnya akan tergantung kepada *spread* dari harga pembelian dan penjualan *futures* tersebut.

Harga *futures* berubah sepanjang waktu sesuai dengan pergerakan kurs spot dan juga dengan perubahan perkiraan nilai kurs spot pada tanggal jatuh tempo.

Biaya Transaksi *Futures* Mata Uang

Para pialang yang menerima pesanan transaksi *futures* membebankan biaya transaksi atau komisi dalam bentuk selisih antara posisi jual/beli. Atau bisa juga sesuai dengan perjanjian di awal bahwa komisi yang akan diperoleh sesuai angka yang tertera pada perjanjian.

Pasar Opsi Mata Uang

Opsi mata uang memberikan hak untuk membeli atau menjual mata uang dengan harga tertentu. Opsi tersebut diklasifikasikan ke dalam dua kategori, yaitu opsi jual dan opsi beli.

Selain terdapat bursa yang menyediakan opsi mata uang, juga terdapat bursa *over – the – counter* (OTC) dimana opsi mata uang ditawarkan oleh bank komersil dan perusahaan pialang. Tidak seperti opsi yang diperdagangkan di bursa, opsi ini disesuaikan dengan kebutuhan khusus suatu perusahaan.

Opsi Beli Mata Uang

Opsi beli mata uang (*currency call option*) memberikan hak untuk membeli mata uang tertentu pada harga tertentu selama periode tertentu. Harga yang dapat digunakan oleh pemilik opsi untuk membeli mata uang disebut harga penyerahan (*exercise price* atau *strike price*) dan terdapat tanggal kadaluarsa dalam bulan untuk tiap opsi.

Faktor – Faktor yang Mempengaruhi Premi Opsi Beli

Premi atas suatu opsi beli mencerminkan biaya kepemilikan hak untuk membeli mata uang tertentu pada harga tertentu. Untuk MNC yang menggunakan opsi beli mata uang sebagai lindung nilai, premi mencerminkan biaya asuransi atau perlindungan terhadap MNC.

Premi opsi beli (C) utamanya dipengaruhi oleh tiga faktor, yaitu :

$$C = f(S - X, T, \sigma) \dots\dots\dots \text{e.q (2)}$$

+ + +

, dimana :

$S - X$ = perbedaan antara kurs spot nilai tukar (S) dengan *strike price* atau *exercise price* (X), semakin tinggi semakin berharga opsi beli,

T = periode hingga jatuh tempo,

σ = mencerminkan volatilitas nilai mata uang (standar deviasi perubahan nilai mata uang)

Opsi Jual Mata Uang

Pemilik opsi jual mata uang (*currency put option*) menerima hak untuk menjual suatu mata uang pada harga tertentu (*strike price*) selama suatu periode waktu tertentu.

Faktor – Faktor yang Mempengaruhi Premi Opsi Jual

Premi opsi beli (C) utamanya dipengaruhi oleh tiga faktor, yaitu :

$$C = f(S - X, T, \sigma) \dots\dots\dots \text{e.q (3)}$$

- + +

, dimana :

$S - X$ = perbedaan antara kurs spot nilai tukar (S) dengan *strike price* atau *exercise price* (X), semakin rendah semakin berharga opsi jual,
T = periode hingga jatuh tempo,
 σ = mencerminkan volatilitas nilai mata uang (standar deviasi perubahan nilai mata uang)

Berspekulasi dengan Kombinasi Dua Opsi

Untuk mata uang yang lebih berfluktuasi, salah satu strategi spekulasi adalah dengan membuat posisi kurva terbuka (*straddle*), yang menggunakan baik opsi jual dan opsi beli dengan *exercise price* yang sama.

Seorang spekulator juga dapat mengantisipasi bahwa suatu mata uang akan sangat terpengaruh oleh kondisi perekonomian saat ini namun tidak pasti mengenai bagaimana bentuk pengaruh tersebut. Dengan membeli opsi jual dan opsi beli, spekulator akan memperoleh keuntungan jika terjadi perubahan nilai mata uang yang cukup besar, baik naik ataupun turun. Meskipun hanya menggunakan satu opsi dari dua opsi yang dibeli, namun keuntungan yang diperoleh bisa melebihi biayanya.

Grafik Kontijensi Opsi Mata Uang

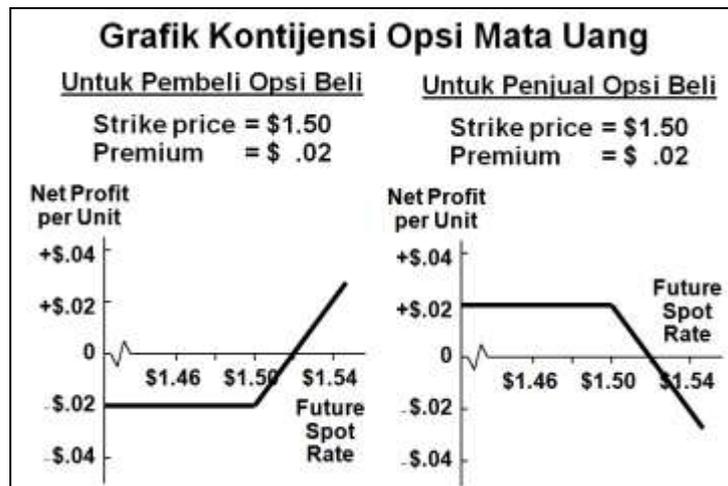
Suatu grafik kontijensi untuk opsi mata uang menggambarkan potensi keuntungan dan kerugian pada berbagai tingkat kurs nilai tukar.

Grafik Kontijensi bagi Pembeli Opsi Beli

Grafik kontijensi bagi pembeli opsi beli membandingkan harga yang dibayar untuk memperoleh opsi beli terhadap kemungkinan penerimaan dalam berbagai skenario kurs nilai tukar.

Grafik Kontijensi bagi Penjual Opsi Beli

Grafik kontijensi bagi penjual opsi beli membandingkan premi yang diterima dari penjualan opsi jual terhadap potensi penerimaan dari pembeli opsi jual pada berbagai kemungkinan nilai tukar.



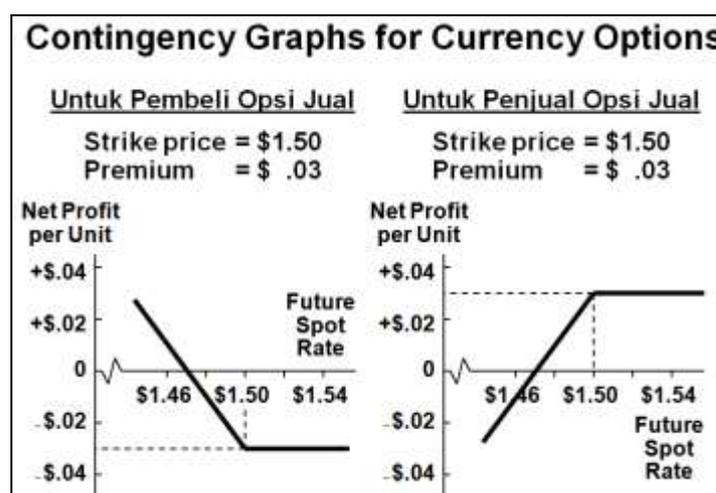
Gambar 2.1
Grafik Kontijensi Opsi Beli

Grafik Kontijensi bagi Pembeli Opsi Jual

Grafik kontijensi bagi pembeli opsi jual membandingkan premi yang dibayar untuk memperoleh opsi jual terhadap kemungkinan penerimaan dari pembeli opsi jual pada berbagai kemungkinan nilai tukar.

Grafik Kontijensi bagi Penjual Opsi Jual

Grafik kontijensi bagi penjual opsi jual membandingkan premi yang diterima dari penjualan opsi jual terhadap kemungkinan pembayaran untuk pembeli pada berbagai kemungkinan nilai tukar.



Gambar 2.2
Grafik Kontijensi Opsi Beli

PEMERINTAH DAN NILAI TUKAR

Sistem nilai tukar terbagi menjadi 4 (empat) yaitu sebagai berikut :

1. Sistem Tetap (fixed)

Adalah nilai tukar mata uang dibuat konstan ataupun hanya diperbolehkan berfluktuasi dalam kisaran yang sempit. Bila pada suatu saat nilai tukar mulai berfluktuasi terlalu besar, maka pemerintah akan melakukan intervensi untuk menjaga agar fluktuasi tetap berada dalam kisaran yang diinginkan. Tindakan bank sentral dalam melakukan pemotongan nilai mata uangnya disebut sebagai devaluasi, sedangkan tindakan penyesuaian ke atas biasa disebut revaluasi.

Keuntungannya, pada kondisi dimana nilai tukar dibuat tetap, sebuah perusahaan internasional dapat melakukan kegiatan bisnisnya tanpa perlu khawatir dengan terhadap perubahan nilai mata uang di kemudian hari.

Kelemahannya, adanya resiko bahwa pemerintah akan melakukan perubahan nilai mata uang secara mendadak dan dapat membuat kondisi ekonomi sebuah Negara menjadi sangat tergantung dari kondisi ekonomi Negara lain.

2. Sistem Nilai Tukar Mengambang Bebas (freely floating exchange rate system)

Adalah nilai tukar ditentukan sepenuhnya oleh pasar tanpa intervensi dari pemerintah dimana nilai tukar akan disesuaikan secara terus menerus sesuai dengan kondisi penawaran dan permintaan dari mata uang tersebut.

Keuntungannya, kondisi ekonomi suatu Negara akan lebih terlindungi dari kondisi ekonomi di Negara lain.

Kelemahannya, bila tingkat pengangguran di AS meningkat maka permintaan AS terhadap barang impor akan menurun, sehingga menyebabkan tekanan keatas terhadap nilai tukar dolar. Nilai dolar yang menguat akan menyebabkan konsumen memilih membeli barang impor dibanding barang lokal karena terasa lebih murah.

3. Sistem Mengambang Terkendali (managed float)

Adalah sistem nilai tukar yang ada saat ini pada sebagian besar mata uang berada diantara system tetap dan mengambang bebas. Fluktuasi nilai tukar dibiarkan mengambang dari hari ke hari dan tidak ada batasan-batasan resmi, namun pemerintah sewaktu-waktu dapat melakukan intervensi untuk menghindari fluktuasi yang terlalu jauh dari mata uangnya.

Kelemahannya, pemerintah memungkinkan untuk memanipulasi nilai tukar dengan maksud untuk menguntungkan Negara itu sendiri dan merugikan yang lain.

4. Sistem Nilai Tukar Terikat (pegged exchange rate)

Adalah dimana mata uang local mereka diikatkan nilainya pada sebuah valuta asing atau pada sebuah jenis mata uang tertentu. Nilai mata uang lokal akan mengikuti fluktuasi dari nilai mata uang yang dijadikan ikatan tersebut.

Dewan mata uang (currency board) adalah system untuk mengikatkan mata uang local kepada sebuah valuta asing. Dewan bertugas menjaga cadangan dari semua nilai mata uang yang dicetak.

Sistem dewan mata uang dapat menstabilkan nilai sebuah mata uang dan system ini akan efektif bila pemerintah dapat meyakinkan para investor bahwa nilai mata uang dapat terus dipertahankan. Bila para investor tidak yakin akan kemampuan pemerintah untuk menjaga nilai mata uangnya maka mereka akan segera memindahkan dana dan investasinya ke luar negeri. Bila hal ini berlanjut, penawaran dari mata uang lokal akan melebihi permintaan terhadapnya, dan pemerintah pun akan terpaksa melakukan devaluasi terhadap mata uangnya.

Negara yang menggunakan system dewan mata uang tidak memiliki kendali penuh terhadap nilai suku bunga, karena nilai suku bunga di Negara tersebut harus mengikuti nilai suku bunga di Negara yang menjadi ikatan nilai mata uangnya.

Mata uang yang telah diikat pada valuta asing tidak dapat diikat lagi pada mata uang yang lain. Karena suatu negara tidak dapat mengikatkan mata uangnya terhadap seluruh mata uang lain, maka Negara tersebut akan terpengaruh oleh pergerakan mata uang lain terhadap mata uang yang menjadi ikatannya.

Penggunaan euro memungkinkan terjadinya aktivitas perdagangan dan aliran dana lintas batas di dalam zona euro tanpa perlu melakukan konversi nilai tukar mata uang. Hal ini akan memungkinkan terjadinya lebih banyak kesepakatan bisnis jangka panjang karena perusahaan-perusahaan dari Negara yang berbeda tersebut tidak lagi mengkhawatirkan risiko terjadinya kerugian besar akibat pergerakan mata uang. Jadi semakin banyak terjadi kerjasama bisnis dalam bentuk lisensi, perusahaan patungan, dan akuisisi diantara perusahaan-perusahaan eropa.

Arus perdagangan di antara negara-negara Eropa yang menggunakan euro telah meningkat karena para eksportir dan importir dapat berdagang tanpa kekhawatiran akan pergerakan mata uang. Aliran yang meningkat ini akan mengakibatkan pengaruh yang semakin besar dari satu negara dengan negara lain, sehingga lama-kelamaan kondisi ekonominya akan semakin terintegrasi.

Salah satu keuntungan utama dari penggunaan mata uang tunggal ini adalah hilangnya risiko nilai tukar diantara negara-negara eropa, yang nantinya akan merangsang peningkatan arus perdagangan dan dana di antara negara-negara Eropa tersebut dan biaya transaksi akibat nilai tukar otomatis akan hilang.

Setiap negara memiliki bank sentral yang dapat melakukan intervensi terhadap pasar valuta asing untuk mengontrol nilai tukar mata uangnya. Tugas lain bank sentral adalah melakukan kontrol terhadap pertumbuhan jumlah uang beredar dengan maksud untuk menjaga kondisi ekonomi yang baik.

Bank sentral biasanya mengatur nilai tukar karena tiga alasan, yaitu :

1. Untuk menghindari fluktuasi nilai tukar yang terlalu tajam

Bila diperkirakan bahwa kondisi ekonomi akan terpengaruh akibat pergerakan drastis mata uangnya, maka bank sentral akan berupaya untuk mengurangi fluktuasi tersebut. Pengurangan fluktuasi ini maka akan menurunkan kekhawatiran di pasar keuangan sehingga akan mengurangi kegiatan spekulatif yang dapat menyebabkan kejatuhan nilai uang secara lebih jauh.

2. Untuk menetapkan suatu batas rentang pergerakan mata uang.

Beberapa bank sentral mencoba untuk mempertahankan pergerakan nilai tukar mata uangnya dalam suatu rentang kendali tertentu, baik yang diterapkan secara formal ataupun tidak

3. Sebagai respons terhadap tekanan yang bersifat sementara.

Bank sentral melakukan intervensi untuk mengisolasi mata uang dari tekanan-tekanan yang bersifat sementara, yaitu untuk melawan kondisi pasar yang tidak teratur.

Pemerintah dapat menggunakan intervensi langsung dengan cara menjual atau membeli mata uang di pasar uang, sehingga ikut mempengaruhi penawaran dan permintaan mata uang di pasar dan pada saatnya akan mempengaruhi nilai keseimbangan di pasar uang. Bila pemerintah membeli mata uang di pasar uang maka itu berarti memberi tekanan naik pada titik keseimbangan nilai tukar. Bila pemerintah menjual mata uang di pasar uang maka berarti memberi tekanan turun pada titik keseimbangan nilai tukar mata uang tersebut.

Beberapa pemerintah menggunakan kontrol nilai tukar (misalnya melalui kontrol devisa) sebagai salah satu bentuk intervensi tidak langsung dalam menjaga nilai mata uangnya. Pemerintah dari negara mana pun akan menggunakan kebijakan fiskal dan moneter untuk mengendalikan perekonomiannya. Selain itu, pemerintah dapat berusaha mempengaruhi pasar uang untuk memperkuat atau memperlemah nilai tukar mata uangnya dengan maksud meningkatkan kondisi perekonomiannya.

Mata uang yang lemah dapat merangsang kenaikan permintaan luar negeri terhadap produk ekspor negara tersebut. Walaupun nilai mata uang yang lemah dapat meningkatkan lapangan pekerjaan di dalam negeri, hal ini juga dapat menyebabkan kenaikan inflasi.

Mata uang lokal yang kuat akan merangsang konsumen dan perusahaan lokal untuk membeli produk dari negara lain. Kondisi ini akan menyebabkan semakin kuatnya kompetisi dari produk asing dan memaksa produsen lokal untuk menahan harganya agar tidak naik. Secara umum tingkat inflasi akan rendah bila mata uang lokalnya kuat.

PARITAS SUKU BUNGA DAN ARBITRASE INTERNASIONAL

Arbitrase adalah pemanfaatan perbedaan kurs melalui keuntungan bebas risiko. Strategi ini tidak memerlukan investasi dana selama suatu periode tertentu dan tidak memiliki resiko apa pun.

Bentuk arbitrase yang dapat dilakukan pada valuta asing dan pasar uang internasional terbagi dalam tiga bentuk umum, yaitu :

1. Arbitrase Lokasi

Arbitrase Lokasi yaitu proses pembelian mata uang di lokasi tertentu dimana harganya murah dan dengan segera menjual mata uang tersebut pada lokasi lain dengan harga yang lebih tinggi. Keuntungan arbitrase lokal tergantung dari jumlah uang yang digunakan untuk memanfaatkan perbedaan kurs nilai tukar, serta nilai perbedaan tersebut.

Konsep arbitrase lokasi akan relevan karena konsep ini menjelaskan mengapa kurs nilai tukar antar bank pada lokasi berbeda umumnya tidak berbeda jauh. Konsep ini berlaku tidak hanya untuk bank-bank yang berlokasi di jalan yang sama atau dalam kota yang sama namun juga untuk semua bank di seluruh dunia. Teknologi memungkinkan kurs valuta asing pada bank terkoneksi secara langsung.

2. Arbitrase Segitiga

Kurs lintas mata uang (cross exchange rate) mencerminkan hubungan antara dua mata uang yang berbeda dengan satu mata uang dasar. Arbitrase segitiga dapat digunakan bilamana transaksi mata uang dilakukan pada pasar spot untuk memanfaatkan perbedaan kurs lintas mata uang antara dua mata uang tertentu. Arbitrase segitiga tidak mengikat dana. Strategi ini juga bebas risiko, karena tidak ada ketidakpastian harga beli dan harga jual mata uang yang digunakan.

Arbitrase segitiga merupakan strategi yang hanya dapat dimanfaatkan sedikit pihak karena teknologi komputer yang tersedia saat ini untuk pialang

valuta asing dengan segera mendeteksi ketidakseimbangan kurs lintas nilai tukar.

3. Arbitrase Perlindungan Suku Bunga

Arbitrase perlindungan suku bunga merupakan proses untuk memanfaatkan perbedaan suku bunga antara dua negara untuk melindungi dari risiko kurs nilai tukar. Arbitrase perlindungan suku bunga terbagi menjadi dua bagian : “arbitrase suku bunga” yang mengacu pada proses untuk memanfaatkan perbedaan suku bunga di antara dua negara; “perlindungan” mengacu pada lindung nilai atas risiko kurs nilai tukar. Arbitrase perlindungan suku bunga kadang diartikan bahwa dana yang digunakan untuk investasi diperoleh dari pinjaman lokal.

Paritas suku bunga (interest rate parity-IRP) adalah ketika kekuatan pasar memaksa perubahan suku bunga dan kurs nilai tukar sedemikian rupa sehingga arbitrase perlindungan suku bunga tidak dapat dilakukan lagi dan terjadi keseimbangan. Pada keseimbangan tersebut, kurs forward berbeda kurs spot pada jumlah tertentu yang dapat mengompensasi perbedaan suku bunga antara dua mata uang. Jika kurs forward lebih kecil di bandingkan kurs spot, secara implisit hal ini menunjukkan bahwa terdapat diskon atas kurs forward. Karenanya, arbitrase perlindungan suku bunga hanya akan memberikan pengembalian yang tidak lebih tinggi dibandingkan dengan pengembalian yang diperoleh dari investasi domestik. Jika suku bunga asing lebih kecil dibandingkan suku bunga asal, hubungan IRP akan memperlihatkan bahwa kurs forward memiliki premi.

Paritas suku bunga tidak menyatakan bahwa investor dari Negara berbeda akan mendapatkan pengembalian yang sama. Hukum ini hanya membandingkan investasi asing dengan investasi domestik atas sekuritas berbasis bunga yang dilakukan seorang investor tertentu. Jika IRP terjadi, investor tidak dapat menggunakan arbitrase perlindungan suku bunga untuk memperoleh pengembalian yang lebih tinggi dibandingkan dengan hasil yang diperoleh dari Negara asal mereka masing-masing.

Untuk menentukan secara khusus apakah hukum paritas suku bunga berlaku, perlu untuk membandingkan kurs forward (atau diskon) dengan kurs suku bunga yang terjadi pada waktu yang sama. Jika kurs forward dan suku bunga yang digunakan tidak terjadi pada waktu yang sama, maka hasilnya akan terdistorsi.

Jika paritas suku bunga tidak berlaku, arbitrase perlindungan suku bunga harus dilakukan dengan berbagai pertimbangan. Meskipun demikian, arbitrase perlindungan suku bunga mungkin tidak menguntungkan karena berbagai karakteristik investasi asing, termasuk biaya transaksi, risiko politik dan perbedaan hukum pajak.

HUBUNGAN ANTARA NILAI TUKAR, INFLASI DAN SUKU BUNGA

Teori paritas daya beli (purchasing power parity-PPP) menyatakan bahwa keseimbangan kurs akan menyesuaikan dengan besaran perbedaan tingkat inflasi diantara dua Negara. Teori paritas daya beli menerangkan hubungan sempurna antara tingkat inflasi relative diantara dua Negara dengan kurs mereka.

Bentuk relative PPP mempertimbangkan kemungkinan pasar yang tidak sempurna seperti biaya transportasi, bea masuk, dan kuota. Versi ini menyatakan bahwa karena adanya ketidaksempurnaan pasar, harga sejumlah produk pada Negara yang berbeda tidak selalu sama jika diukur dalam mata uang yang sama. Namun bentuk ini menyatakan bahwa tingkat perubahan harga barang kurang lebih akan sama jika diukur dalam mata uang yang sama, selama biaya transportasi dan batasan perdagangan lainnya tidak berubah.

Jika dua Negara menghasilkan produk yang merupakan substitusi satu sama lain, permintaan produk tersebut akan berubah saat terjadi perbedaan tingkat inflasi. Jika Inflasi mata uang asal (I_h) lebih besar dari inflasi mata uang asing (I_f) dan nilai tukar mata uang kedua Negara tersebut tidak berubah, maka daya beli konsumen atas barang asing lebih besar dibandingkan daya beli atas barang lokal. Pada kasus ini tidak terjadi PPP. Jika Inflasi mata uang asal (I_h) lebih kecil dari inflasi mata uang asing (I_f) dan nilai tukar mata uang kedua Negara tersebut tidak berubah, maka daya beli konsumen atas produk local lebih besar dibandingkan daya beli atas produk asing. Pada kasus ini juga tidak terjadi PPP. Teori PPP menyatakan bahwa nilai tukar tidak tetap tetapi akan berubah untuk mempertahankan paritas daya beli.

Bentuk relative PPP dapat digunakan untuk mengestimasi bagaimana nilai tukar akan berubah sebagai akibat dari perbedaan tingkat inflasi antar Negara. Teori PPP tidak hanya memberikan penjelasan bagaimana tingkat inflasi diantara

dua Negara dapat mempengaruhi nilai tukar, tetapi juga memberikan informasi yang dapat digunakan untuk memprediksi nilai tukar.

Kelemahan dalam pengujian teori PPP adalah bahwa hasilnya berbeda tergantung dari periode dasar yang digunakan. Periode dasar yang dipilih harus mencerminkan posisi keseimbangan, karena evaluasi periode berikutnya akan dibandingkan dengan periode dasar tersebut. Salah satu alasan utama meniadakan kurs tetap adalah karena sulitnya mengidentifikasi keseimbangan kurs yang layak.

Paritas daya beli tidak terjadi secara konsisten karena adanya pengaruh hal lain dan karena tidak tersedia substitusi untuk beberapa barang yang diperdagangkan. Segera setelah harga menjadi relatif lebih tinggi di suatu negara, konsumen di negara lain akan berhenti mengimpor barang dan berbalik membeli produk dalam negeri. Hal ini akan mempengaruhi nilai tukar. Namun, jika tidak terdapat barang substitusi lokal, maka konsumen tidak akan berhenti mengimpor barang.

Paritas daya beli dapat diuji dengan menilai kurs “riil” diantara dua mata uang sepanjang waktu. Kurs riil merupakan kurs nilai tukar aktual setelah disesuaikan dengan dampak inflasi pada dua negara bersangkutan.

Kurs tidak akan mendekati tingkat rata-rata tertentu dan karenanya tidak dapat dianggap konstan pada jangka panjang. Berdasarkan kondisi ini, gagasan PPP tidak berlaku karena pergerakan kurs riil bukan merupakan penyimpangan sementara dari suatu nilai keseimbangan.

Teori dampak fisher internasional (international fisher effect-IFE) ini menggunakan tingkat suku bunga sebagai pengganti perbedaan inflasi, untuk menjelaskan mengapa kurs berubah sepanjang waktu, namun teori ini sangat terkait dengan teori PPP karena suku bunga sering kali sangat terkait dengan tingkat inflasi. Menurut dampak fisher, tingkat suku bunga bebas risiko nominal mencakup tingkat pengembalian riil dan taksiran inflasi. Jika investor dari seluruh negara menginginkan pengembalian yang sama, perbedaan tingkat suku bunga antar negara mungkin merupakan akibat dari perbedaan taksiran inflasi.

Teori PPP menyatakan bahwa pergerakan nilai tukar disebabkan oleh perbedaan tingkat inflasi. Jika suku bunga riil antar negara sama, maka perbedaan suku bunga nominal diakibatkan oleh perbedaan taksiran inflasi.

Teori IFE menyatakan bahwa mata uang asing dengan suku bunga yang relatif tinggi akan terdepresiasi karena suku bunga nominal yang tinggi mencerminkan taksiran inflasi. Suku bunga nominal juga turut membentuk risiko gagal bayar (default) atas investasi. Sedangkan mata uang asing akan terapresiasi ketika suku bunga asing lebih kecil dibandingkan suku bunga negara asal, sehingga pengembalian atas sekuritas asing akan sama dengan pengembalian atas sekuritas di negara asal. Karena IFE berdasarkan paritas daya beli, maka teori ini juga tidak berlaku secara konsisten. Karena kurs dapat dipengaruhi oleh faktor-faktor selain inflasi, maka kurs tidak selalu berubah sesuai dengan perbedaan inflasi.

Teori IFE menyatakan bahwa seorang investor yang secara periodik berinvestasi pada sekuritas berbasis bunga asing secara rata-rata akan memperoleh pengembalian yang sama dengan investasi domestik. Artinya nilai tukar mata uang negara dengan suku bunga tinggi akan terdepresiasi untuk mengompensasi keuntungan dari suku bunga yang diterima dari investasi asing. Namun terdapat bukti bahwa selama beberapa periode IFE tidak berlaku. Karenanya, investasi pada sekuritas asing jangka pendek mungkin menghasilkan pengembalian yang lebih tinggi dibandingkan dengan investasi domestik. Namun jika suatu perusahaan berusaha untuk memperoleh pengembalian yang lebih tinggi ini, perusahaan menanggung risiko bahwa mata uang yang digunakan pada sekuritas asing tersebut akan terdepresiasi terhadap mata uang asal investor selama periode investasi. Pada kasus tersebut, sekuritas asing akan menghasilkan pengembalian yang lebih rendah dibandingkan sekuritas domestik, meskipun sekuritas ini memiliki suku bunga yang lebih tinggi.

Meskipun teori paritas suku bunga (IRP), paritas daya beli (PPP), dan dampak fisher internasional (IFE) terkait dengan penentuan kurs, namun mereka memiliki implikasi yang berbeda. Teori IRP membahas mengapa kurs forward berbeda dengan kurs spot dan tingkat perbedaan yang seharusnya terjadi. Teori ini

digunakan pada suatu titik waktu tertentu. Sebaliknya teori PPP dan IFE membahas bagaimana kurs spot mata uang berubah sepanjang waktu. Jika teori PPP menyatakan bahwa kurs spot akan berubah sesuai dengan perbedaan inflasi, maka teori IFE menyatakan bahwa kurs spot akan berubah sesuai dengan perbedaan suku bunga. Meskipun begitu, PPP terkait dengan IFE karena taksiran perbedaan inflasi mempengaruhi perbedaan suku bunga nominal di antara dua negara.

Beberapa generalisasi pada kondisi negara dapat dilihat dengan menerapkan teori ini. Negara dengan inflasi tinggi cenderung memiliki suku bunga tinggi (karena dampak fisher). Mata uang negara tersebut cenderung melemah sepanjang waktu (karena PPP dan IFE), serta kurs forward atas mata uangnya biasanya memiliki diskon yang tinggi (karena IRP).

LONG – TERM ASSET AND LIABILITY MANAGEMENT

Potential Revision in Host Country Tax Laws of Other Provisions **(Kemungkinan Revisi dalam Hukum Pajak Negara Tamu atau Revisi-revisi lain)**

DFI (investasi langsung di luar negeri) mungkin dianggap sebagai penyebab munculnya masalah-masalah nasional atau bisa juga sebaliknya. Sebagai contoh, DFI mungkin menyediakan lapangan kerja dan teknologi. Tetapi, perusahaan lokal bisa kehilangan bisnis menyusul masuknya perusahaan asing. Hal ini mungkin mendorong pemerintah tamu untuk meningkatkan proteksionisme. Dalam sebagian kasus, DFI memberikan keuntungan sekaligus kerugian kepada suatu Negara. Jika keuntungan yang disediakan melebihi kerugiannya, pemerintah tamu akan menyediakan insentif untuk menarik perusahaan multinasional melakukan DFI di negaranya. Insentif yang dimaksud bisa berupa potongan pajak atas laba yang dihasilkan dalam Negara yang dimaksud, tanah dan bangunan bebas sewa, kredit berbunga rendah, subsidi energi, dan pelonggaran restriksi lingkungan (polusi dsb). Sejauh mana sebuah pemerintah mau menawarkan insentif semacam itu tergantung pada sejauh mana DFI akan menguntungkan negaranya.

DFI ini berhubungan dengan :

- ***Country Risk Analysis (Analisis Country Risk)***

Sama seperti investor-investor lain, sebuah MNC yang memiliki proyek di berbagai tempat di dunia berkepentingan dengan karakteristik risiko pengembalian dari proyek yang dimaksud. Portofolio dari semua proyek mencerminkan MNC secara agregat. Dapat disimpulkan bahwa perusahaan multinasional dapat menciptakan karakteristik pengembalian risiko yang lebih menguntungkan dari portofolio proyek mereka jika melakukan diversifikasi ke dalam banyak produk dan lokasi geografis. Hal ini juga menjelaskan

keunggulan dari perusahaan multinasional atas perusahaan domestik murni yang hanya melayani pasar lokal. Perusahaan multinasional lebih mampu membangun portofolio yang lebih efisien daripada perusahaan domestik murni .

- ***Estimated Cash Flows of Multinational Project (Estimasi Arus Kas dari Proyek Multinasional)***

Sejumlah proyek luar negeri yang diusulkan oleh perusahaan multinasional memiliki dampak positif atas kondisi-kondisi ekonomi Negara tamu, dan dengan demikian akan diberi insentif oleh pemerintah tamu. Setiap insentif yang ditawarkan oleh pemerintah tamu harus diperhitungkan dalam analisa penganggaran modal. Sebagai contoh, kredit bersuku bunga rendah atau penurunan tarif pajak yang ditawarkan kepada anak perusahaan akan meningkatkan arus kas periodik. Di samping itu, jika pemerintah tamu mensubsidi pendirian awal anak perusahaan, jumlah investasi awal dari MNC sendiri dengan demikian akan menurun. Jika tidak bisa memastikan arus kas yang akan diterima dari proyek baru, perusahaan multinasional perlu memperhitungkan risiko dalam analisa penganggaran modalnya. Tiga model yang sering digunakan untuk mengevaluasi risiko adalah :

1. Menyesuaikan suku bunga diskonto dengan risiko

Semakin tinggi ketidakpastian menyangkut arus kas dari proyek, semakin tinggi tingkat suku bunga diskonto yang harus digunakan, *ceteris paribus*. Menaikkan suku bunga diskonto cenderung mengurangi nilai dari proyek. Di samping itu, penyesuaian suku bunga diskonto dengan tingkat yang sama untuk semua periode tidak mencerminkan perbedaan tingkat ketidakpastian dari satu periode ke periode lain. Jika proyeksi arus kas dari satu periode dengan periode lain memiliki tingkat ketidakpastian yang berbeda, penyesuaian terhadap risiko juga harus berbeda. Penyesuaian suku bunga diskonto merupakan metode yang sering digunakan karena kemudahannya.

2. Analisa sensitivitas

Merupakan penentuan seberapa sensitive NPV terhadap nilai-nilai input yang berbeda. Jika NPV terus menerus positif, maka kelayakan proyek bagi MNC seharusnya tidak perlu dikhawatirkan.

3. Simulasi

Dapat digunakan untuk beragam kegunaan, termasuk pembuatan distribusi probabilitas bagi NPV berbasis sekelompok nilai input yang mungkin. Simulasi biasanya dilakukan dengan bantuan program komputer. *Cost of capital* dari proyek dapat digunakan sebagai suku bunga diskonto ketika melakukan simulasi.

MNC's Access to Foreign Financing (Akses MNC ke dalam Pembiayaan Luar Negeri)

Biaya modal (*cost of capital*) mempunyai dampak yang besar terhadap nilai suatu perusahaan multinasional. Untuk mendanai kegiatannya, MNC menggunakan struktur modal (yaitu proporsi antara hutang dan modal) yang dapat meminimalkan biaya modalnya dan dengan demikian memaksimalkan nilai MNC. Biaya modal bagi perusahaan multinasional bisa berbeda dari biaya modal perusahaan domestik karena adanya karakteristik khusus dari perusahaan multinasional yang membedakannya dari perusahaan domestik murni, yaitu :

1. Ukuran perusahaan, dimana MNC yang seringkali meminjam dalam jumlah yang substansial mungkin memperoleh perlakuan istimewa dari para kreditor.
2. Akses ke dalam pasar modal internasional, dimana MNC bisa mendapatkan dana dari pasar-pasar modal internasional. Karena biaya pendanaan bervariasi antar pasar, akses MNC ke dalam pasar-pasar modal internasional memungkinkannya untuk mendapatkan dana dengan biaya yang lebih murah dibandingkan perusahaan domestik murni.
3. Diversifikasi internasional. Biaya modal sebuah perusahaan berhubungan erat dengan probabilitas kebangkrutannya. Jika arus kas masuk sebuah perusahaan

berasal dari berbagai sumber di seluruh dunia, arus kas masuk tersebut mungkin lebih stabil.

4. Exposure terhadap risiko nilai tukar, dimana arus kas MNC mungkin lebih bergejolak daripada arus kas perusahaan domestik yang ada dalam industri yang sama, jika arus kas tersebut sangat terekspos terhadap risiko nilai tukar.
5. Exposure terhadap *country risk*, sebuah MNC yang mendirikan anak perusahaan di luar negeri menghadapi kemungkinan disitanya aset-aset anak perusahaan oleh pemerintah tamu tempat anak perusahaan berlokasi. Probabilitas terhadap munculnya masalah ini dipengaruhi oleh banyak faktor, diantaranya sikap pemerintah tamu dan industri ybs. Jika aset disita dan kompensasi yang wajar tidak disediakan, probabilitas kebangkrutan MNC meningkat. Semakin tinggi proporsi aset MNC yang diinvestasikan di luar negeri, semakin tinggi kemungkinan kebangkrutan (dan semakin tinggi pula biaya modal), *ceteris paribus*.

Required Return on Multinational Project (Required Return dari Proyek Multinasional)

Penganggaran modal multinasional meminta input-input yang akan membantu mengestimasi investasi awal, arus kas periodik, nilai sisa, dan required rate of return dari proyek. Setelah faktor-faktor input diestimasi, NPV dari proyek internasional dapat diestimasi, seolah-olah proyek tersebut merupakan proyek domestik. Tetapi, biasanya sulit untuk mengestimasi faktor-faktor ini. Nilai tukar menciptakan ketidakpastian yang lain, karena mempengaruhi arus kas yang akhirnya diterima oleh induk. Kondisi-kondisi internasional lain yang bisa mempengaruhi arus kas yang akhirnya diterima oleh induk adalah metode pembiayaan (pembiayaan oleh induk dengan pembiayaan oleh anak perusahaan), blockade dana oleh pemerintah tamu, dan insentif-insentif pemerintah tamu.

International Interest Rates on Long-Term Funds (Suku Bunga dari Dana Jangka Panjang Internasional)

Untuk menilai bagaimana tingkat pengembalian yang diinginkan perusahaan multinasional berbeda dari tingkat pengembalian yang diinginkan perusahaan domestik murni, CAPM (*capital asset pricing model*) diterapkan. CAPM menyiratkan bahwa tingkat pengembalian yang diinginkan dari saham sebuah perusahaan merupakan fungsi positif dari suku bunga bebas risiko, tingkat pengembalian pasar, dan beta dari saham. Sebuah perusahaan multinasional tidak mempunyai kontrol apapun terhadap terhadap suku bunga bebas risiko atau tingkat pengembalian pasar, tetapi mampu mempengaruhi beta-nya. Perusahaan multinasional yang mampu menaikkan volume penjualan di luar negeri akan mampu menurunkan beta dari sahamnya, sehingga mengurangi tingkat pengembalian yang diinginkan investor. Jadi biaya modal perusahaan multinasional akan menurun jika volume penjualannya meningkat.

Pendukung-pendukung CAPM mengemukakan bahwa beta dari proyek dapat digunakan untuk menentukan required rate of return dari proyek. Beta dari proyek mewakili sensitivitas dari aliran kas yang dihasilkan proyek terhadap kondisi pasar. Sebuah proyek yang terisolasi dari kondisi pasar akan memiliki beta yang rendah.

Bagi sebuah perusahaan multinasional yang sangat terdiversifikasi, yang menerima arus kas yang dihasilkan oleh berbagai proyek, tiap proyek mengandung 2 tipe resiko :

1. Gejolak arus kas non-sistematis yang unik bagi perusahaan
2. Resiko sistematis.

Teori CAPM menyatakan bahwa **risiko non-sistematis** dari proyek dapat diabaikan, karena dapat didiversifikasi. Tetapi, risiko sistematis tidak dapat didiversifikasi karena mempengaruhi semua proyek dengan cara yang sama. Semakin rendah beta dari proyek, semakin rendah risiko sistematis dari proyek dan semakin rendah tingkat pengembalian yang diinginkan dari proyek semacam itu. Jika proyek perusahaan multinasional memperlihatkan beta yang lebih rendah daripada proyek perusahaan domestik murni, maka tingkat pengembalian yang

diinginkan dari proyek MNC seharusnya lebih rendah. Jika tingkat pengembalian yang diinginkan rendah berarti biaya modal juga rendah.

Resiko non sistematis dari proyek tetap dipandang relevan oleh sejumlah perusahaan multinasional. Dan jika risiko ini juga diperhitungkan dalam menilai risiko dari proyek, tingkat pengembalian yang diinginkan dari proyek MNC belum tentu lebih rendah daripada tingkat pengembalian yang diinginkan dari proyek perusahaan domestic murni. Bahkan, dalam proyek berskala besar dalam Negara berkembang yang kondisinya sangat labil dan memiliki country risk yang tinggi akan dianggap sangat berisiko oleh banyak perusahaan multinasional meskipun arus kas yang akan dihasilkan oleh proyek ini tidak memiliki korelasi dengan pasar AS. Hal ini menyiratkan bahwa perusahaan multinasional mungkin memandang risiko non sistematis sebagai faktor yang penting pada saat menentukan tingkat pengembalian yang diinginkan dari proyek luar negeri.