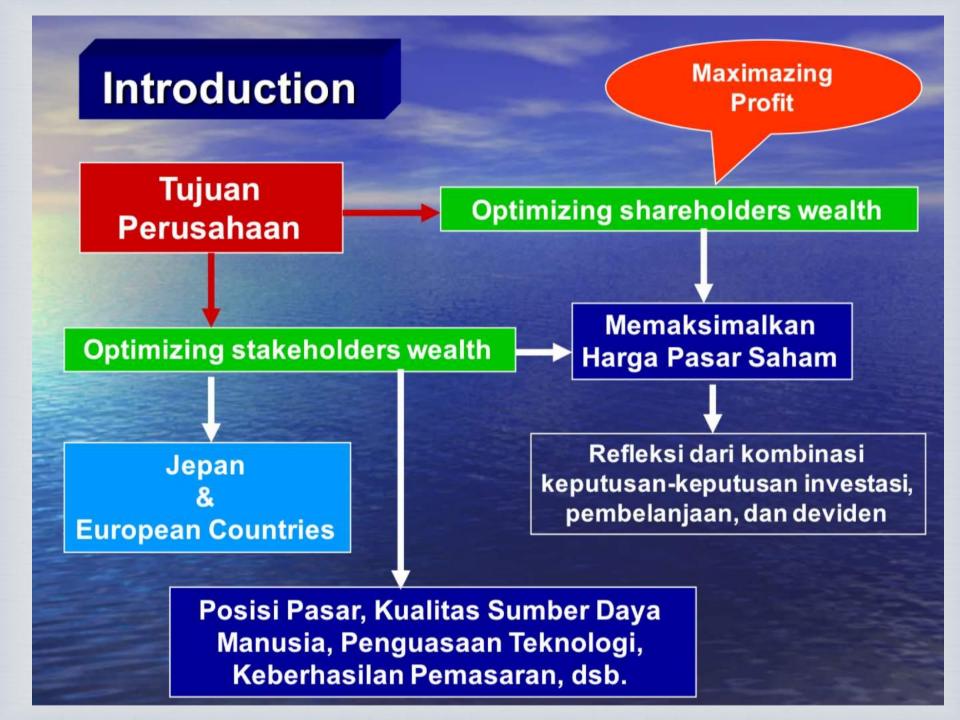
Ruang Lingkup Manajemen Keuangan Internasional

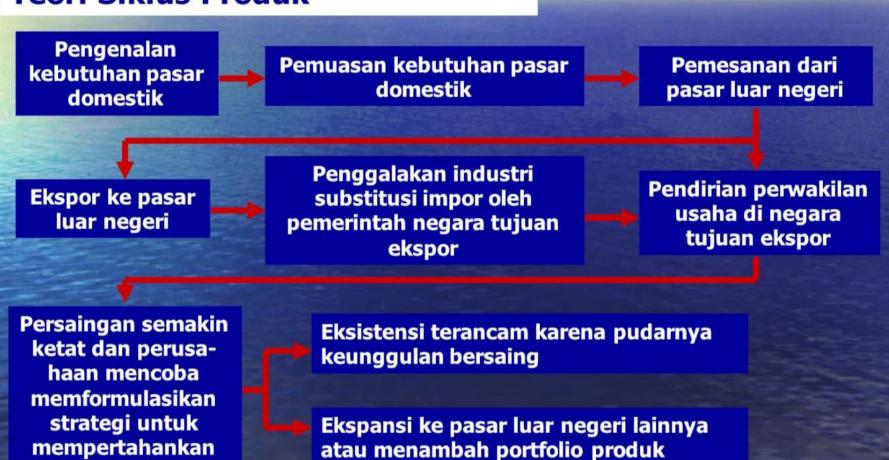




Mengapa Ada Bisnis Internasional?

Teori Keunggulan Komparatif Teori Ketidaksempurnaan Pasar Teori Siklus Produk

eksistensinva



Introduction



- Mengapa manajemen keuangan internasional penting?
 - Karena kita hidup di era dimana perekonomian global saat ini menjadi sangat terintegrasi.
- Renyebab "terintegrasi":
 - Liberalisasi perdagangan internasional dan investasi
 - Kemajuan teknologi telekomunikasi dan transportasi yang sangat cepat, perekonomian dunia menjadi jauh lebih terintegrasi.

Introduction



- Produksi barang dan jasa juga menjadi sangat global berkat upaya dari para perusahaan multinasional (MNC—*Multinational Corporation*) yang **menyediakan input** dan **menempatkan produksi** di berbagai negara di dunia yang biayanya rendah dan labanya tinggi.

Introduction



- Rasar keuangan juga telah menjadi sangat terintegrasi, dan mempermudah investor untuk melakukan diversifikasi portofolio investasi mereka secara internasional.
- IBM, Petrobas, dan Toyota mendaftarkan saham perusahaannya di bursa asing → akses kepada pemberian modal bisnis dari pihak asing

Apa Yang Membuat Keuangan Internasional Begitu Spesial?

- Negara berdaulat memiliki hak dan kuasa untuk merilis mata uang sendiri, merumuskan kebijakan ekonomi sendiri, mengenakan pajak, serta mengatur lintas pergerakan orang, barang, dan modal di perbatasan negara mereka.
- - Risiko kurs mata uang asing
 - Risiko politik
 - Ketidaksempurnaan pasar
 - Perluasan kesempatan

Proses Ekspansi Bisnis ke Manca Negara Perusahaan asing memberi hak kepada perusahaan lokal untuk memproduksi produknya sesuai dengan formula aslinya. Licencing dan **Frenchising** Sistem **Fasilitas Ekspor** Distribusi Pelayanan Perwakilan Penjualan Produksi di luar negeri Think globally **Global Manager Act Locally**

Perusahaan Multinasional

Perusahaan Multinasional (Multinational Company/MNC) merupakan perusahaan yang melakukan aktivitas produksi dan penjualan barang atau jasa di lebih dari satu negara. MNC dikoordinir oleh perusahaan induk (biasanya berlokasi di negara asal atau home country), di mana fokus perhatian adalah prestasi MNC secara keseluruhan.

- Telah mematahkan asumsi dasar teori keunggulan komparatif yang dikemukakan oleh Adam Smith dan David Ricardo (Mashab klasik).
- MNC mempunyai kesempatan investasi yang lebih luas dari pada perusahaan lokal
- MNC mempunyai kemampuan yang lebih baik dalam hal pembiayaan dibanding perusahaan lokal.
 - MNC di suatu negara asing sering menemui masalah yang timbul karena adanya perbedaan budaya, kebiasaan, dan bahasa.

- Di zaman modern, pada hakikatnya bukanlah sebuah negara semata melainkan sebuah pengendali modal dan pengetahuan yang memberikan negara tersebut keunggulan komparatif atas negara lainnya. Pengendali modal dan teknologi ini adalah perusahaan multinasional (MNC).
- MNC = perusahaan berbentuk badan hukum di suatu negara dan memiliki kegiatan produksi dan penjualan di beberapa negara lainnya.

MNC



- Rerusahaan yang beroperasi di lebih dari 1 negara
 - Perusahaan memiliki fasilitas dan aset-aset lainnya pada sekurang-kurang satu negara
 - Memiliki kantor dan fasilitas produksi (pabrik) di beberapa negara berbeda dan biasanya memiliki kantor pusat yang mengkoordinasikan manajemen secara global
 - Beberapa MNC memiliki yang sangat besar dan bahkan ada yag melebihi budget dari suatu negara.
 - 🗷 Disebut juga sebagai " Transnational Corporation"

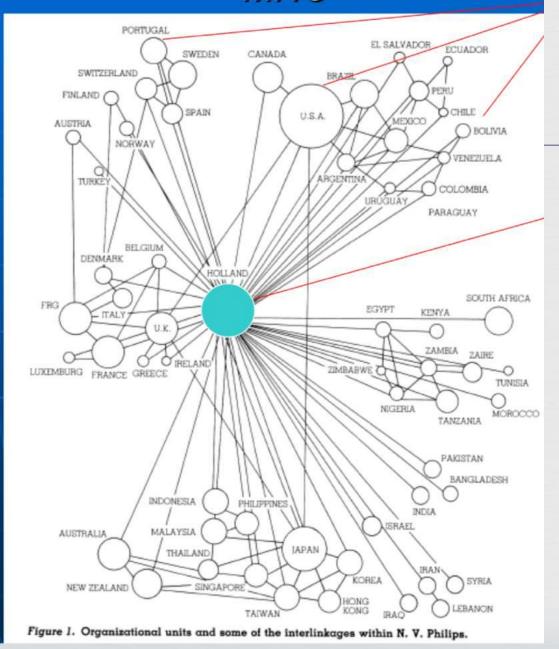
——63

- MNC memproduksi barang di satu negara dengan peralatan modal yang dibiayai oleh dana yang dihimpun di sejumlah mata uang yang berbeda melalui penerbitan sekuritas kepada investor di banyak negara dan kemudian menjual produk jadi kepada pelanggan di negara-negara lainnya.
- Contoh: General Electric (GE), British Petroleum (BP), Toyota, BMW, Honda, Mitsubishi, Wal-Mart, Procter & Gamble, Nestle, Sony, dll.

- MNC mendapatkan keuntungan dari keberadaannya di seluruh dunia dalam berbagai cara:
 - Keuntungan Skala ekonomis dalam bentuk penyebaran biaya R&D dan promosi ke penjualan global mereka, menyatukan daya beli global atas pemasoknya, dan menggunakan teknologi & pengetahuan manajerial mereka secara global dengan biaya tambahan minimal.
 - Jasa tenaga kerja murah di negara berkembang dan/atau akses ke kemampuan R&D yang baik di negara maju.

- Outsource = menggunakan sumber daya dari pihak eksternal perusahaan, baik sumber daya alam atau sumber daya manusia, atau dua-duanya.
- Contoh: Microsoft menggunakan opsi *outsource* ke Flextronics untuk memproduksi konsol game Xboxnya. Alasannya, Flextronik memiliki keunggulan kompetitif dari segi produksi dan logistik, serta biaya tenaga kerja yang murah dari Tiongkok.

MNC



Sistem Keuangan MNC Variabel-Aliran Aliran variabel **Financial** Riil keputusan deviden barang-barang modal deviden fee, royalty, biaya overhead teknologi harga transfer • bunga, cicilan pinjaman manajemen leads dan lags investasi barang-barang setengah jadi fee dan royalty pinjaman. barang-barang utang vs ekuiti pinjaman intra perusahaan invoicing currency **Afiliasi Afiliasi**

Risiko Perdagangan Internasional

- Ketidakpastian kurs valuta asing
- Risiko negara (country risk)
- Perubahan tarif impor dan kuota
- Proteksi berupa pemberian subsidi yang besar kepada produsen domestik
- Hambatan-hambatan nontarif lainnya

Arti Penting Manajemen Keuangan Internasional

- 1. Membantu manajer keuangan memutuskan bagaimana pengaruh berbagai kejadian-kejadian internasional terhadap perusahaan, dan langkah-langkah apa yang dapat diambil untuk memanfaatkan perkembangan positif dan menghindarkan perusahaan dari dampak negatif.
- Membantu manajer mengantisipasi kejadian dan membuatnya mampu mengambil keputusan yang menguntungkan, sebelum kejadian-kejadian tersebut terjadi.

Risiko Kurs Mata Uang Asing



- Sejak kebijakan kurs tetap (*fixed rate*) pada awal tahun 1970-an ditinggalkan, dunia menganut kurs mengambang (*floating rate*) dan membuat nilai tukar mata uang antar negara berfluktuasi dengan cepat dan **semakin sulit untuk diprediksi secara pasti**.
- - Hutang dalam US\$ ketika dirupiahkan bisa memberatkan rasio kesehatan hutang perusahaan.
 - Impor bahan baku dalam JPY ketika dirupiahkan bisa membebani HPP dan perusahaan harus menaikkan harga jual produknya di pasar Indonesia
- Solusi? Menjalankan praktik lindung nilai (Hedging)

Risiko Politik



- Perubahan yang tidak terduga dalam peraturan pajak hingga pengambilalihan langsung atas aset yang dimiliki oleh asing. Risiko politik muncul dari kenyataan bahwa negara yang berdaulat dapat mengubah "aturan main" dan pihak yang terpengaruh bisa jadi tidak memiliki jalan lain yang efektif.
- Para MNC dan investor internasional harus sadar akan risiko ini. Penting untuk dipahami bahwa hak milik pemegang saham dan investor **secara umumnya** tidak dihargai.

Risiko Ketidaksempurnaan Pasar



- Hambatan hukum, biaya transaksi, biaya transportasi yang sangat besar, informasi asimetris dan perpajakan yang bersifat diskriminatif akan mendorong MNC untuk menempatkan produksinya (barang atau jasa) di luar negeri.
- Contoh: Honda yang membuka pabrik produksinya di Amerika Serikat, alih-alih mengekspor, untuk menghindaran hambatan perdagangan internasional

Risiko Ketidaksempurnaan Pasar

C3

Ketidaksempurnaan pasar dalam konteks pasar keuangan dunia, akan berdampak buruk bagi para investor yang ingin/punya diversifikasi portofolionya secara internasional.

- Selisih harga kedua jenis sahamnya semakin berkurang ketika Nestle mencabut ketentuan yang 'diskriminatif' itu.

Perluasan Kesempatan



Perusahaan dapat menempatkan produksinya di berbagai negara atau wilayah di dunia untuk memaksimalkan kinerja mereka dan memperoleh modal dari berbagai pasar modal dengan biaya modal termurah.

case of Apple & Foxconn

- Rrinsip investasi terdiversifikasi secara internasional berlaku juga bagi investor perorangan
 - Risiko portofolio investasi menjadi lebih kecil
 - 🗷 Potensi imbal hasil investasi menjadi lebih besar
 - Atau keduanya bisa terjadi

Definisi



- Rada dasarnya prinsip dan tujuan MKI adalah sama dengan Manajemen keuangan pada umumnya, hanya lingkup ruangnya yang berubah menjadi lingkup internasional.
- Tujuan MKI: Memaksimalkan kekayaan pemegang saham, yang selanjutnya diterjemahkan menjadi memaksimalkan harga per lembar saham, dalam lingkup operasi internasional

Manajemen Keuangan Internasional Yang Efektif

- Manajemen keuangan MNC harus mempelajari bagaimana mengelola risiko kurs mata uang asing dan politik dengan menggunakan alat dan instrumen yang tepat, menghadapi (dan mengambil manfaat dari) ketidaksempurnaan pasar, serta mengambil manfaat dari perluasan kesempatan investasi dan pendanaan.
- Dengan demikian, manajer keuangan dapat berkontribusi pada **maksimalisasi kekayaan pemegang saham** (shareholder wealth maximization) yang merupakan tujuan akhir manajemen keuangan internasional

Shareholder Wealth Maximization?



Tidak banyak dianut oleh sebagai tujuan akhir manajemen keuangan di negara-negara tertentu.

Misal:

- ✓ Jepang → tradisi <u>keiretsu</u>; semuanya agar pangsa pasar perusahaan-perusahaan kelompok *keiretsu* ini aman.

« Kompromi:

"Kepuasan pemegang saham itu jangka panjang. Secara jangka pendek kepentingan para *stakeholder* harus terpuaskan agar jangka panjang juga tercapai dengan baik."

Manajemen Keuangan Internasional Yang Efektif

- Menjadi penting di negara yang perlindungan hukum untuk para pemegang saham masih lemah, atau hampir tak ada. Misalnya: Indonesia, Korea, Tiongkok, dan Rusia.
- Contoh: Parmalat, yang mayoritas sahamnya dikuasai keluarga berusaha menyembunyikan hal-hal buruk di akuntansi perusahaannya.

Tren Globalisasi



- Munculnya pasar keuangan global
- Munculnya euro sebagai mata uang global
- ≪ Krisis Utang Eropa 2010
- CR Liberalisasi Perdagangan & Integrasi Ekonomi yang berkelanjutan
- Privatisasi skala besar dari perusahaan-perusahaan milik negara
- ≪ Krisis keuangan global 2008-2009

Munculnya Pasar Keuangan Global



- ☐ Jepang menderegulasi pasar valasnya (1980) dan Tokyo Stock Exchange diakui sebagai anggota sejumlah terbatas perusahaan pialang asing.
- Comparison Comparison

Munculnya Pasar Keuangan Global

C3

○ Deregulasi dan persaingan ketat di bidang jasa keuangan akan melahirkan inovasi-inovasi dalam bentuk keberagaman instrumen-instrumen keuangan.

ca Contoh:

- Kontrak berjangka & Opsi untuk valas
- Kontrak berjangka & Opsi untuk indeks saham asing
- Obligasi mata uang ganda
- Reksadana Internasional
- **Country** Funds
- Exchange Traded Funds (ETF)

Munculnya Pasar Keuangan Global



Rerusahaan lokal bisa mendaftarkan sahamnya ke indeks-indeks saham asing.

Contoh:

- Telkom listing di New York Stock Exchange & London Stock Exchange.
- Indosat listing di New York Stock Exchange.
- SPT. Timah di London Stock Exchange.
- 😘 PT. Aneka Tambang di Australian Stock Exchange

Munculnya Euro Sebagai Mata Uang Global



- Sejak kemunculan EU (*European Union /* Uni Eropa) pada 1999, mata uang euro secara bertahap diadopsi oleh semakin banyak negara Eropa dan membuat **domain transaksi** euro menjadi lebih besar daripada dollar Amerika di masa depan.
- Dengan mengadopsi mata uang yang sama (Euro), pasarpasar modal di negara-negara Eropa mempunyai *market capitalization size* dan likuditas sebanding dengan pasar modal Amerika.
- Karena mata uangnya menjadi sama, perusahaan yang listing di zona Eropa bisa lebih mudah mendapatkan modal dari penjualan sahamnya.

Munculnya Euro Sebagai Mata Uang Global



- Karena semakin mudah mendapatkan dana dari pasar modal, peran perbankan sebagai *lender* mulai memudar.
- Dengan mata uang yang sama, antar perusahaan di sesama zona Eropa juga bisa menempuh opsi akusisi dan merger sebagai bentuk investasi langsung.

Krisis Utang Eropa (Krisis Yunani)

- Defisit anggaran negara (12,7% dari PDB) jauh lebih buruk dibandingkan proyeksi sebelumnya. (3,7% dari PDB) → pemalsuan data rekening negara dari pemerintahan lama & standar zona eropa untuk menjaga defisit anggaran maksimal 3% dari PDB

Krisis Utang Eropa (Krisis Yunani)

Repanikan menyebar ke negara-negara Eropa yang perekonomiannya ikut melemah. Suku bunga di negara-negara itu meningkat tajam dan pada saat yang bersamaan, euro terdepresiasi (melemah nilainya) secara tajam sehingga kredibilitasnya sebagai salah satu mata uang global utama menjadi dipertanyakan.

Ex: Krisis Yunani (2009-2015)



Liberalisasi Perdagangan



- Kebijakan ekonomi pasar bebas terbukti lebih baik daripada kebijakan ekonomi proteksionis, dengan melihat fakta bahwa beberapa negara mengalami peningkatan rasio ekspor atas PDB yang lebih tinggi.
 - Argentina = dari 2,1% (1973) ke 21,7% (2006)
 - **S** Brasil = dari 2,6% (1973) ke 12,9% (2006)
 - **Meksiko = dari 2,2% (1973) ke 29,8% (2006)**
 - Lihat tabel di Tampilan 1.4

Alasan Mendasar Perdagangan Internasional

Teori keunggulan komparatif menyatakan bahwa kesejahteraan ekonomi akan meningkat apabila negara memproduksi dengan memiliki keunggulan komparatif pada barang yang diperdagangkan → logika kuat untuk semakin meningkatkan perdagangan bebas & menghilangkan hambatan perdagangan.

- GATT & WTO → di level global
- □ Uni Eropa & NAFTA → di level regional

Alasan Mendasar Perdagangan Internasional



- Contoh: Tiongkok dan India yang telah semakin membuka lebar sistem ekonomi dan perdagangannya sejak 1970-an dan 1990-an.
- Tiongkok menjadi perekonomian terbesar kedua setelah Amerika Serikat, dan India perekonomian terbesar keempat setelah Jepang (update data 2013)
- Indonesia menjadi sumber *outsource* di bidang layanan teknologi informasi, dukungan back-office, serta fungsi riset dan pengembangan (R&D)

Privatisasi



- Beberapa dekade terakhir ini ada tren meningkatnya BUMN di-privatisasi, sebagai akibat dari kejatuhan komunisme di neara-negara Blok Timur → negara mulai melepas bisnis-bisnis negara (BUMN) yang tidak efisien

Privatisasi



- Privatisasi berarti menyerahkan sebagian identitas nasionalnya dan juga turut mengizinkan budaya dari luar masuk.
- Privatisasi → permintaan baru untuk masuk ke dalam pasar modal internasional demi mendanai pembelian BUMN + permintaan baru untuk tenaga-tenaga ahli bisnis internasional (ex: manajer atau bahkan CEO)

Privatisasi



- Melelang perusahaan dalam bentuk "voucher" ke rakyat → Republik Ceko & Rusia
- ✓ Mendaftarkan perusahaan ke bursa saham, tapi
 prinsip mempertahankan mayoritas kepemilikan
 sahamnya → Tiongkok (1500-an perusahaan di bursa)
 & Indonesia (500-an perusahaan di bursa)

Krisis Keuangan Global (Subprime Mortgage Crisis)

- Krisis utang hipotek di AS menyebabkan kredit macet yang parah → meluas menjadi krisis keuangan global 2008-2009
- Raktor-faktor penyebab krisis keuangan global :
 - 🗷 Pinjaman & pengambilan risiko yang berlebihan oleh rumah tangga dan bank
 - Kegagalan regulator pemerintah untuk mendeteksi peningkatan risiko dalam sistem keuangan dan pengambilan tindakan preventif yang terlalu lama
 - Sifat pasar keuangan yang saling terhubung dan terintegrasi

MK INTERNASIONAL SISTEM MONETER INTERNASIONAL

PENGANTAR

- Sistem moneter dapat didefinisikan sebagai kerangka kerja institusional saat
 - (1) Pembayaran internasional dilakukan.
 - (2) Pergerakan modal diakomodasi.
 - (3) Nilai tukar antar mata uang dilakukan.
- Berhubungan dengan serangkaian perjanjian, aturan, institusi, mekanisme, dan kebijakan yang kompleks yang berkaitan dengan 3 hal tersebut di atas.

Sistem Moneter Internasional dapat didefinisikan sebagai struktur, instrumen, institusi, dan perjanjian yang menentukan kurs atau nilai berbagai mata uang di dunia. Termasuk juga penyesuaian aliran modal dan perdagangan internasional, dan neraca pembayaran.

Pengertian Kurs Valuta Asing

•Kurs Valuta Asing adalah harga mata uang suatu negara dalam unit komoditas (seperti emas dan perak) atau mata uang negara lain.

Sejarah Sistem Moneter Internasional

```
International Monetary System milestones: (Eiteman, et.al)

* Gold Standard (1876 - 1913)

* The Inter-war Years (1914 - 1944)

* The Bretton Woods (1944 - 1971)

* Post-Bretton Woods System (1971 - )

IMS milestones: (Shapiro)

* Standard Worked In Practice (1821 - 1914)

* The Gold Exchange Standard (1925 - 1931)

* The Bretton Woods System (1944 - 1971)

* Post-Bretton Woods System (1971 - )
```

SEJARAH SISTEM MONETER INTERNASIONAL

- Sistem moneter internasional berjalan melalui lima tahap evolusi:
 - Bimetalisme
 - Standar Emas Klasik
 - Interwar Period
 - Sistem Bretton Woods
 - Rezim nilai tukar fleksibel / mengambang terkendali

BIMETALISME (sebelum 1875)

- Suatu standar ganda dalam mata uang bebas yang digunakan baik untuk emas maupun perak.
 - Inggris Raya → dipakai sampai tahun 1816
 - Amerika Serikat → 1792 1873
 - Prancis → dipakai sampai tahun 1878
 - Cina, India, Jerman, dan Belanda menggunakan standar perak.
- Hukum Gresham = rasio pertukaran antara dua logam secara resmi (adalah) tetap, dan hanya logam yang berlimpah saja yang digunakan sebagai uang.

BIMETALISME (sebelum 1875)

- Akibatnya, logam yang lebih langka (di negara/wilayah tersebut) tidak diedarkan. Dengan kata lain, "Uang buruk" (berlimpah) harus mengusir "uang baik" (langka)
- Tapi bagaimana jika "uang baik" itu menjadi uang yang berlimpah?? Lihat kasus Prancis 1850-an

- Berdasarkan standar emas klasik (1875 1914), nilai tukar antara dua mata uang ditentukan oleh kandungan emas dari mata uang tersebut. Sebagian besar negara memulai standar ini pada saat Perang Dunia I meletus.
- London menjadi pusat sistem keuangan internasional yang mencerminkan kemajuan perekonomian inggris

- Syarat implementasi:
 - Hanya emas yang dijamin mata uang logam tidak terbatas
 - Terdapat konvertabilitas dua arah antara emas dan mata uang nasional pada rasio yang tetap.
 - Emas dapat diekspor dan diimpor secara bebas.
- Konvertabilitas dijamin dengan prinsip: uang kertas bank harus didukung dengan cadangan emas sebesar rasio minimal yang ditentukan.
- Pasokan uang domestik harus naik-turun sesuai pengeluaran-penerimaan emas di negara tersebut.

- Ketidakseimbangan neraca pembayaran secara otomatis dikoreksi menggunakan price-specie-flow mechanism (mekanisme arus harga mata uang logam).
- Standar emas klasik masih memiliki pendukung setianya dengan argumen bahwa "emas adalah alat lindung nilai yang efektif terhadap inflasi harga".

- Namun perekonomian dunia dapat menghadapi tekanan deflasioner akibat suplai emas yang tersedia secara global jumlahnya terbatas. → menghambat pertumbuhan perdagangan dan investasi dunia.
- Standar emas internasional juga tidak dapat mengikat negara-negara besar, yang punya agenda politik yang tak sejalan dengan penggunaan standar emas, untuk mematuhi aturan main bersama.

INTERWAR PERIOD: 1915-1944

- Standar emas klasik berakhir pada masa setelah Perang Dunia I, dimana negara-negara yang kalah khususnya Jerman, Austria, Hungaria, Polandia, dan Rusia mengalami hiperinflasi.
- Contoh: Jerman mengalami kenaikan indeks harga sebesar 1 triliun kali lipat daripada saat sebelum perang.
- Fluktuasi nilai mata uang di masa 1920-an membuat banyak negara menerapkan kebijakan depresiasi habis-habisan agar dapat memperoleh untung di pasar ekspor global.

INTERWAR PERIOD: 1915-1944

- Banyak negara 'sepertinya' kembali ke standar emas klasik setelah mulai pulih dari dampak perang. Namun, itu cuma kedok saja agar mereka bisa mengimplementasikan kebijakan sterilisasi emas.
- Sterilisasi Emas → kebijakan untuk menyesuaikan arus masuk dan keluar emas, dengan cara pengurangan jumlah uang dalam negeri dan peningkatan kredit dalam negeri.
- 'Usaha' untuk kembali ke standar emas klasik hancur total dengan terjadinya *Great Depression* (1929) dan kekacauan itu mengakibatkan ditarik keluarnya emas besar-besaran dari 'tangan' bank-bank di negaranegara besar.

INTERWAR PERIOD: 1915-1944

Tahap 1: Nasionalisme Ekonomi akibat Perang Dunia I

Tahap 2: Standar emas klasik gagal untuk dipulihkan (karena agenda politik masing-masing)

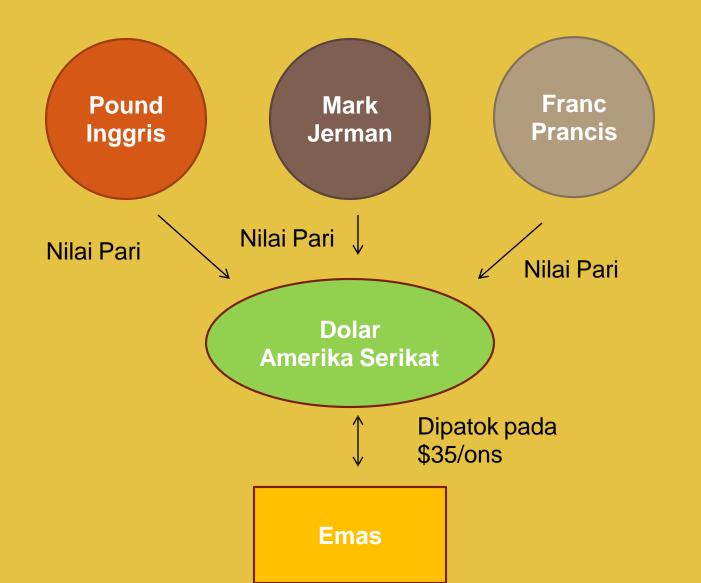
Tahap 3: Ekonomi tak stabil dan bankbank bangkrut karena terjadi penarikan besar-besaran

> Tahap 4: Investor panik, ingin melarikan modal ke luar negeri, tapi semua di luar negeri juga bernasib sama

• Untuk mencegah kembali terjadinya nasionalisme ekonomi dengan "aturan main" yang tidak jelas selama Interwar Period, perwakilan 44 negara bertemu di Bretton Woods, New Hampshire (1944) dan setuju untuk mengadopsi sistem moneter internasional yang baru.

- Pada tahun 1945, perjanjian ditandatangani dan melahirkan IMF dan IBRD/World Bank.
- IMF = membuat, mewujudkan, dan menegakkan serangkaian aturan eksplisit yang mengatur kebijakan moneter internasional.
- IBRD/World Bank = bertanggung jawab atas pendanaan proyek-proyek pengembangan dan/atau pembangunan di masing-masing negara pemohon kredit/modal.

- Sistem Bretton Woods pada dasarnya mewajibkan tiap negara untuk membentuk nilai pari (par value) mata uangnya masing-masing terhadap dolar Amerika Serikat, yang sepenuhnya dikonversi ke emas.
- Negara yang fundamental ekonominya stabil, harus mempertahankan nilai pari nya dengan toleransi rentang rate jual dan belinya ±1%
- Negara yang fundamental ekonominya masih tidak stabil, boleh untuk melakukan perubahan nilai pari mata uangnya (sejauh dirasa perlu)



- Negara menggunakan emas dan valuta asing-khususnya US\$--sebagai alat pembayaran internasional, karena US\$ menjadi satu-satunya mata uang yang dapat dikonversi secara penuh ke emas.
- Contoh: Rupiah tidak bisa untuk ditukar dengan emas secara langsung. Kita harus beli US\$, dan dengan US\$ itu kita baru bisa menukarnya dengan emas.
- Sistem ini sering juga disebut sebagai <u>Standar</u>
 Nilai Tukar Emas Berbasis Dolar.

- Sistem ini dibangun dengan tujuan untuk mempertahankan nilai tukar yang stabil (*fixed-rate*) dan menghemat emas.
- Keuntungan sistem nilai tukar emas ini:
- 1. Cadangan valas dapat menghapus hal-hal yang dapat memicu deflasi di sebuah negara akibat bertambahnya jumlah pasokan emas global.
- 2. Setiap negara yang memiliki valas dapat memperoleh bunga, sedangkan emas tak bisa memberikan bunga.
- 3. Membawa uang kertas atau emas, mana yang lebih praktis?? → kaitannya dengan <u>biaya</u> transaksi

- Prof. Robert Triffin, "Sistem ini akan hancur dalam jangka panjang!"
- Inti dari Paradoks Triffin:
 - US\$ adalah mata uang yang menjadi 'dasar cadangan' untuk ditukarkan dengan emas.
 - Artinya US\$ harus tersebar ke seluruh dunia >
 harus membuat neraca perdagangan
 tahunannya defisit terus
 - Jika kondisi negara 'minus' terus, kepercayaan terhadap US akan turun → krisis kepercayaan terhadap mata uangnya juga.

- Perjanjian Smithsonian, yang intinya adalah untuk mendevaluasi nilai tukar US\$ terhadap negara lain, hanya berjalan setahun dan tak mampu menstabilkan situasi yang sudah terlanjur tak terobati.
- Sistem ini runtuh pada tahun 1973 karena inflasi yang dialami Amerika Serikat (Perang Vietnam 1970 dan program *Great Society*) dan defisit neraca perdagangan yang berkepanjangan (bank di seluruh dunia dalam situasi harus membeli dolar semakin banyak tiap tahunnya).

Rezim nilai tukar fleksibel yang menggantikan sistem Bretton Woods memulai langkahnya pada 1976 ketika Perianiian Jamaika (Jamaica Agrement) diratifikasi:

- 1. Nilai tukar fleksibel dinyatakan dapat diterima oleh anggota-anggota IMF + bank sentral masing-masing negara berhak mengintervensi aktivitas perdagangan (volatilitas) valas yang tidak berdasar / tidak jelas.
- 2. Emas sudah bukan cadangan internasional lagi -> separuh stok emas global dikembalikan ke masing-masing negara anggotanya, separuh dijual dan hasilnya untuk membantu negara-negara miskin.
- 3. Negara non-penghasil dan pengekspor minyak dan negara-negara miskin akan mendapat akses kepada dana IMF yang lebih besar. → negara peminjam harus mengikuti 'saran' pembangunan IMF

- Selama pemerintahan Presiden Ronald Reagan, suku bunga riil di AS sengaja ditinggikan agar arus modal investasi asing masuk deras ke AS demi membantu menopang defisit anggarannya. → high demand = nilai US\$ naik
- Fluktuasi US\$ pada era 1980-an yang sangat besar dan US\$ menjadi terlalu mahal membuat para negara industri besar sepakat untuk merancang sistem nilai tukar yang lebih stabil dalam skala lebih besar.

- Plaza Accord (1985) menentukan bahwa US\$ harus terdepresiasi, dan negara-negara G5-(Prancis, Jepang, Jerman, Inggris dan AS) sepakat untuk mengintervensi pasar valas agar tujuan tersebut segera tercapai. → US\$ akhirnya malah terlalu terdepresiasi
- Louvre Accord (1987) menandai lahirnya sistem mengambang terkendali (*floating-rate*) saat negara anggota G-7 bergabung untuk mengintervensi pasar valas untuk mengoreksi nilai mata uang yang dipandang kemahalan atau kemurahan.

- Bagaimana kabar rezim nilai tukar fleksibel sampai saat ini?
 - Secara umum, dari 1985 sampai sekarang US\$ cenderung terapresiasi (naik terus nilainya) terhadap mata uang semua negara.
 - Peristiwa turunnya nilai mata uang US\$ terkait dengan koreksi tajam di indeks pasar modal AS (saham dijual besar-besaran lagi = aksi investor ambil untung), defisit neraca perdagangan (lagi), dan peristiwa 9/11
 - Lihat tabel di Tampilan 2.4 untuk mengetahui 'jenis adaptasi' dari sistem moneter rezim nilai tukar fleksibel yang dianut oleh banyak negara

Sistem Moneter Eropa

- Pada tahun 1979, negara-negara Masyarakat Ekonomi Eropa meluncurkan *European Monetary System* (EMS) untuk:
 - Membentuk "zona stabilitas moneter" di Eropa.
 - Mengkoordinasi kebijakan nilai tukar terhadap mata uang non-EMS.
 - Membuka jalan bagi serikat moneter Eropa
- Dua instrumen utama EMS adalah Unit Mata Uang Eropa (ECU-European Currency Unit) dan Mekanisme Nilai Tukar (ERM-Exchange Rate Mechanism).

Sistem Moneter Eropa

- ECU adalah sekelompok mata uang yang terdiri dari mata uang anggota EMS dan bertindak sebagai unit hitung EMS. Nilainya dibentuk dengan metode rata-rata tertimbang, mengacu pada (1) masing-masing nilai mata uang relatif terhadap PDB, dan (2) pangsa pasarnya di perdagangan Uni-Eropa.
- ERM mengacu pada prosedur bahwa anggota EMS secara bersama-sama mengatur nilai tukar mereka. ERM didasarkan pada parity grid yang harus dipertahankan oleh para negara anggota. Parity grid adalah sistem nilai pari antar mata uang ERM

Sistem Moneter Eropa

- Pada 1 Januari 1999 (Perjanjian Maastricht), 11 negara Eropa termasuk Prancis dan Jerman mengadopsi mata uang bersama yang disebut Euro. Yunani mengadopsi Euro pada 2001, kemudian diikuti lima negara lainnya (Siprus, Malta, Slovakia, Slovenia, dan Estonia).
- Berdasarkan keputusan Serikat Moneter Eropa (European Monetary Union—EMU), kebijakan moneter bersama untuk negara zona euro dirumuskan oleh European Central Bank (ECB) yang berlokasi di Frankfurt, Jerman.
- ECB secara resmi dimandatkan untuk mempertahankan stabilitas harga di Eropa. Bersama dengan ECB, bank-bank sentral nasional di negara zona euro membentuk *Eurosystem* yang bertanggung jawab atas penentuan dan penerapan kebijakan moneter bersama untuk EMU.

Sistem Moneter Eropa: Keuntungan

- Negara zona euro mendapatkan manfaat secara langsung dari <u>pengurangan biaya transaksi</u> dan <u>penghapusan</u> <u>ketidakpastian nilai tukar</u>.
- Munculnya Euro juga akan membantu mengembangkan pasar modal di seluruh benua Eropa yang memungkinkan perusahaan memperoleh modal pada tingkat yang menguntungkan → mengurangi biaya untuk dapat memperoleh modal usaha.
- Memacu setiap negara untuk makin kokoh membangun persahabatan politik dan menjaga perdamaian sebagai satu 'keluarga besar'

Sistem Moneter Eropa: Kerugian

- Kerugian secara langsung bagi masing-masing negara Eropa adalah: hilangnya <u>kemandirian kebijakan moneter</u> dan <u>kemandirian kebijakan nilai tukar nasional</u>.
- Terkait dengan teori optimum currency area (OCA) → kriteria yang seharusnya relevan untuk mengidentifikasi dan mendesain zona mata uang bersama adalah derajat mobilitas faktor (modal dan tenaga kerja) dalam zona tersebut.
- Austria, Belgia, Prancis, Luxemburg, Belanda & Jerman → negara yang memenuhi teori OCA
- <u>Denmark</u>, Italia, & <u>Inggris</u> → negara yang tidak memenuhi teori OCA

Peristiwa Sejarah Lainnya Terkait Sistem Moneter Dunia

- Krisis Peso Meksiko
- Krisis Mata Uang Asia:
 - 'Bath' Thailand
 - 'Rupiah' Indonesia
 - 'Ringgit' Malaysia
 - 'Peso' Filipina
 - 'Won' Korea
- Krisis Peso Argentina

Sistem Kurs Valuta Asing

Freely Floating Rate (Kurs mengambang bebas)

Fixed Rate (Kurs tetap)

Managed Float (Kurs mengambang terkendali)

Target Zone Arragement (Pengaturan zona target)

Pagged (Kurs tertambat)

Crawling Pegged (Kurs tertambat merangkak)

Pegged to Basket of Currencies (Kurs tertambat pada sekeranjang mata uang)

Kurs Tetap vs Kurs Fleksibel

- Sementara anggota inti EMU yang meliputi Prancis dan Jerman menyukai sistem nilai tukar tetap (fixed-rate), negara-negara maju lain seperti Amerika Serikat dan Jepang lebih suka dengan sistem nilai tukar fleksibel (floating-rate).
- Berdasarkan sistem nilai tukar fleksibel, pemerintah dapat mempertahankan independensi kebijakan karena keseimbangan eksternal akan tercapai melalui penyesuaian kurs daripada intervensi kebijakan.

Kurs Tetap vs Kurs Fleksibel

- Namun, ketidakpastian nilai tukar dapat berpotensi menghambat perdagangan dan investasi internasional. Mayoritas perusahaan akan lebih memilih menghindari risiko berdagang secara internasional jika harus menghadapi masa depan yang selalu tidak pasti.
- Pilihan antara sistem nilai tukar tetap atau fleksibel cenderung mengakibatkan adanya *trade-off* (pilihan) antara otonomi kebijakan nasional dengan integrasi ekonomi internasional.

Mekanisme Menetapkan Nilai Tukar

- International Monetary System adalah sekumpulan peraturan, institusi, aplikasi praktis dan mekanisme yang menetapkan nilai tukar suatu mata uang terhadap mata uang lainnya.
- Terdapat 5 mekanisme untuk menetapkan nilai tukar :
 - Free Float
 - Managed Float
 - Target Zone Arrangement
 - Fixed Rate System
 - The Current Hybrid System

1. Free Float (clean float)

- Padamekanismeininilaitukarmatauangsatunegaraterhadap negara lainnya ditentukan oleh interaksi supply v demand. Supply vs demand mata uang tertentu terhadap mata uang lain dipengaruhi oleh:
 - 1. perubahan price level
 - 2. perbedaan suku bunga
 - 3. pertumbuhan ekonomi.
- Padanegara-negarayangmenganut'freefloat'mechanism,bila ketiga parameter tersebut berubah maka partisipan pasar akan secara otomatis memperoleh nilai tukar mata uang pada nilai keseimbangan baru karena kurva supply v.s demand akan bergeser. Gejala ini mirip pada penetuan harga saham maupun komoditas yang diperdagangkan di pasar modal.

2. Managed Float (dirty float)

- Mekanismemanagedfloatmemungkinkanpemerintahuntuk mengintervensi pasar pertukaran mata uang untuk mengurangi 'economic uncertainty' yang diakibatkan oleh 'free-float'.
- Resikofreefloatdapatmenyebabkanterjadinyainflasisertadapat menyebabkan terancamnya neraca pembayaran luar negeri karena membahayakan ekspor. Oleh karena itulah dalam rangka mengurangi 'volatility' intervensi bank sentral diperlukan.

Terdapat 3 pendekatan intervensi:

1. Smoothing (daily fluctuation)

 Banksentralsecaraaktifdanteraturdalamperiodetertentumembeli dan menjual mata uangnya terhadap mata uang lain untuk memuluskan transisi perubahan nilai tukar.

2. Leaning against the wind

Kebijakanmoderatsepertiinidimaksudkanuntukmencegah terjadinya fluktuasi yang drastis dalam jangka waktu pendek akibat dari adanya peristiwa moneter internasional yang dampaknya temporer. Dengan demikian intervensi bank sentral hanya bila diperlukan saja untuk mengantisipasi terhadap perubahan nilai tukar secara drastis.

3. Unofficial pegging

• Mekanismepegginginidilakukanolehpemerintahuntukmelindungi kepentingan ekspornya dari fenomena upward / downward exchange rate. Dengan demikian pemerintah dengan tanpa pengumuman resmi dapat menetukan nilai tukarnya terhadap mata uang lain sehingga dalam hal ini tidak ada komitmen terhadap level nilai tukar mata uang asing

3. Target Zone Arrangement

- Dasar dari pada pembentukan mekanisme Target Zone Arrangement ini adalah adanya kepercayaan dari beberapa ekonom bahwa negara-negara industri maju dapat mengurangi volatilitas nilai tukar mata uangnya dengan cara membentuk suatu aliansi untuk menetapkan nilai tukar tetap mata uangnya (fixed central exchange rates).
- Isu pembentukan mekanisme ini sudah dimulai dengan dibentuknya European Monetary System (EMS) yang dilakukan pada tahun 1979. Follow-up dari pembentukan EMS ini adalah dengan dibuatnya The European Currency Unit (ECU) yang mempersatukan mata uang 10 negara di benua Eropa terutama Eropa Barat. Pembentukan ECU ini berlangsung tidak mulus karena adanya tentangan dari sejumlah negara dengan tingkat kesejahteraan yang cukup tinggi , karena akan terjadi 'transfer of wealth' terhadap negara anggota yang tingkat kesejahteraannya lebih rendah. Jalan tengah yang ditempuh adalah menetapkan nilai mata uang negara masing-masing terhadap ECU misalnya 1 ECU = 42,4582 Ff Belgia, 7,85212 Kroner Denmark, 6,90403 Ff Perancis dsb

- Bila terjadi peristiwa menguat / melemahnya nilai tukar mata uang salah satu negara anggota terhadap mata uang negara anggota lain maka bank sentral negara masing-masing akan menjual/beli mata uang masing- masing (currency swap).
- Karena kebijakan moneter masing-masing negara anggota yang berbeda ditambah dengan neraca pembayaran luar negeri masing-masing anggota yang bervariasi maka pada tahun 1993 terjadi 'pooling' / pengkotak-kotakan ECU, dimana negara dengan nilai tukar yang lebih kuat cenderung menetapkan nilai tukar terhadap DM Jerman seperti Gulden (Belanda), Ff (Belgia, Perancis, Luxembourg), dan Krone (Denmark). Sementara negara-negara dengan nilai tukar yang lebih lemah membentuk pool lain yakni Inggris, Italia, Spanyol, Portugal serta Irlandia

4. Fixed Rate System

- Pada mekanisme Fixed rate System ini setiap negara anggota bersepakat untuk menjaga target tingkat nilai tukar mata uangnya. Bank sentral secara aktif berjual-beli mata uang di forex market apabila nilai tukar mata uangnya akan melenceng dari 'stated par value' nya pada prosentase diatas jumlah yang ditolelir. Dengan demikian mereka akan memiliki tingkat inflasi yang hampir sama besarnya.
- Apabila tingkat nilai tukar mata uang tidak dapat dipertahankan, maka devaluasi merupakan 'the last resort' yang biasa ditempuh negara anggota.
- Selain cara devaluasi, terdapat 4 cara untuk menstabilkan kembali nilai tukar yaitu :

1. Foreign Borrowing

 Cara ini akan menyembuhkan secara temporer deficit neraca pembayaran, tetapi bila berbicara terhadap dampak jangka panjang hal ini bukan merupakan alternatif pemecahan yang baik Contoh kasus yakni 'heavy borrowing' terhadap mata uang asing karena terjadinya defisit neraca pembayaran luar negeri Mexico selama pemerintahan presiden Carlos Salinas de Gortari. Untuk sementara waktu policy ini memberikan dampak positif, sampai suatu masa dimana investor berpandangan bahwa kemampuan Mexico untuk membayar kewajiban berkurang. Akhirnya nilai tukar peso Mexico turun kembali secara cepat sehingga tidak ada alternatif lain bagi pemerintah untuk melakukan devaluasi.

2. Austerity

Austerity adalah kombinasi dari pengurangan belanja pemerintah dan meningkatkan pendapatan melalui pajak. Dengan naiknya pajak maka national income akan berkurang sehingga dampaknya diharapkan dapat mengurangi impor yang pada akhirnya akan mengurangi defisit neraca perdagangan. Pengurangan impor dapat membantu neraca pembayaran luar negeri, selain juga akan menurunkan inflasi (disinflasi) sehingga perlunya untuk mendevaluasi mata uang menjadi berkurang. Disinflasi akan menaikkan nilai tukar mata uang lokal disamping juga akan meningkatkan tingkat pengangguran, sehingga cara ini sangat dilematis bagi penentu kebijakan moneter

3. Kontrol Terhadap Harga dan Gaji

Cara ini merupakan alternative dari Austerity, dan kurang populer pada zaman ini. Kebijakan ini malahan akan lebih memberikan tekanan terhadap nilai tukar mata uang lokal karena pemerintah dianggap tidak berniat untuk membasmi problem defisit neraca pembayaran yang sebenarnya.

4. Kontrol Nilai Tukar (Exchange controls)

• Untuk menyeimbangkan neraca pembayaran luar negerinya, beberapa negara berkembang menggunakan sistem ini. Negara dengan nilai mata uang 'over-valued' akan menjatah sejumlah mata uangnya untuk ditukar dengan mata uang asing sementara negara dengan nilai mata uang yang 'under-valued' akan melarang masuknya modal asing ke dalam negeri

5. Current Hybrid System

Sistem nilai tukar pada masa kini merupakan suatu perpaduan / hybrid antara managed-floating dengan free floating, dimana mata uang utama akan dibatasi floating nya sedangkan mata uang lainnya dibiarkan free float dan di'pegged' terhadap mata uang utama dunia Bagi Manajer dan Investor, perhatian terhadap neraca pembayaran setidaknya karena alasan berikut

- Neraca pembayaran membantu dalam meramalkan potensi pasar suatu negara, terutama dalam jangka pendek. Suatu negara yang mengalami defisit neraca pembayaran tidak mungkin mengimpor sebanyak bila mengalami surplus neraca pembayaran.
- Neraca pembayaran merupakan indikator penting adanya tekanan terhadap kurs suatu negara. Oleh karena itu amat potensial bagi perusahaan yang berdagang atau melakukan investasi di negara tersebut untuk memperoleh keuntungan ataupun menderita kerugian valas.
- Negara yang mengalami defisit neraca pembayaran secara terus menerus dapat merupakan petunjuk akan terjadinya kontrol terhadap pergerakan modal (seperti pembayaran deviden, fee, dan bunga terhadap perusahaan/investor asing) pada suatu hari

- Kurs mata uang adalah perbandingan nilai antar mata uang.
- Kurs menunjukan harga suatu mata uang jika dipertukarkan dengan mata uang lain.
- Contoh nilai kurs rupiah per US\$ sebesar Rp 10.000,-/US. Berarti bahwa untuk membeli US\$ 1 diperllukan Rp 10.000

- Dalam sistem mata uang mengambang bebas (free float) apabila harga suatu mata uang menjadi semakin mahal terhadap mata uang lain, maka mata uang itu dikatakan berapresiasi.
- Sebaliknya jika harga suatu mata uang turun terhaadap mata uang lain, mata uang tersebut di.katakan terdepresiasi.
- Dalam sistem mata uang tertambat (Pegged), kenaikan nilai suatu mata uang terhadap mata uang lain disebut Revaluasi

- Sedangkan penurunan nilai suatu mata uang disebut devaluasi.
- Contoh kurs rupiah terhadap dolar pada tahun 1985 dan 1986.
- 1985, Rp/US \$ = Rp 1125
- 1986, Rp/US \$ = Rp 1642, terjadi devaluasi
- Maka persentase perubahan mata uang :
- ((S86/S85)-1)x 100
- ((1642/1125)-1)) x100 =45,87 %
- Artinya Rupiah terdepresiasi 45,87 %

Keseimbangan kurs tanpa intervensi pemerintah

- Secara teoriitis dalam kondisi tanpa intervensi pemerintah, harga suatu mata uang ditentukan oleh permintaan dan penawaran terhadap mata uang tersebut.
- Permintaan terhadap suatu mata uang berbanding terbalik dengan harganya.
- Semakin tinggi nilai \$ (misalnya dibanding Rp) maka keinginan untuk menukar rupiah dengan dolar semakin berkurang

Faktor yang Mempengaruhi Kurs

- 1. Laju inflasi relative
- 2. Tingkat bunga relative
- 3. Tingkat pendapatan relatif
- 4. Kontrol pemerintah
- 5. Pengharapan pasar

Penutup

- Sistem Moneter Internasional yang baik harus mampu memberikan:
 - Likuiditas → harus dapat menyediakan cadangan moneter yang cukup untuk perekonomian dunia, sehingga perdagangan internasional dan investasi bisa bertumbuh.
 - Penyesuaian → harus dapat menyediakan mekanisme efektif untuk mengembalikan keseimbangan neraca pembayaran kapan pun ketika menghadapi masa sulit.
 - Keyakinan → harus dapat memberikan perlindungan untuk mencegah krisis kepercayaan, dimana sering ujung-ujungnya mengakibatkan situasi panic selling atau pemindahan alokasi aset ke aset lain atas dasar kepanikan

MK INTERNASIONAL Materi 4 - Pasar Valuta Asing

Introduction

- Membeli valas berarti pembeli mengonversi daya belinya di suatu negara ke dalam daya beli negara penjual.
- Pasar valas beroperasi selama 365 hari setiap tahun, dan 24 jam per hari.
- Pasar valas: mencakup konversi atas daya beli dari satu mata uang ke dalam mata uang lain, deposito mata uang asing bank, perluasan denominasi kredit dalam mata uang asing, pembelanjaan perdagangan luar negeri, perdagangan dalam kontrak opsi dan futures mata uang asing, dan swap mata uang

Pengantar

- Secara umum, konteks dari pasar valuta asing meliputi beberapa isu:
- 1) Konversi daya beli dari satu mata uang ke mata uang yang lain,
- 2) Deposito mata uang asing di bank,
- Perluasan kredit yang didenominasi dalam mata uang asing,
- 4) Pendanaan perdagangan internasional,
- 5) Perdagangan kontrak opsi dan berjangka mata uang asing.
- Bab ini hanya fokus pada pasar spot dan forward atas valuta asing

Pengertian Pasar Devisa/ Valas

- Pengertian: Pasar valuta asing adalah Mekanisme dimana satu negara dapat memperdagangkan satu mata uang dengan mata uang negara lainnya.
- Pasar Valuta Asing membentuk inti dari sistem keuangan internasional
- Pasar devisa memfasilitasi konversi mata uang domestik ke mata uang asing dan sebaliknya.
- Pasar valuta asing tidak selamanya diperdagangkan dalam bentuk fisik, namum perdagangan dilaksanakan dengan bantuan perangkat telekomunikasi seperti komputer, telepon, faksimile, teleks dan lain-lain yang secara elektronik terhubung dengan jaringan

Fungsi & Struktur Pasar Valas

- Struktur pasar valas merupakan perkembangan dari salah satu fungsi utama bank komersial, yaitu membantu nasabah (eksportir dan importir) dalam melaksanakan proses perdagangan internasional dengan makin mudah dan cepat.
- Pasar spot & forward atas valas merupakan jenis pasar over-the-counter (OTC) → perdagangan tidak terjadi di lokasi pasar terpusat, melainkan berbentuk jaringan seluruh dunia menggunakan telepon, terminal komputer dan sistem transaksi otomatis.
- Era internet, dibantu dengan profesi broker, dealer, dan para penghubung lainnya, membuat perdagangan valas menjadi pasar keuangan terbesar dan paling aktif di dunia. Hadir di setiap negara dan beroperasi tanpa pernah berhenti.

Fungsi & Struktur Pasar Valas

- Perdagangan valas global terbagi menjadi 3 segmen pasar utama:
- 1) Zona Asia-Australia → Sidney, Tokyo, Hong Kong, Singapura, & Bahrain (07:00-14:00 WIB)
- Zona Eropa → Zurich, Frankfurt, Paris, Brussel,
 Amsterdam, & London (13:00 23:00 WIB)
- Zona Amerika Utara → New York, Montreal, Toronto,
 Chicago, San Fransisco, & Los Angeles (19:30 04:00 WIB)
- Mayoritas perdagangan berlangsung 9-12 jam per hari kerja. Dan akibatnya, tumpang tindih jam kerja antar zona pasar valas bisa terjadi. Para spekulan sering mengambil kesempatan untuk 'masuk ke pasar' pada jam-jam pergantian dari zona satu ke zona lain.

Partisipan Pasar Valas

- Pasar valas dapat dibagi menjadi dua lapisan: pasar ritel atau nasabah dan pasar grosir atau antar bank.
- Pasar ritel = pasar tempat bank-bank internasional melayani nasabah yang memerlukan valuta asing untuk melaksanakan perdagangan internasional dan perdagangan aset keuangan internasional.
- Pasar Grosir = pasar antar bank internasional yang menyesuaikan posisi persediaan mereka atau melakukan perdagangan spekulatif dan arbitrase → mayoritas perdagangan valuta asing terjadi di sini.
- Partisipan pasar valas adalah:
 - Bank-bank internasional
 - Nasabah bank,
 - Dealer valuta asing non-bank
 - Pialang valuta asing
 - Bank Sentral

Partisipan Pasar Valas

- Bank internasional merupakan <u>inti dari pasar valuta asing</u>, dimana mereka berperan untuk 'membuat pasar' valuta asing.
- Klien bank internasional adalah nasabah bank yang meliputi para MNC, manajer keuangan, dan spekulan individu/swasta yang butuh cadangan valas mereka untuk mencapai tujuan pembelian / penjualan valasnya.
- Diler non-bank adalah lembaga keuangan besar seperti perusahaan/bank investasi, reksa dana, dana pensiun, dan hedge fund yang memiliki ukuran dan frekuensi perdagangan yang lebih efektif dari segi biaya untuk membentuk ruang dealing mereka sendiri dan berdagang secara langsung di pasar antarbank.

Partisipan Pasar Valas

- Sebagian besar perdagangan antarbank merupakan transaksi spekulatif maupun arbitrase, sehingga <u>psikologi pasar</u> <u>merupakan kunci penting</u> dalam perdagangan mata uang.
- Para partisipan pasar valas akan sangat 'awas' terhadap jadwal-jadwal pengumuman dari bank sentral di tiap-tiap negara yang menurut mereka akan dapat mempengaruhi nilai tukar satu mata uang terhadap mata uang lain.
- Misalnya, pengumuman dari pemerintah Amerika Serikat atau Federal Reserve System (The Fed) tentang perhitungan GDP dan tingkat pengangguran sepanjang periode tahun sebelumnya, dapat mempengaruhi asumsi para partisipan dalam hal "apakah kita masih bisa percaya dengan mata uang US\$ ini?"

Kategori Partisipan Pasar Valas

- Bank-bank internasional: "pembentuk pasar" di bursa valas, dengan membeli dan menjual mata uang asing untuk rekeningnya sendiri.
- 2. Pelanggan bank: MNCs, manager uang, dan spekulator swasta.
- 3. Dealer nonbank: lembaga keuangan nonbank besar, seperti bank investasi
- **4. Pialang valas**: menyediakan jasa keperantaraan untuk mendapat fee, tetapi bukan mengambil posisi untuk dirinya sendiri.
- 5. Bank2 sentral: berusaha mengintervensi pasar valas dalam usaha untuk mempengaruhi harga mata uangnya terhadap partner dagang utama, atau suatu negara yang "tetapan" atau "tambatan"-nya mata uangnya.

Struktur Pasar Valas

- Pasar antarbank: jaringan hubungan perbankan koresponden, dengan bank2 komersial besar dengan mempertahankan rekening giro di bank lain, yang disebut rekening perbankan koresponden.
- Jaringan rekening bank koresponden meng- hasilkan fungsi pasar valas yang efisien.
- Contoh: mekanisme pembayaran yang dilakukan oleh importir di Indonesia kepada eksportir di luar negeri

Pasar Spot (Spot Market)

- Pada pasar spot atas valuta asing, terjadi beli-jual mata uang yang penyelesaiannya hampir segera terjadi.
- Kuotasi kurs spot mata uang dapat dinyatakan dalam bentuk langsung (direct quotation) dan tidak langsung (indirect quotation).
- Direct Quotation menunjukkan satu unit mata uang asing (biasanya US\$) yang dinyatakan dengan unit mata uang lokal atau domestik.

Contoh: US\$ $1 = Rp 13.302 \rightarrow S(Rp/\$)$

 Indirect Quotation menunjukkan satu unit mata uang lokal yang dinyatakan dengan unit mata uang asing (biasanya US\$).

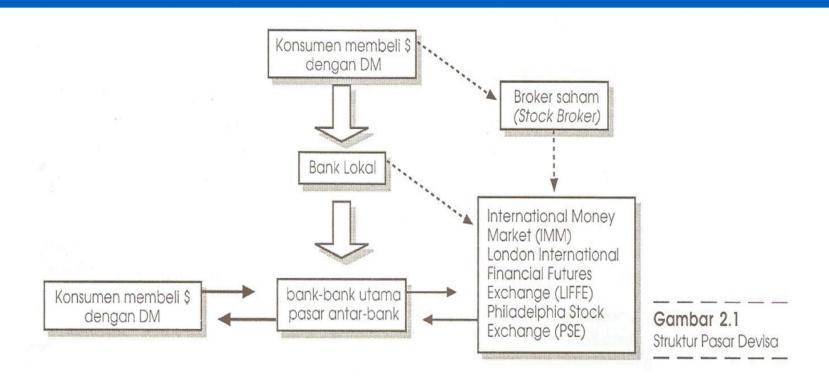
Contoh: Rp 1 = US\$ 0,000075 \rightarrow S(\$/Rp)

Bentuk dasar kuotasi S(j/k) mengacu pada <u>harga satu unit</u>
 mata uang k dalam mata uang i

Pasar Spot

- Harga penawaran (bid price): harga beli suatu mata uang oleh pedagang valas antar bank
- Harga permintaan (offer/ask price): harga jual suatu mata uang yang diberlakukan oleh pedagang valas antar bank.
- Hubungan antara pengutipan Eropa & Amerika Sa(Rp/\$) = 1/Sb(\$/\$).
- Harga penawaran < harga permintaan.</p>
- Selisih harga penawaran permintaan = harga permintaan harga penawaran.
- Pada pengutipan (ketentuan Amerika dan Eropa), sebagian besar angka di belakang koma ada empat bilangan desimal. Yang lain, untuk ketentuan Eropa antara dua-tiga bilangan desimal. Untuk ketentuan Amerika ada yang sampai delapan angka desimal (lira Turki).
- Dalam pasar antarbank, ukuran standar perdagangan antar bank besar dalam mata uang utama ekuivalen dengan \$10.000.000 (sepuluh dollar).

Struktur Pasar Devisa



Sumber: Shapiro, 1996: 135

Mata Uang Dunia yang Umumnya Diperdagangkan

Ada tujuh mata uang dunia yang biasanya di perdagangkan. Ketujuh mata uang dunia tersebut adalah

- 1. Dolar Amerika / USD (US\$)
- 2. Poundsterling Inggris / GBP (£) 3. Euro Dolar / EUR (5)
- 4. Swiss Franc / CHF (SFr)
- 5. Japanese Yen / JPY (¥)
- 6. Australian Dolar / AUD (AU\$)
- 7. Canadian Dolar / CAD (CA\$)

Pasar Spot (spot market) dan Nilai Tukar/kurs (Exchange rate)

- Pasar Spot (Spot Market): Pasar uang yang diperjualbelikan secara langsung/segera (immediate delivery).
- Kurs (Exchange Rate) :Harga satu mata uang (yang diekspresikan) terhadap mata uang lainnya. Ada 2 cara ekspresi kurs yaitu :
 - Direct quote : Jumlah mata uang lokal yang dibutuhkan untuk membeli 1 unit mata uang asing .
 - Indirect quote: Jumlah Mata asing yang dibutuhkan untuk membeli satu unit mata uang lokal

- Bagaimana cara mengubah dari indirect quotation menjadi direct quotation, dan sebaliknya?
- Dengan contoh Rupiah Indonesia dan Dollar AS sebelumnya:

Direct Quotation →
$$S(Pp/_{\$}) = 1 / S(Pp/_{\$})$$

Indirect Quotation → $S(Pp/_{\$}) = 1 / S(Pp/_{\$})$

• Kuotasi kurs silang adalah nilai tukar antar pasangan mata uang, dengan mata uangnya adalah non-dolar AS. Misalnya, berapa nilai 1 Yen Jepang dalam Rupiah Indonesia jika diketahui direct quotation US\$ 1 = JP¥ 110,57 ?

$$S(Rp/¥) = S(Rp/$) = 13.302 = 120,3$$

 $S(¥/$)$ 110,57

Bagaimana jika yang diketahui adalah indirect quotation yaitu JP¥ 1 = US\$ 0,009 ?

$$S(Rp/¥) = S($/¥) = 0.009 = 120 (dibulatkan)$$

 $S($/Rp) 0.000075$

Ada juga cara lain yaitu:

$$S(Rp/¥) = S(Rp/$) x S($/¥)$$

= 13.302 x 0,009
= 120 (dibulatkan)

 Note: Lihat bahwa tanda \$ saling menghapus satu sama lain, dalam logika operasi matematika dasar

Konsep kurs silang menetapkan bahwa transaksi mata uang nondolar harus memenuhi selisih beli-jual (bid-ask spread) yang ditentukan dari rumus kurs silang. Ini ada hubungannya dengan kurs beli dan kurs jual yang sering kita dengar dan lihat di papan pengumuman dealer valas atau bank.



^{*)} kurs jual harus terbukti lebih besar dari kurs beli ketika dihitung ulang dengan kurs silang

Jika di amerika serikat yen di-quot : ¥ 1 = \$ 0,009251 Ini berarti :

Direct quot mata uang yen di amerika (Jumlah mata uang lokal per 1 unit mata uang asing) sebaliknya jika di-quot :

$$$1 = $108,10$$

Ini berarti:

 Indirect quot mata uang yen di amerika (Jumlah mata uang asing yang dibutuhkan untuk membeli 1 unit mata uang lokal)

- Jika setelah dilakukan pengecekan ulang dengan menghitung kurs silang antar kurs beli dan kurs jual ternyata terdapat selisih lebih kecil dari yang seharusnya ditentukan, maka bisa terjadi kemungkinan adanya peluang arbitrase triangular.
- Arbitrase Triangular adalah proses menukar US\$ menjadi mata uang kedua, kemudian menukarnya mata uang kedua tersebut menjadi mata uang ketiga, lalu mata uang ketiga tersebut akan ditukarkan menjadi US\$ → menggunakan perspektif US\$
- Lihat tampilan 4.8 untuk memahami lebih lanjut

Pasar Forward (Forward Market)

- Di pasar forward, pembeli dan penjual saat ini dapat bertransaksi untuk pembelian dan penjualan valuta asing di masa depan, menggunakan kurs forward.
- Kuotasi kurs forward secara umum dapat dinyatakan sebagai
 F_N (j/k) yang mengacu pada harga satu unit mata uang k
 dalam bentuk mata uang j untuk penyerahan dalam N bulan.
- Contoh (lihat tampilan 4.4):

$$S(\$/SF) = 0.8662$$

 $F_1(\$/SF) = 0.8671$
 $F_3(\$/SF) = 0.8686$
 $F_6(\$/SF) = 0.8715$

SF diperdagangkan secara PREMI terhadap US\$

Pasar Forward (Forward Market)

- Pada kondisi tertentu, kurs forward merupakan prediktor untuk kurs spot nantinya pada bulan N. Kasus ini menunjukkan bahwa pasar memperkirakan <u>US\$ akan</u> <u>terdepresiasi</u> secara konsisten selama 6 bulan ke depan. Artinya butuh US\$ lebih banyak untuk membeli SF.
- Bisa juga dibaca, bahwa pasar memperkirakan <u>SF akan</u> terapresiasi secara konsisten selama 6 bulan ke depan, dan butuh SF lebih sedikit untuk membeli US\$.

Pasar Forward (Forward Market)

- Kurs silang forward, pada hakikatnya, sama proses pencariannya/penghitungannya. Jadi tak perlu dijelaskan lebih lanjut.
- Seseorang dapat membeli (mengambil long position) dan menjual (mengambil short position) forward valuta asing.
- Jika seseorang mengambil posisi short untuk forward valas untuk jangka tiga bulan ke depan [F₃(\$/SF) = 0,8686] maka akan ketahuan bahwa posisinya 'benar' atau dia 'untung' apabila kurs spot pada bulan ketiga nantinya lebih rendah daripada F₃ nya; ditunjukkan oleh S(\$/SF) = 0,8616 dimana keuntungannya adalah US\$ 0,007 per unit valuta asing Swiss franc

Premi Forward (Forward Premium)

- Premi (atau diskon) atas kurs forward dinyatakan sebagai persentase deviasi tahunan dari kurs spot, dimana akan berguna sebagai perbandingan terhadap perbedaan suku bunga antara dua negara.
- Rumus untuk menghitung premi/diskon forward dalam mata uang j dalam dollar Amerika (indirect quotation) adalah

$$F_{N,j} = \frac{F^{N}(\$/j) - S(\$/j)}{S(\$/j)} \times \frac{360}{\text{hari}}$$

 Dengan contoh dari tampilan 4.4, misalnya untuk perhitungan premi/diskon forward tiga bulan untuk euro terhadap US\$ adalah

$$F_{3,\$} = \frac{1,22\$1\%1,22\&8}{1,22\&8} x \stackrel{\&)^*}{=} 0,0042 = 0,42\%$$

 Dengan demikian kita dapat mengatakan bahwa euro diperdagangkan pada premi 0,42% terhadap dolar Amerika Serikat untuk penyerahan 90 hari.

Transaksi Swap

- Transaksi swap forward merupakan aksi penjualan (atau pembelian) sekaligus kurs spot valuta asing terhadap pembelian (atau penjualan) forward sekitar jumlah mata uang asing yang sama.
- Dari sudut pandang bank, 'transaksi forward sekaligus' (outright forward transaction) merupakan posisi spekulatif terbuka dalam suatu mata uang oleh nasabahnya.
- Meskipun begitu, aksi ini juga merupakan bagian dari rencana perlindungan nilai mata uang (hedging) bagi nasabah lainnya yang memiliki kepentingan lain.

Transaksi Swap

Spot (SF/\$)		1,1545 — 1,1548
	Kuotasi Poin Forward	Kuotasi Outright Forward
Satu bulan	12-10	1,1533 – 1,1538
Tiga bulan	32-28	1,1513 – 1,1520
Enam bulan	71-65	1,1474 – 1,1483

- US\$ diperdagangkan pada posisi diskon forward terhadap Swiss franc.
- 2) Seluruh kurs beli adalah lebih kecil daripada kurs jual, agar trader dapat 'membentuk' pasar.
- 3) Selisih kurs beli-jual akan meningkat sejalan dengan penambahan jatuh tempo.

Transaksi Swap

- Mengkuotasikan kurs forward dalam bentuk poin forward memudahkan dalam penghitungan karena dua alasan:
- 1) Poin forward dapat tetap sama untuk periode waktu yang panjang, meskipun kurs spot sering berfluktuasi.
- Dalam transaksi swap—saat trader berupaya untuk meminimalkan eksposur mata uang, kurs spot dan outright forward tidak memiliki konsekuensi.

Tugas Mandiri

- Apa yang dimaksud dengan Arbitrase Triangular? Dan kondisi seperti apa yang dapat menyebabkan terjadinya Arbitrase Triangular?
- 2) Lengkapi tabel *Direct* dan *Indirect Quotation* di bawah ini!

	US\$	€	£	CHF	MXN	JPY	CAD
US Dollar		0,928			10,64	120,38	1,453
Euro			0,685	1,497			
U.K Pound	1,573			2,186		189,41	
Swiss Franc	1,461				7,659		1,046
Mexico Peso		0,087	0,059				
Japan Yen		0,007		0,115	0,088		
Canada Dollar		0,639	0,437		7,321	82,81	

Kondisi Paritas Internasional dan Penentuan Nilai Tukar

Mater-5

.

Pengantar

- I Kita akan mempelajari hubungan penting paritas internasional yang memiliki pengaruh besar bagi penentuan dan prediksi nilai tukar.
- I Hal-hal yang akan dipelajari:
- Paritas Suku Bunga (Interest Rate Parity)
- 2) Paritas Daya Beli (*Purchasing Power Parity*)
- 3) Dampak Fisher
- 4) Memperkirakan Nilai Tukar

Introduction

- I Hukum satu harga: untuk aset yang sama jika dijual pada pasar yang berbeda seharusnya mempunyai harga sama. Jika tidak sama, akan memunculkan peluang arbitrasi.
- Suatu hubungan paritas (kesamaan) menyediakan pengetahuan tentang:
- 1. Bagaimana kurs valas ditentukan;
- 2. Bagaimana memperkirakan kurs valas.

Pengantar

- Arbitrasi: tindakan membeli dan menjual secara simultan atas aset-aset atau komoditas yang sama atau ekuivalen dengan maksud mendapatkan keuntungan yang pasti atau terjamin.
- Pasar dalam keseimbangan jika tidak ada peluang arbitrasi yang menguntungkan.
- I Hubungan paritas seperti paritas tingkat bunga dan dayabeli, dalam kenyataannya, menunjukkan kondisi keseimbangan arbitrasi
- Selama masih ada yang bisa melakukan arbitrase, tidak akan terjadi kondisi keseimbangan (paritas) di pasar.

- Paritas Suku Bunga (interest rate parity—IRP) merupakan kondisi arbitrase yang harus dipertahankan apabila pasar keuangan internasional dalam kondisi ekuilibrium.
- Misal, kita <u>sebagai orang Amerika</u> punya \$1 dan kita punya opsi untuk investasi di AS atau di Inggris. Jika di dalam negeri, maka nilai investasi setahun kemudian dapat dicari dengan rumus sederhana \$1(1+i_{\$}) → nilai tukar spot
- Namun jika di luar negeri, kita harus melakukan 3 hal: menukarnya ke Pound, investasi dengan Pound tersebut, dan ketika menjual kembali investasinya harus menukarkannya kembali ke mata uang kita dengan nilai tukar forward.

- I Kondisi Paritas Internasional merupakan sejumlah kondisi keseimbangan di pasar valuta asing terkait dengan faktor-faktor yang mempengaruhi kurs suatu mata uang
- Kondisi paritas ini diturunkan dari kondisi arbitrase yaitu kondisi atau situasi pasar yang memungkinkan pelaku ekonomi mendapatkan keuntungan bebas risiko yang positif dengan modal nol dalam setting pasar modal yang sempurna yang memiliki asumsi: "Tidak terdapat biaya transaksi, biaya transport, biaya pajak, tarif bea masuk dan faktor lain yang membatasi perdagangan bebas"
- Kegiatan arbitrase dapat dilakukan sepanjang pasar tidak dalam keadaan equilibrium :tidak terciptanya hukum satu harga
- Eksploitasi arbitrase mendorong situasi menuju keseimbangan yaitu kondisi dimana arbitrase tidak dapat dilakukan lagi

Suku bunga Dollar "efektif" dari alternatif investasi di Inggris tadi dinyatakan dengan:

$$\frac{F}{S}(1+8)-1$$

Maka untuk memastikan keseimbangan di antara suku bunga Dollar dan Pound di pasar internasional, akan dibentuk persamaan:

$$(1 + 8_{\$}) = \frac{F}{S}(1 + 8_{\$})$$

atau

$$F = S\left[\frac{1 + 8_{\sharp}}{1 + 8_{\sharp}}\right]$$

- I Misalkan, suku bunga di AS (i_s) = 5% p.a. dan Inggris (i_f) = 8% p.a. lalu kurs spot (S) = \$1,8/£ dan kurs forward dengan jatuh tempo setahun (F) = \$1,78/£
- Mari kita cek:

$$\frac{F}{S}(1+i_f) = \left[\frac{(,*+)}{(,+0)}\right](1,08) = 1,068$$

- I Ternyata beda dengan perhitungan (1+0,05) = 1,05 maka itu artinya IRP tidak berlaku di kasus ini. Artinya masih ada peluang arbitrase. Dan karena $i_{\$} < i_{\pm}$ maka kita seharusnya melakukan pinjaman di bank Amerika Serikat untuk memaksimalkan keuntungan.
- I Jika kita bisa pinjam uang ke bank senilai \$1.000.000 maka berapa profit yang akan kita dapatkan nantinya? (gunakan data yang sudah ada tadi)

- Step 1: Kita harus pinjam uang, artinya kita juga harus membayar pokok + bunganya. Maka (\$1.000.000 x 1,05) = \$1.050.000 adalah jumlah yang harus kita kembalikan kelak.
- Step 2: Kita beli Pound dengan uang \$1 juta yang kita pinjam tadi, dan mendapat £555.556
- Step 3: Kita investasi £555.556 di Inggris, dan nilainya nanti akan menjadi (£555.556 x 1,08) = £600.000
- Step 4: Kita kembalikan £600.000 ke dalam bentuk US\$ dengan menggunakan kurs forward menjadi (£600.000 x \$1,78/£) = \$1.068.000
- Step 5: Kita akan menghitung profit kita, yaitu dengan kalkulasi (\$1.068.000 \$1.050.000) = \$18.000

- IRP memiliki implikasi langsung dalam penentuan nilai tukar. Ingat bahwa kurs forward pada dasarnya adalah "kurs spot yang diharapkan akan terjadi di masa depan" dan coba lihat bentuk hubungan IRP dari sisi Pasar Spot
- I Artinya "harapan" atau "ekspektasi" memainkan peranan dalam penentuan nilai tukar. Darimana manusia bisa menentukan ekspektasi mereka? Bisa dari asumsi dalam alam pikiran diri sendiri, atau sumber-sumber berita yang terjadi dalam skala nasional sampai global.
- Namun karena semua orang punya "harapan" atau "ekspektasi" nya masing-masing, akan terjadi situasi tarik-ulur di dalam pasar yang akan membuat nilai tukar menjadi dinamis dan berfluktuasi.

- Istilah paritas suku bunga yang tidak terlindungi (uncovered interest rate parity) lahir untuk menyatakan bahwa perbedaan suku bunga antara sepasang negara (kira-kira) sama dengan tingkat perubahan yang diharapkan dalam nilai tukar.
- Dinyatakan dengan (i_{\$} i_£) ≈ E(e) dan jika dinyatakan dengan menggunakan data di contoh tadi, maka hasil hitungan IRP yang tak terlindungi akan menyatakan bahwa Dollar diharapkan untuk terapresiasi terhadap Pound sekitar 3% atau Pound diharapkan untuk terdepresiasi terhadap Dollar sekitar 3% → agar kondisi ekuilibrium tercipta

Kesimpulan:

- IRP mengimplikasikan bahwa dalam jangka pendek, nilai tukar tergantung pada (1) suku bunga relatif antar dua negara, dan (2) nilai tukar masa depan yang diharapkan.
- I Semakin tinggi (rendah) suku bunga dalam negeri terhadap suku bunga luar negeri, maka akan menyebabkan depresiasi (apresiasi) mata uang dalam negeri terhadap mata uang luar negeri.
- I Harapan orang mengenai kurs masa depan akan terpenuhi dengan sendirinya dalam jangka panjang, karena adanya dinamika dan fluktuasi menuju keseimbangan nilai tukar mata uang.

- Apabila hukum satu harga diterapkan secara internasional pada sekelompok komoditas standar, kita akan mendapati teori Paritas Daya Beli (purchasing power parity—PPP)
- "Nilai tukar antara mata uang dua negara seharusnya sama dengan rasio tingkat harga barang pada negara-negara tersebut".
- I Anggaplah, P_{\S} merupakan harga Dolar dari <u>komoditas kopi</u> <u>arabica</u> dan P_{\S} adalah harga Pound-nya. Secara formal, PPP menyatakan bahwa nilai tukar (spot) antara Dolar dan Pound seharusnya adalah:

$$S = \frac{\mathsf{P}_{\$}}{\mathsf{P}_{\mathtt{f}}}$$

- Apabila komoditas kopi arabica berharga \$225 di Amerika Serikat dan £150 di Inggris, maka nilai tukar antara dua negara itu seharusnya adalah = \$225 / £150 = \$1,5 per £
- Persamaan sebelumnya bisa ditulis ulang sbb:

$$P_{\$} = S \times P_{\pounds}$$

Misalkan ternyata nilai tukarnya di dunia nyata adalah \$1,2 per £, maka harga kopi arabica di Amerika adalah,

$$P_{\$} = \$1,2 \text{ per £ x £ 150}$$

 $P_{\$} = \180

Dari kasus di atas, tampak tidak terjadi PPP. Itu artinya, kita bisa mengekspektasikan bahwa nilai tukar Pound akan terdepresiasi / melemah terhadap Dolar Amerika (saat ini ternyata nilai tukarnya dihargai terlalu murah oleh pasar) di masa depan agar dapat terpenuhinya PPP.

Meskipun secara teoritis argumen PPP masuk akal, tetapi kenyataan menunjukkan bahwa PPP tidak digunakan dalam menentukan kurs mata uang sebab:

- Indeks harga yang dipakai untuk mengukur PPP kemungkinan menggunakan bobot atau komposisi barang dan jasa yang berbeda antara satu negara dengan negara lainnya
- 2. Arbitrase menjadi terlalu mahal karena adanya biaya transaksi, biaya transportasi atau pembatasan lainnya serta risiko perubahan harga yang terlalu tinggi
- Beberapa barang atau jasa tidak diperdagangkan sehingga perbedaan harga tidak bisa diarbitrase. Dengan demikian perbedaan harga masih tetap bertahan, tidak hilang
- 4. Perubahanhargabisamengakibatkan perubahan kurs meskipun tidak ada perubahan perbedaan inflasi
- 5. Pemerintah bias melakukan intervensi yang menyebabkan ketidakseimbangan harga kurs

- Dampak Fisher (Fisher Effect), menyatakan bahwa kenaikan (penurunan) laju inflasi yang diharapkan dalam suatu negara yang akan menyebabkan kenaikan (penurunan) suku bunga secara proporsional pada negara tersebut.
- Misalnya, suku bunga riil di Amerika adalah 2% per tahun. Jika laju inflasi yang diperkirakan adalah 4% per tahun, maka suku bunga yang akan ditetapkan adalah 6% per tahun.

$$i_{\$} \approx \rho_{\$} + E(\pi_{\$})$$
 $i_{\pm} \approx \rho_{\pm} + E(\pi_{\pm})$

Dampak Fisher mengimplikasikan bahwa laju inflasi yang diharapkan merupakan selisih antara suku bunga nominal dan riil di setiap negara. Pernyataan tersebut bisa dituliskan ulang sebagai berikut:

$$E(\pi_{\$}) \approx i_{\$} - \rho_{\$}$$

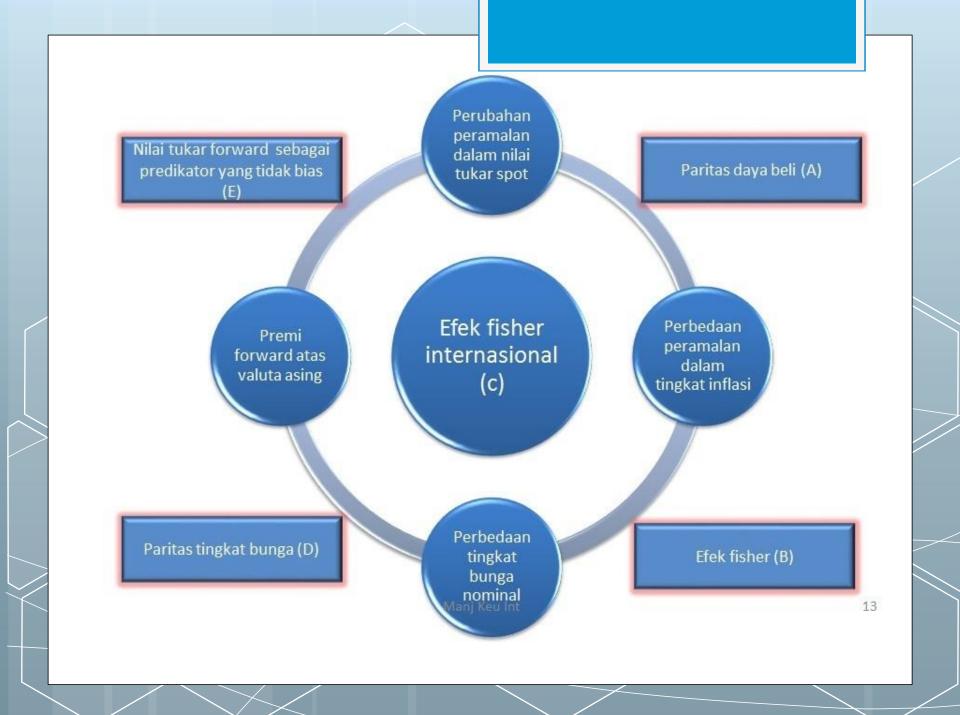
$$E(\pi_{\$}) \approx i_{\$} - \rho_{\$}$$

I Jika tidak ada hambatan arus modal antar negara— dalam kasus ini antara Amerika (US\$) dengan Inggris (Poundsterling)—maka kita bisa berasumsi bahwa suku bunga riil antar negara adalah sama. (ρ_s = ρ_f)

Apabila hubungan PPP disajikan dalam bentuk ekspektasi "tingkat perubahan"—ditulis E(e)—kemudian dihubungkan dengan asumsi barusan sebelumnya, kita peroleh versi relatif dari PPP dengan rumus:

$$\left(E(e) \approx i_{\$} - i_{£} \right)$$

I Sebagai contoh, jika saat ini suku bunga nominal bank per tahun di Amerika adalah 5% sementara di Inggris adalah 7% maka US Dolar ke depannya akan diharapkan terapresiasi (menguat) terhadap Poundsterling Inggris sekitar 2% per tahun. Atau, Poundsterling Inggris ke depannya akan diharapkan terdepresiasi (melemah) terhadap US Dolar sekitar 2% per tahun.



Memperkirakan Nilai Tukar

- Terdapat 3 pendekatan dalam memproyeksikan nilai tukar:
- 1) Pendekatan Pasar Efisien
 - → Menggunakan kurs yang ditentukan pasar (kurs *spot*) sebagai kurs saat ini, dan/atau kurs forward sebagai alat untuk memproyeksikan kurs di masa depan.
- Pendekatan Fundamental
 - → Menggunakan berbagai model formal penentuan nilai tukar untuk tujuan pemroyeksian.
- 3) Pendekatan Teknikal
 - → Mengidentifikasi pola dari kurs historis di masa lalu dan memproyeksinya ke masa depan.
- Bukti empiris penelitian yang ada menunjukkan bahwa pendekatan fundamental dan teknikal tidak dapat mengungguli pendekatan pasar efisien.

Perbankan dan Pasar Uang Internasional

Materi - 6

- Di bab ini kita akan membahas tentang:
- 1) Perbankan Internasional—peran, jenis, dan alasannya
- 2) Pasar uang Internasional—konsep kecukupan modal
- 3) Krisis utang Dunia Ketiga
- 4) Krisis Keuangan Global Baru-Baru Ini.

Pengantar

- Bank2 internasional memfasilitasi impor & ekspor klien2nya dengan mengatur pembelanjaan perdagangan.
- Bank internasional juga melayani klien2- nya dengan mengadakan valas dalam kaitannya dengan transaksi2 lintasbatas & membuat investasi luar negeri.
- Keistimewaan utama yang membedakan bank2 internasional dari bank2 domestik: tipe deposito yang mereka terima &
- pinjaman & investasi yang mereka buat.
- Bank2 yang menyediakan mayoritas jasa2 konsultasi & nasehat, & jasa2 lainnya disebut sebagai bank2 universal atau bank2 jasa penuh.

introduction

- 1) Memberikan fasilitas kepada nasabah mereka dengan mengatur pendanaan atas perdagangan impor dan ekspor.
- 2) Mengatur pertukaran mata uang asing.
- 3) Membantu kebijakan lindung nilai, baik dari individu/perusahaan, atas risiko nilai tukar valas.
- 4) Memperjualbelikan valas atas rekening bank mereka sendiri
- 5) Membuat pasar pada produk-produk derivatif mata uang.

Bank Internasional dan Perannya

- Beberapa bank internasional mencari deposito atas mata uang asing dan memberikan pinjaman mata uang asing kepada nasabah asing.
- Beberapa bank internasional bisa turut serta dalam penjaminan obligasi internasional, apabila diperbolehkan oleh regulasi perbankan negara tersebut.

Bank Internasional dan Perannya

- Berbagai jenis kantor perbankan internasional meliputi:
- 1) Hubungan bank korespondensi
- 2) Kantor Perwakilan
- 3) Cabang Asing
- 4) Anak Perusahaan dan Afiliasi
- 5) Edge Act Bank
- 6) Pusat Perbankan Luar Negeri
- 7) International Banking Facilities

Bank Internasional dan Jenisnya

Alasan mendirikan berbagai jenis kantor perbankan internasional, beserta layanan yang diberikannya sangatlah bervariasi:

- 1) Keunggulan pengetahuan → database perusahaan induk bisa digunakan anak cabang
- 2) Biaya Marginal yang rendah
- 3) Layanan informasi negara tuan rumah → dengan bantuan anak cabang, lebih efektif dan lebih lengkap daripada kalau dilakukan induk sendiri.
- **4) Gengsi** → modal menarik kepercayaan nasabah
- 5) Keuntungan regulasi → misalnya, tidak harus mempublikasikan informasi keuangannya dengan komplit, atau toleransi modal simpanan minimal yang harus dimiliki

Bank Internasional dan Alasannya

- 6) Strategi defensif bank-bank dalam skala besar → untuk mencegah berkurangnya nasabah multinasional mereka akibat kecewa dengan ketidaklengkapan fasilitas.
- 7) Strategi defensif bank-bank dalam skala kecil → untuk mencegah berkurangnya traveler's check, turis, dan pasar bisnis asing dari persaingan dengan bank asing.
- 8) Biaya transaksi → lebih kepada pencegahan risiko nilai tukar valas pada saat terjadi konversi
- 9) Pertumbuhan → prospek di negara tuan rumah karena masyarakatnya jenuh dengan jenis layanan bank domestik mereka
- **10) Pengurangan risiko** → berkaitan dengan diverisifikasi bisnis (berkonteks internasional)

Bank Internasional dan Alasannya

- Misalnya, *Eurodollar* adalah deposito bermata uang US\$ di bank-bank di luar Amerika Serikat; *Eurodollar* membentuk porsi terbesar di pasar *Eurocurrency*.
- Kantor pusat pasar *Eurocurrency* = London
- Instrumen pasar uang internasional utama lainnya mencakup *forward rate agreements*, *Euronotes*, *Eurocommercial paper*, dan kontrak berjangka suku bunga *Eurodollar*.

Pasar Uang Internasional

- Kecukupan modal mengacu pada jumlah modal ekuitas dan sekuritas lainnya yang dimiliki bank sebagai cadangan terhadap aset-aset berisiko untuk mengurangi kemungkinan bank tersbeut bangkrut. → risiko kredit
- Basel Capital Accord 1988, membuat kerangka kerja untuk menentukan ketentuan kecukupan modal untuk bank-bank yang aktif secara internasional. Diadopsi oleh para regulator bank nasional, contohnya OJK di Indonesia.

Konsep Kecukupan Modal

- Semakin banyaknya bank yang memperjualbelikan produk derivatif saham, suku bunga, dan nilai tukar + risiko operasional mulai dari kerusakan jaringan sistem sampai dengan kecurangan skala besar = Basel Capital Accord 1988 tidak cukup!
- Basel II (2007), yang diluncurkan oleh para gubernur bank sentral dan pengawas bank negara-negara G-10, mensyaratkan bahwa bank harus memiliki modal minimum 8% terhadap risiko kredit, pasar operasional bank.

Konsep Kecukupan Modal

- Basel III (Juni 2009) merupakan perbaikan dari Basel II, dengan memperkuat sisi regulasi dan pengawasan bankbank yang aktif secara internasional, sehingga kerangka kerja modal minimum bank bisa menjadi lebih aman.
- Basel III secara spesifik ditujukan untuk membentuk:
 - Penyangga modal yang **dapat ditarik** pada masa tertekan (masalah likuditas)
 - Penguatan kualitas modal bank
 - Memperkenalkan ketentuan rasio *leverage* untuk memuat penggunaan kelebihan *leverage*.

Konsep Kecukupan Modal

- Krisis Utang Internasional terjadi karena bank-bank internasional terlalu banyak memberikan kredit/utang kepada negara-negara dunia ketiga, daripada yang seharusnya mereka berikan.
- Dimulai pada 1970 ketika negara-negara OPEC membanjiri bank dengan sejumlah besar *Eurodollar* yang harus dipinjamkan untuk menutupi bunga yang akan dibayarkan tersebut. (*Supply* dana > *Demand* dana)
- Ketika harga minyak jatuh, pengangguran tinggi, dan inflasi tinggi, banyak negara-negara berkembang tidak dapat membayar beban bunga atas pinjaman mereka.

Krisis Utang Internasional

- Krisis Utang Internasional terjadi karena bank-bank internasional terlalu banyak memberikan kredit/utang kepada negara-negara dunia ketiga, daripada yang seharusnya mereka berikan.
- Dimulai pada 1970 ketika negara-negara OPEC membanjiri bank dengan sejumlah besar *Eurodollar* yang harus dipinjamkan untuk menutupi bunga yang akan dibayarkan tersebut. (*Supply* dana > *Demand* dana)
- Ketika harga minyak jatuh, pengangguran tinggi, dan inflasi tinggi, banyak negara-negara berkembang tidak dapat membayar beban bunga atas pinjaman mereka.

Krisis Utang Internasional

- Banyaknya uang tersebut membahayakan bank-bank terbesar di dunia, terutama Amerika Serikat yang telah memberikan kredit (kepada negara-negara berkembang) dengan sebagian besar dananya.
- Sarana *debt-for-equity swap* tidak dapat secara efektif memecahkan solusi masalah utang di negara dunia ketiga.
- Solusi terbaik adalah bersepakat bahwa <u>negara-negara</u> dunia ketiga akan dikurangi beban bunga utangnya, dan diberi perpanjangan tenggat waktu untuk melunasinya (Brady bonds)

Krisis Utang Internasional

Dimulai pada pertengahan 1997, dimana Thailand mendevaluasi mata uang Baht-nya dan diikuti oleh negaranegara Asia Tenggara lainnya.

1997-1998, nilai tukar IDR ke US\$ melemah sangat tajam dari level Rp 2.450 per US\$ menjadi Rp 15.000 per US\$



Krisis Utang Asia

- Dimulai di Amerika Serikat (2007) sebagai krisis kredit, atau ketidakmampuan debitur untuk dapat memperoleh pinjaman dengan mudah.
- Asal mula krisis kredit ini bisa ditelusuri oleh 3 faktor utama:
- 1) Liberalisasi aturan perbankan dan sekuritas
- 2) Membanjirnya simpanan (tabungan) global
- 3) Lingkungan suku bunga rendah yang ditetapkan *Federal Reserve Bank* di awal dekade.

- Suku bunga rendah dilihat oleh masyarakat yang belum memiliki rumah untuk segera *apply* KPR, dan masyarakat yang sudah punya rumah untuk beli rumah yang lebih mahal lagi dengan KPR.
- Demand KPR semakin banyak = instrumen pasar uang berupa sertifikat KPR makin diminati investor
- Bank-bank pengelola KPR melihat bahwa investor pasar uang ingin **LEBIH BANYAK** lagi produk investasi yang sejenis untuk bisa dibeli.
- Diturunkanlah standar kelayakan para aplikan KPR, sehingga para pengutang KPR yang 'seharusnya tak layak' ini disebut sebagai **Subprime Mortgage**; sedangkan yang layak disebut **Prime Mortgage**.

- Ketika perekonomian mulai lesu, para debitur atau pengutang KPR yang 'tak layak' ini akhirnya tak mampu untuk membayar utangnya → rumah disita.
- Jumlah *subprime* > *prime* → makin banyak rumah disita → tekanan harga tanah untuk turun lebih tinggi daripada tekanan harga tanah untuk naik → para prime pun berpikir, "kenapa kita harus bayar per bulan untuk sesuatu yang nilainya turun terus?"
- Para prime akhirnya 'meninggalkan' rumah mereka →
 macetlah aliran uang likuid ke para bank tersebut untuk
 membiayai pengembalian atas sertifikat KPR yang sudah
 terlanjur dijual kepada para investor dalam bentuk "sekuritas
 berbasis KPR"

- Kalau tidak ada uang untuk membayar pengembalian ke para investor, bagaimana solusinya?
- Meminta para investor untuk menjual kepemilikan sekuritasnya, investor tidak mau. Karena investor juga harus membayar utang yang dipinjamnya untuk membeli sekuritas tersebut dalam jumlah besar.
- Bank terpaksa 'merumahkan' para karyawannya, menciptakan pengangguran dan membuat para mantan karyawannya tak bisa membayar utang pribadinya.
- Akumulasi masalah kredit kemudian menurunkan daya beli masyarakat secara nasional. Semua orang tak bisa membayar utang dan membeli apapun, dan akhirnya pecahlah 'balon' krisis tersebut.

- Salah satu pelajaran berharga yang bisa didapat adalah para bankir terlihat tidak cermat dalam menganalisis risiko kredit (akibat terbuai dengan potensi keuntungan instan yang bisa mereka hasilkan)
- Alih-alih memiliki surat berharga/sekuritas itu sendiri, para bankir hanya fokus untuk melayani permintaan dari para investor dan langsung menawarkan sekuritas berbasis KPR itu pada mereka.
- Regulasi perbankan dan regulasi keuangan yang baru saat ini sedang diimplementasikan untuk mencoba mencegah atau mengurai krisis keuangan di masa depan.



Materi 7: Manajemen Keuangan Internasional

Andri Helmi M, S.E., M.M.

Introduction

- Seiring dengan sifat bisnis menjadi internasional, beberapa perusahaan terekspos terhadap risiko kurs tukar yang berubah.
- Perubahan2 dalam kurs tukar dapat mempengaruhi penyelesaian kontrak2, arus kas, & nilai perusahaan.
- Secara konvensional, eksposur mata uang asing diklasifikasi menjadi tiga tipe:
 - 1. eksposur transaksi,
 - 2. eksposur ekonomi,
 - 3. eksposur translasi.

INTRODUCTION

- Eksposur transaksi: sensitivitas nilai mata uang domestik yang "direalisasikan" atas arus kas kontraktual perusahaan dalam dedominasi dalam mata uang asing terhadap perubahan-perubahan kurs tukar yang tidak diharapkan.
- Eksposur ekonomi: tingkat dalam mana nilai perusahaan akan dipengaruhi oleh perubahan2 yang tidak terantisipasi dalam kurs tukar.
- Eksposur translasi: potensi bahwa laporan keuangan konsolidasi perusahaan dapat dipengaruhi oleh perubahan2 dalam kurs tukar.
- Eksposure transaksi muncul ketika perusahaan menghadapi arus kas kontraktual yang ditetapkan dalam mata uang asing.

INTRODUCTION

- Ketika suatu perusahaan melakukan penjualan (pembelian) ke luar negeri, maka hasil rupiah yang akan diterima (dibayar) dari (ke) luar negeri ini menjadi tidak pasti.
- Jika Rupiah terdepresiasi (terapresia si) terhadap suatu valas, maka penerimaan rupiah akan menjadi lebih besar (kecil). Hal ini berlaku sebaliknya untuk pembayaran.
- Transaksi lain yang menyebabkan perusahaan menghadapi eksposur transaksi adalah kontrak pinjam- meminjam.
- Jika perusahaan Indonesia meminjam (meminjamkan) dalam US\$, ketika Rupiah terdepresiasi, maka Rupiah yang dibayarkan sebagai bunga dan pokok pinjaman akan membesar (mengecil). Hal ini akan berlaku sebaliknya, jika Rupiah terapresiasi

INTRODUCTION

- Perusahaan yang mempunyai piutang atau utang dalam denominasi mata uang asing, merupakan subyek eksposur transaksi, dan penyelesaiannya mempengaruhi posisi arus kas perusahaan.
- Manajemen eksposur transaksi dapat dilakukan dengan lindung nilai, yaitu dengan menggunakan kontrak-kontrak keuangan maupun teknik2 operasional



Exposure Transaksi, Why?

Exposure transaksi muncul pada saat transaksi-transaksi kas di masa depan dari sebuah perusahaan dipengaruhi oleh fluktuasi nilai tukar.

• Munculnya exposure transaksi, How?

- Pembelian atau penjualan barang/jasa secara kredit, dimana harganya dinyatakan dalam valas
- Pinjaman atau pemberian pinjaman dana dimana pembayaran bunga dan cicilan utang dibuat dalam mata uang asing

Timbulnya Eksposur Transaksi

- 1. Pembelian atau penjualan barang jasa secara kredit, di mana harganya dinyatakan dalam valas.
- 2. Peminjaman atau pemberian pinjaman dana dimana pembayaran bunga dan cicilan utang dibuat dalam mata uang asing.
- 3. Menjadi suatu kelompok kontrak forward yang tidak jadi
- 4. Memperoleh aktiva ataupun mendatangkan kewajiban yang didenominasi dalam valas

Eksposur transaksi paling umum muncul adalah bila suatu perusahaan memilikiaktiva atau pasiva yang didenominasi dalam mata uang asing.

Introduction

Kontrak-kontrak keuangan:

- 1. Lindung nilai pasar forward.
- 2. Lindung nilai pasar uang
- 3. Lindung nilai pasar opsi.
- 4. Lindung nilai pasar swap.

Teknik-teknik operasional:

- 1. Pemilihan mata uang faktur.
- 2. Strategi percepatan/perlambatan.
- 3. Penentuan bersih eksposur.

LINDUNG NILAI PASAR FORWARD

- Perusahaan dapat menjual (membeli) forward piutang (utang) mata uang asingnya untuk mengeliminasi eksposur risiko tukarnya.
- Jika pendapatan yang akan diterima dalam valas di masa mendatang dalam posisi tidak dilindung nilai, maka besarnya arus kas dalam mata uang domestik bergantung pada kurs spot di masa mendatang
- Jika pendapatan tersebut dilindung nilai dengan forward, maka apapun yang akan terjadi dengan kurs spot mendatang, tidak akan berpengaruh terhadap arus kas dalam mata uang domestik.
- Keuntungan dan kerugian dari lindung nilai forward dirumuskan:
 - Keuntungan = (F ST) x Nilai piutang valas.
 - Kerugian = (ST F) x Nilai piutang valas

LINDUNG NILAI PASAR FORWARD

Keputusan lindung nilai pasar forward dilakukan sebelum penyelesaian transaksi terjadi (ex ante). sehingga untuk memutuskannya dapat mendasarkan diri pada tiga skenario:

- 1. ST \approx F: keuntungan kontrak forward mendekati nol, tetapi lindung nilai forward menghilangkan eksposur tukar.
- 2. ST<F: perusahaan mengharapkan keuntungan positif dari lindung nilai forward. Perusahaan berharap untuk meningkatkan pendapatan sekaligus menghilangkan eksposur tukar.
- 3. ST>F: perusahaan dapat menghi- langkan eksposur tukar melalui kontrak forward hanya pada biaya atas pendapatan Rupiah yang diharapkan kurang dari penjualan luar negeri

LINDUNG NILAI PASAR FORWARD

- Kontrak forward lebih cocok untuk lindung nilai daripada kontrak futures karena dua alasan:
 - 1. Tidak seperti kontrak forward yang dibuat khusus untuk kebutuhan khusus perusahaan, kontrak future adalah instrumen yang distandarkan dalam hal ukuran kontrak, tanggal penyerahan, dsb.
 - 2. Berkaitan dengan sifat pengutipan harga pasar,ada arus kas interim sebelum dan sampai dengan tanggal maturitas atas kontrak futures yang yang diinvestasikan pada tingkat bunga tidak pasti.
- Hasilnya, lindung nilai dengan kontrak futures akan sulit.

LINDUNG NILAI PASAR UANG

- Perusahaan dapat meminjam (meminjamkan) dalam mata uang asing untuk melindung nilai piutang (utang) mata uang asingnya, dengan cara mengkaitkan asset-aset & kewajibankewajibannya dalam mata uang yang sama.
- Untuk transaksi piutang dalam valas, langkah penting pertama dalam lindung nilai pasar uang adalah menentukan jumlah valas yang akan dipinjam.

LINDUNG NILAI PASAR UANG

Prosedur lindung nilai pasar uang:

- 1. Meminjam valas sebesar nilai sekarang atas piutang perusahaan, di luar negeri.
- 2. Mengkonversi utang dalam mata uang domestik di pasar spot yang berlaku.
- 3. Menginvestasikan utang dalam mata uang domestik di dalam negeri.
- 4. Menagih piutang dalam valas kepada mitra bisnis dan menggunakannya untuk membayar kembali utang valas.
- 5. Menerima nilai maturitas atas investasi di dalam negeri

LINDUNG NILAI PASAR OPSI

- Salah satu kelemahan lindung nilai pasar forward dan uang adalah metode ini secara lengkap menghilangkan eksposur tukar.
- Konsekuensinya, perusahaan kehilangan peluang untuk memanfaatkan atas perubahan-perubahan kurs tukar yang menguntungkan.
- Opsi mata uang menyediakan lindung nilai "pilihan" yang fleksibel terhadap eksposur tukar.
- Perusahaan dapat membeli opsi beli (jual) mata uang asing untuk lindung nilai utang (piutang) mata uang asingnya.
- Dalam kontrak opsi, pembeli dikenakan premi (harga) opsi, yang menyediakan hak, tetapi bukan kewajiban, untuk menjual (terhadap piutang valas) atau membeli (terhadap utang valas), tanpa memandang kurs spot di masa mendatang.

LINDUNG NILAI PASAR OPSI

- Di bawah lindung nilai opsi, pendapatan dalam mata uang domestik dari hasil penjualan valas dihitung: [(Harga ekskusi x nilai valas) – Nilai akan datang premi opsi total].
- Jika posisi menguntungkan bagi peru- sahaan (pembeli opsi), maka opsi akan diekskusi, jika tidak menguntungkan, maka opsi tidak akan diekskusi
- Lindung nilai opsi memungkinkan perusahaan untuk membatasi risiko penurunan sekaligus memelihara potensi kenaikan.
- Untuk piutang (utang) valas, yang dilindung nilai dengan membeli opsi jual (beli) valas, opsi akan diekskusi jika $S_T < E$ ($S_T > E$).

LINDUNG NILAI SILANG ATAS EKSPOSUR MATA UANG MINOR

- Jika perusahaan menghadapi eksposur kurs tukar dengan mata uang minor yang pasar keuangannya belum berkembang, maka jika akan melakukan lindung nilai dapat menggunakan teknik lindung nilai silang.
- Lindung nilai silang melibatkan lindung nilai suatu posisi dalam satu aset dengan mengambil suatu posisi dalam aset yang lain.
- Misalkan, untuk won (Korsel), jika pasar forward dalam Won/US\$ berfungsi dengan baik, tidak menjadi masalah, tetapi karena pasar tersebut belum berkembang, perusahaan USA akan mengalami kesulitan untuk melakukan lindung nilai.
- Untuk mengatasi masalah tsb., maka perusahaan USA dapat menggunakan pasar forward Yen/US\$, yang mempunyai korelasi tinggi dengan kurs Won/US\$.

LINDUNG NILAI SILANG ATAS EKSPOSUR MATA UANG MINOR

- Efektivitas teknik lindung nilai silang akan bergantung pada stabilitas dan kekuatan atas korelasi Won/Yen.
- Aggarwal dan Demaskey (1997): kontrak derivatif Yen Jepang efektif secara nyata dalam eksposur lindung nilai silang terhadap mata-mata uang minor seperti: Rp Indonesia, Won Korea, Peso Filipina, dan Bath Thailand.
- Derivatif Mark Jerman dapat efektif dalam eksposur lindung nilai silang dalam beberapa mata uang Eropa Tengah dan Timur, seperti: Koruna Ceko, Kroon Estonia, dan Forint Hongaria.
- Benet (1990) menyarankan bahwa kontrak-kontrak futures komoditas mungkin digunakan secara efektif untuk lindung nilai silang beberapa eksposur mata uang minor.

LINDUNG NILAI EKSPOSUR BERSYARAT

- Kontrak opsi dapat juga menyediakan suatu lindung nilai yang efektif terhadap apa yang disebut eksposur bersyarat.
- Eksposur bersyarat merupakan situasi dalam mana perusahaan dapat atau tidak dapat menjadi subyek terhadap eksposur tukar.
- Misalkan, GE sedang menawarkan proyek pembangkit listrik di Propinsi Quebec, Kanada.
- Jika penawaran diterima, baru akan diketahui dalam tiga bulan mendatang, maka GE akan menerima C\$100 juta untuk memulai proyek.
- Karena GE dapat atau tidak dapat menghadapi eksposur tukar bersyarat pada apakah penawarannya akan diterima, ia menghadapi suatu situasi eksposur bersyarat khusus.

EKSPOSUR BERSYARAT

- Suatu kesulitan untuk mengaitkan dengan eksposur bersyarat menggunakan alat lindung nilai tradisional seperti kontrak forward.
- Suatu pendekatan alternatif adalah untuk membeli opsi jual tiga bulan atas C\$100 juta.
- Dalam kasus ini, ada empat kemungkinan hasil:
 - 1. Penawaran diterima dan kurs tukar spot < kurs ekskusi, lakukan ekskusi.
 - 2. Penawaran diterima dan kurs tukar spot > kurs ekskusi, biarkan sampai jatuh tempo.
 - 3. Penawaran ditolak dan kurs tukar spot < kurs ekskusi, lakukan ekskusi.
 - 4. Penawaran ditolak dan kurs tukar spot > kurs ekskusi, biarkan sampai jatuh tempo

LINDUNG NILAI EKSPOSUR BER-ULANG DENGAN KONTRAK SWAP

- Perusahaan terkadang mempunyai persetujuan dengan suatu "urutan" atas utang atau piutang dalam valas.
- Dalam kondisi ini, perusahaan dapat melakukan lindung nilai terbaik dengan menggunakan kontrak swap mata uang, yang merupakan persetujuan untuk menukar satu mata uang dengan mata uang lain pada kurs yang ditentukan sebelumnya, yaitu kurs swap, pada suatu urutan atas tanggal2 di masa mendatang
- Kontrak swap seperti suatu portofolio atas kontrak forward dengan maturitas2 yang berbeda.
- Kontrak forward dengan jangka waktu lebih panjang sangat jarang tersedia.
- Swap sangat fleksibel dalam ketentuan jumlah dan maturitas, dengan maturitas berkisar antara beberapa bulan hingga 20 tahun.

LINDUNG NILAI MELALUI MATA UANG FAKTUR

- Perusahaan dapat mengubah, membagi, atau mendivesifikasi risiko tukar dengan pemilihan secara tepat mata uang faktur.
- Misalkan, piutang dalam valas, diubah dengan Rp, atau eksposur dibagi dengan cara meminta 50% pembayaran dalam mata uang Rp & 50% dalam denominasi valas.
- Diversifikasi dapat dilakukan dengan pembayaran dalam bentuk SDR

DENGAN PERCEPATAN & PERLAMBATAN

- "Percepatan" berarti membayar atau mengumpulkan lebih awal, sedangkan "perlambatan" berarti membayar atau mengumpulkan terlambat.
- Perusahaan akan menyukai percepatan (perlambatan) dalam menerima mata uang lemah (kuat).
- Perusahaan akan berusaha mempercepat (memperlambat) membayar mata uang kuat (lemah).

PENENTUAN BERSIH EKPOSUR

- Strategi lindung nilai ini disebut "lindung nilai alamiah".
- Lindung nilai ini dilakukan dengan cara memiliki piutang dan utang dalam valas tertentu, sehingga jika terjadi gejolak kedua sisi ini akan saling meniadakan eksposur.
- Jika perusahaan menerapkan penentuan bersih eksposur secara agresif, itu membantu memusatkan fungsi manajemen eksposur tukar perusahaan dalam satu lokasi.

AKANKAH PERUSAHAAN MELAKUKAN LINDUNG NILAI?

- Dua pendapat tentang lindung nilai:
- 1. Tidak perlunya lindung nilai: para pemegang saham dapat mengelola eksposur sendiri. Hal ini dapat dilakukan jika pasar modal "sempurna".
- Perlunya lindung nilai: adanya ketidaksempurnaan pasar. Hal ini karena adanya:
 asimetri informasi, 2. biaya-biaya transaksi yang berbeda, 3. biaya-biaya gagal bayar, 4. pajak perusahaan yang progresif

MANAJEMEN EKSPOSUR EKONOMI

MANAJEMEN KEUANGAN INTERNASIONAL

INTRODUCTION

- Perubahan dalam kurs tukar mempunyai konsekuensi ekonomi bagi perusahaan, terutama MNC.
- Perubahan kurs berpengaruh terhadap posisi bersaing dalam pasar yang bersaing secara ketat.
- Perubahan kurs tukar juga berpengaruh terhadap perusahaan domestik murni.
- Perubahan kurs tukar berpengaruh terhadap nilai asset-aset dan kewajiban-kewajiban perusahaan.
- Perubahan-perubahan kurs tukar secara sistematis dapat berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan mempengaruhi arus-arus kas operasinya sebagaimana nilai mata uang domestik atas asset-aset dan kewajiban-kewajibannya.

INTRODUCTION

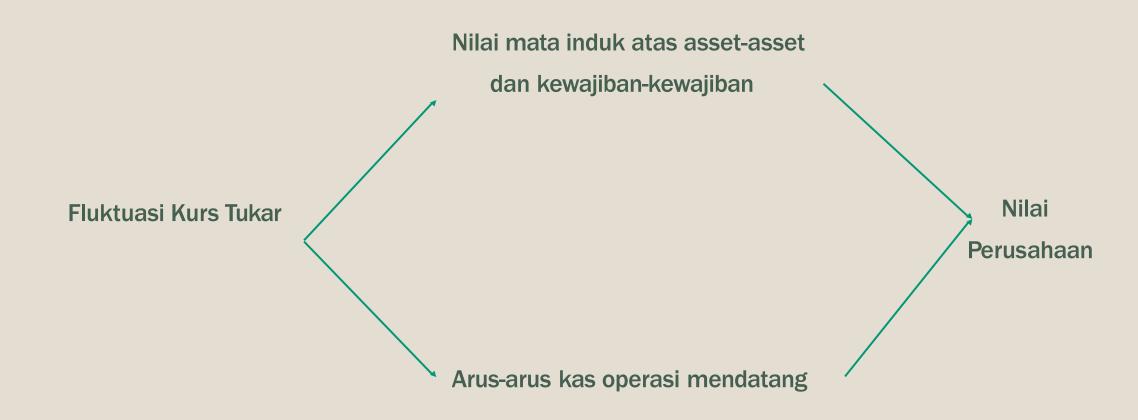
- Beberapa studi tentang eksposur perusahaan Amerika Serikat terhadap risiko mata uang telah dilakukan
- Jorion (1990): terdapat hubungan signifikan antara pengembalian saham dengan nilai dollar.
- Choi dan Prasat (1995) dan Simkin dan Laux (1996): pengembalian saham AS sensitif terhadap pergerakan kurs tukar

- Risiko mata uang ≠ eksposur mata uang.
- Risiko atau ketidakpastian mata uang menunjukkan perubahan-perubahan acak dalam kurs tukar.
- Eksposur mata uang mengukur "ada apa pada risiko."
- Misalkan, Perusahaan X memiliki suatu aset tetap di U.S., maka nilai aset dalam Rp akan sensitif terhadap perubahanperubahan kurs tukar

- Arus kas perusahaan multinasional mungkin tetap sensitive terhadap pergerakan nilai tukar (exposure ekonomi), sekalipun transaksi-transaksi valuta asing di masa depan telah di hedge. Selain itu, laporan keuangan konsolidasi perusahaan multinasional mungkin juga masih tersekpos terhadap pergerakan nilai tukar (exposure translasi).
- Exposure ekonomi mewakili setiap dampak dari fluktuasi nilai tukar atas arus kas di masa depan sebuah perusahaan. Arus kas korporasi dapat dipengaruhi oleh pergerakan nilai tukar dengan cara-cara yang tidak langsung berkaitan dengan transaksi-transaksi valuta asing. Jadi perusahaan tidak bisa hanya berfokus pada hedging hutang atau piutang valas mereka, tetapi juga harus berusaha menentukan bagaimana arus kas mereka secara keseluruhan akan dipengaruhi oleh pergerakan nilai tukar di masa depan

- Dalam kondisi pasti, suatu perusahaan tidak menghadapi semua eksposur, itu, tidak ada pada risiko, sama jika kurs tukar berubah secara acak.
- Eksposur terhadap risiko mata uang dapat diukur dengan sensitivitas:
 - 1. Nilai mata uang domestik di masa mendatang dari asset-aset (dan kewajiban-kewajiban) perusahaan;
 - 2. Arus kas operasi perusahaan terhadap perubahan-perubahan dalam kurs tukar
- Saluran eksposur ekonomi untuk Perusahaan X dapat dilihat pada Gambar 1.
- Dari perspektif Perusahaan X yang memiliki aset di U.S., eksposur dapat diukur dengan koefisien regresi (b) dari nilai Rp atas aset di U.S. (P) pada kurs tukar Rp/\$ (S)

Gambar 1. Saluran2 Eksposur Ekonomi



- \blacksquare P = a + b x S + e.
- b disebut koefisien eksposur.
- Secara statistik, b = Cov (P,S)/Var (S).
- $Var(P) = b^2Var(S) + Var(e)$.
- b²Var(S): menunjukkan bagian dari variabilitas nilai Rp atas aset yang berkaitan dengan perubahan-perubahan acak dalam kurs tukar.
- Var(e): bagian variabilitas nilai Rp yang adalah independen atas pergerakan kurs tukar

EKSPOSUR OPERASI

- Kurs tukar yang berfluktuasi dapat secara serius mengubah posisi kompetitif relatif perusahaan dalam pasar-pasar domestik dan luar negeri, mempengaruhi arus-arus kas operasinya.
- Eksposur operasi: tingkat dalam mana arus kas operasi perusahaan dipengaruhi oleh perubahan-perubahan acak dalam kurs tukar

EKSPOSUR OPERASI

- Arus kas operasi dalam mata uang domestik (\$) dapat berubah mengikuti depresiasi valas (£) berkaitan dengan: 1. Efek kompetitif; 2. Efek konversi.
- Efek kompetitif: depresiasi valas (£) dapat mempengaruhi arus kas operasi dalam valas dengan mengubah posisi kompetitif dalam pasar.
- Efek konversi: arus kas operasi tertentu dalam valas (£) akan dikonversi dalam jumlah mata uang domestik (\$) setelah depresiasi valas (£)

PENENTU EKSPOSUR OPERASI

Ada dua penentu eksposur operasi:

- 1. Struktur pasar dalam mana sumberdaya inputnya, seperti tenaga kerja dan bahan baku, dan penjualan produk-produknya.
- 2. Kemampuan perusahaan untuk mengurangi efek perubahan-perubahan kurs tukar dengan menyesuaikan pasarnya, bauran produknya, dan sumber dayanya
- Semakin tinggi tingkat persaingan di negara asing, maka eksposur operasi yang dihadapi perusahaan akan semakin tinggi.
- Suatu perusahaan adalah subyek terhadap tingkat eksposur yang tinggi ketika salah satu dari biaya atau harganya sensitif terhadap perubahan kurs tukar.
- Ketika keduanya (biaya dan harga) adalah sensitif atau tidak sensitif terhadap perubahan kurs tukar, maka perusahaan tidak menghadapi eksposur operasi utama.

PENENTU EKSPOSUR OPERASI

- Untuk menghadapi eksposur operasi yang ditanggung, bergantung pada kemampuan perusahaan untuk menstabilkan arus kas dalam menghadapi perubahan kurs tukar.
- Metode stabilisasi arus kas: fleksibilitas perusahaan yang berkaitan dengan lokasi produksi, penentuan sumberdaya, dan strategi lindung nilai keuangan, adalah penentu penting atas eksposur operasinya terhadap risiko tukar
- Dalam menghadapi perubahan2 kurs tukar, suatu perusahaan dapat memilih satu dari tiga strategi penentuan harga:
 - Melalui kejutan biaya yang secara penuh terhadap harga penjualannya (melaluiterusan yang lengkap).
 - Secara penuh menahan kejutan untuk mempertahankan harga penjualannya tanpa merubah (tidak melalui terusan)
 - Mengerjakan beberapa kombinasi dari dua strategi yang digambarkan sebelumnya

PENGELOLAAN EKSPOSUR OPERASI

- Tujuan pengelolaan eksposur operasi: untuk menstabilkan arus kas dalam menghadapi kurs tukar yang berfluktuasi.
- Manajemen eksposur operasi merupakan konteks perencanaan strategi jangka panjang perusahaan, jadi bukan isu taktik jangka pendek
- Ada lima macam strategi untuk mengelola eksposur operasi:
 - 1. Memilih tempat produksi yang berbiaya rendah: perusahaan dapat memilih melokasi fasilitas2 produksi di negara asing di mana biaya2 rendah selain mata uang yang undervalued atau faktor-faktor produksi underpriced.
 - 2. Kebijakan penentuan sumberdaya yang fleksibel: fasilitas manufaktur di negara domestik, secara substansial mengurangi efek kurs2 tukar yang berubah dengan penentuan sumber dari mana biaya input rendah
 - 3. Diversifikasi pasar: mendiversifikasi pasar untuk produk2 perusahaan sebanyak mungkin. Diversifikasi lintas lini bisnis yang berbeda, juga dapat dilakukan.
 - 4. Pembedaan produk dan usaha R&D: aktivitas R&D memungkinkan perusahaan mempertahankan & memperkuat posisi kompetitifnya dalam menghadapi pergerakan kurs tukar yang merugikan. Produk yang unik cenderung inelastik secara tinggi.
 - 5. Lindung nilai keuangan: digunakan untuk menstabilkan arus kas perusahaan.

Restrukturisasi Dapat Mengurangi Exposure Ekonomi

- Restrukturisasi dapat dilakukan dengan cara meningkatkan penjualan pada negara yang sensitif terhadap pergerakan nilai tukar, mengurangi ketergantungan pemasokan bahan baku dari negara yang sensitive terhadap nilai tukar, menambah pinjaman yang berasal dari negara yang tidak sensitive terhadap pergerakan nilai tukar dan mengurangi pinjaman yang berasal dari negara yang sensitive terhadap pergerakan nilai tukar, strategi ini diperkirakan akan mengurangi ketergantugan dari pemasok-pemasok yang berasal dari negara yang sensitif terhadap pergerakan nilai tukar.
- Perlu dikemukakan bahwa sejumlah pendapatan atau biaya mungkin lebih sensitif terhadap nilai tukar dari pada item-item pendapatan atau biaya lain. Oleh karena itu, hanya dengan sekedar menyeimbangkan kuantitas dari pendapatan yang sensitif terhadap fluktuasi nilai tukar mungkin tidak mampu mengisolasi perusahaan dari resiko nilai tukar. Cara yang lebih baik, perusahaan dapat mengevaluasi proposal restrukturisasi operasi dengan membuat proyeksi untuk semua item laporan laba rugi berbasis beberapa skenario nilai tukar.

Pengambilan Keputusan dalam Pengelolaan Eksposur Ekonomi

Dalam mengambil keputusan untuk mengelola exposure ekonomi perusahaan harus menjawab beberapa pertanyaan berikut ini :

- 1. Haruskah perusahaan meningkatkan atau mengurangi penjualan dalam pasar luar negeri yang baru ?
- 2. Haruskah perusahaan meningkatkan atau mengurangi ketergantungan pada pemasok-pemasok asing?
- 3. Haruskah perusahaan membentuk atau menjual fasilitas-fasilitas produksi yang ada di luar negeri ?
- 4. Haruskah perusahaan menaikkan atau menurunkan jumlah hutang yang didenominasi dalam valuta asing?

Restrukturisasi Operasi

Merestrukturisasi operasi untuk menyeimbangkan dampak dari pergerakan nilai tukar atas arus kas masuk dan arus kas keluar:

TIPE OPERASI	REKOMENDASI TINDAKAN JIKA VALAS MEMILIKI DAMPAK YANG LEBIH BESAR ATAS ARUS KAS MASUK	REKOMENDASI TINDAKAN JIKA VALAS MEMILIKI DAMPAK YANG LEBIH BESAR ATAS ARUS KAS KELUAR
Penjualan dalam Valas	Kurangi penjualan di luar negeri	Tambah penjualan di luar negeri
Ketergantungan pada pemasok – pemasok asing	Naikkan pesanan dari pemasok – pemasok asing	Kurangi ketergantungan pada pemasok – pemasok asing
Porsi hutang Valas	Tambah hutang valuta asing	Kurangi hutang valas

Manajemen Eksposur Translasi

Manajemen Keuangan Internasional

- I Translasi tidak sama dengan konversi. Translasi hanyalah perubahan satuan unit moneter, seperti halnya sebuah neraca yang dinyatakan dalam pound Inggris disajikan ulang kedalam nilai ekuivalen dollar AS. Tidak ada pertukaran fisik yang terjadi, dan tidak ada transaksi terkait yang terjadi seperti bila dilakukan konversi.
- Eksposur akuntansi disebut juga eksposur translasi yaitu tidak menimbulkan perubahan pada aliran kas riil perusahaan. Eksposur ini timbul pada saat sebuah MNC membuat laporan keuangan konsolidasi dari seluruh anak perusahaannya yang tersebar di berbagai negara.
- Eksposur translasi didefinisi sebagai potensi peningkatan atau penurunan nilai bersih perusahaan induk dan laba bersih yang dilaporkannya, yang disebabkan oleh fluktuasi kurs sejak tanggal laporan keuangan konsolidasian periode sebelumnya. Tujuan dari translasi adalah membantu dalam mengevaluasi kinerja semua perusahaan afiliasi dimanapun dengan mengubah anka laporan kedalam sebuah valuta perusahaan induk

- I Saldo-saldo dalam mata uang asing ditranslasikan menjadi nilai ekuivalen mata uang domestic berdasarkan kurs nilai tukar valuta asing yaitu harga satu unit suatu mata uang yang dinyatakan dalam mata uang lainnya.
- Mata uang Negara dagang utama dibeli dan dijual dalam pasar global. Dengan dihubungkan lewat jaringan telekomunikasi yang canggih, para pelaku pasar mencakup bank dan perantara mata uang lainnya, kalangan usaha, para individu, dan pedagang professional.
- Dengan menyediakan tempat bagi para pembali dan penjual mata uang, pasar mata uang asing memfasilitasi transfer pembayaran internasional (contoh: dari importir kepada eksportir), memungkinkan terjadinya pembelian atau penjualan internasional secara kredit (contoh: letter of credit suatu bank yang memungkinkan barang dikirimkan kepada pembeli yang belum dikenal sebelum dilakukan pembayaran), dan meyediakan alat bagi para individu atau kalangan usaha untuk melindungi diri mereka dari resiko nilai mata uang yang tidak stabil.

Mengukur dan Mengantisipasi Eksposur Translasi

- Eksposur akuntansi (accounting/translation exposure) adalah mengukur seberapa jauh laporan keungan konsolidasi dari suatu perusahaan dipengaruhi oleh fluktuasi kurs valas.
- Eksposur ini muncul karena adanya kebutuhan untuk mengkonversi laporan keuangan dari operasi perusahaan di luar negeri yang menggunakan mata uang local ke dalam mata uang Negara asal untuk tujuan konsolidasi dan pelaporan.
- Laporan keuangan konsolidasi umumnya digunakan oleh manajemen perusahaan untuk menilai kinerja perusahaan afiliasi di luar negeri. Bila kurs valas berubah sejak periode pelaporan sebelumnya, maka translation atau penilaian ulang atas asset, utang, penerimaan, biaya, laba, dan rugi yang didenominasi dalam valas akan menyebabkan laba/rugi valas (foreign exchange gains or losses). Kemungkinan laba/rugi valas ini diukur oleh angka eksposur akuntansi.

Faktor yang mempengaruhi besar kecilnya eksposur translasi

- Seberapa jauh peranan cabang-cabang perusahaan di luar negeri. Semakin besar persentase bisnis perusahaan yang dilakukan oleh cabang di luar negeri, semakin besar persentase pos-pos laporan keuangan yang mudah terpengaruh eksposur akuntansi.
- Lokasi cabang-cabang perusahaan di luar negeri. Ini diakibatkan karena pos-pos laporan keuangan di setiap cabang biasanya dinyatakan dalam mata uang local di Negara tersebut.
- IStandar akuntansi yang dipergunakan. Setiap Negara umumnya mempunyai standar akuntansi yang sudah baku, yang amat bervariasi antar Negara.

Alasan-alasan untuk melakukan translasi

- Perusahaan dengan operasi luar negeri yang signifikan menyusun laporan keuangan konsolidasi yang memungkinkan para pembaca laporan untuk mendapatkan pemahaman yang holistic atas operasi perusahaan, baik domestic dan luar negeri. Untuk mencapai hal ini, laporan keuangan anak perusahaan luar negeri yang berdenominasi dalam mata uang asing disajikan ulang dengan mata uang pelaporan induk perusahaan.
- I Kebanyakan masalah yang berkaitan dengan translasi mata uang berasal dari fakta bahwa nilai relative mata uang asing jarang sekali ditetapkan. Kurs nilai tukar variable, yang digabungkan dengan berbagai macam metode translasi yang dapat digunakan dan perbedaan perlakuan atas keuntungan dan kerugian translasi, membuat perbandingan hasil keuangan satu perusahaan dengan perusahaan lain, atau perbandingan hasil suatu perusahaan yang sama dari satu periode ke periode lain sulit dilakukan.
- Alasan tambahan untuk translasi mata uang asing adalah untuk mencatat transaksi mata uang asing, mengukur risiko suatu perusahaan terhadap pengaruh perubahan mata uang dan berkomunikasi dengan para pihak berkepentingan dari luar negeri. Untuk keperluan akuntansi, suatu aktiva dan kewajiban mata uang asing dikatakan menghadapi resiko mata uang jika suatu perubahan kurs nilai tukar mata uang menyebabkan mata uang induk perusahaan (pelaporan) juga berubah. Pengukuran resiko ini akan berbedabeda tergantung dari metode translasi yang dipilih untuk digunakan oleh perusahaan.

Metode konversi mata uang

- Metode Current/Non current
- 2. Metode Monetary/non monetary
- 3. Metode temporal
- 4. Metode Current rate

Metode Current/Non current

Metode ini merupakan metode yang paling tua di antara metode konversi mata uang. Dengan metode ini, semua asset dan kewajiban lancer dari cabang-cabang perusahaan dikonversikan dalam mata uang Negara asal dengan kurs saat ini, yaitu kurs pada saat neraca disusun. Sedang asset dan kewajiban yang tidak lancar (noncurrent), seperti biaya depresiasi, dikonversikan pada kurs histories, yaitu kurs pada saat asset diperoleh ataupun pada saat kewajiban terjadi. Oleh karena itu, cabang perusahaan di luar negeri yang memiliki modal kerja yang dinilai positif dalam mata uang local akan meningkatkan resiko rugi (translation loss) akibat devaluasi dengan metode current/non current. Sebaliknya bila modal kerja ternyata negative dinilai dalam mata uang local berarti terdapat keuntungan (translation gain) akibat revaluasi dengan metode tersebut.

Namun demikian, metode ini tidak mempertimbangkan unsur ekonomis. Menggunakan kurs akhir tahun untuk mentranslasikan aktiva lancar secara tidak langsung menunjukkan bahwa kas, piutang, dan persediaan dalam mata uang asing sama-sama menghadapi risiko nilai tukar. Hal ini tentu tidak tepat. Sebaliknya, translasi utang jangka panjang berdasarkan kurs histories mengalihkan pengaruh mata uang yang berfluktuasi kedalam tahun penyelesaian.

Metode Monetary/non monetary

- Asset moneter (terutama kas, surat-surat berharga, piutang, dan piutang jangka panjang) dan kewajiban moneter (terutama utang lancar dan utang jangka panjang) dikonversi pada kurs saat ini. Sedang pos-pos nonmoneter, seperti stock barang, asset tetap, dan investasi jangka panjang, dikonversi pada kurs histories.
- Pos-pos dalam laporan laba/rugi dikonversi pada kurs rata-rata pada periode tersebut, kecuali untuk pos penerimaan dan biaya yang berkaitan dengan asset dan kewajiban non moneter. Biaya depresiasi dan biaya penjualan dikonversi pada kurs yang sama dengan pos dalam neraca. Akibatnya, biaya penjualan bisa saja dikonversi dengan kurs yang berlainan dengan kurs yang digunakan untuk mengkonversi penjualan. Perlu diperhatikan bahwa metode moneter-non moneter bergantung pada klasifikasi skema neraca untuk menentukan kurs translasi yang tepat. Hal ini dapat menghasilkan hasil yang kurang tepat. Metode ini juga akan mendistorsikan marjin laba karena menandingkan penjualan berdasarkan harga dan kurs translasi kini dengan biaya penjualan yang diukur sebesar biaya perolehan dan kurs translasi histories.

Metode temporal

- Dengan menggunakan metode temporal, translasi mata uang merupakan proses konversi pengukuran atau penyajian ulang nilai tertentu. Metode tidak mengubah atribut suatu pos yang diukur, malainkan hanya mengubah unit pengukuran. Translasi saldo-saldo dalam mata uang asing menyebabkan pengukuran ulang denominasi pos-pos tersebut, tetapi bukan penilaian sesungguhnya.
- Metode ini merupakan modifikasi dari metode moneter/non moneter. Perbedaannya, dalam metode moneter/non moneter, persediaan (inventory) selalu dikonversi dengan kurs histories. Sedang dalam metode temporal, persediaan umumnya dikonversi dengan kurs histories, namun bisa saja dikonversi dengan kurs saat ini apabila persediaan tersebut dicatat dalam neraca dengan nilai pasarnya. Secara teoritis, metode temporal lebih menekankan pada evalusai biaya (histories ataukah pasar).
- Pos-pos dalam laporan laba/rugi umumnya dikonversi dengan kurs rata-rata pada periode laporan. Sedang biaya penjualan, cicilan utang, dan depresiasi yang berkaitan dengan pos-pos dalam neraca dikonversi dengan kurs histories (harga di masa lalu).

Metode Current rate

Metode ini merupakan metode yang paling mudah karena semua pos neraca dan laba/rugi dikonversi dengan kurs saat ini. Metode ini direkomendasi oleh Ikatan Akuntan Inggris, Skotlandia, dan Wales, serta secara luas digunakan oleh perusahaan-perusahaan Inggris. Dengan metode ini, bila asset yang didenominasi dalam valas melebihi kewajiban dalam valas, suatu devalusai akan menghasilkan kerugian. Variasi dari metode ini adalah mengkonversi semua asset dan kewajiban, kecuali asset tetap bersih yang dinyatakan dengan kurs saat ini.