

Dr. Darmawan, M.AB

MANAJEMEN KEUANGAN INTERNASIONAL



Lembaga Penerbit

FEBI UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta

2018

Manajemen Keuangan Internasional

©Darmawan, Dr.,M.AB

Cetakan I, Juli 2018

Penulis : Dr. Darmawan, M.AB

Editor : Lilis Renfiana, SE,ME. & M. Taufiq Al Hidayah, S.Hi, ME

Pracetak : FEBI UIN Suka press

Tata Letak : FEBI UIN Suka press

Cover : Salsabilla Shafa Adzra

Diterbitkan oleh:

Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Islam

Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta

Jl. Marsda Adisucipto, Yogyakarta

ISBN : 978-602-53254-0-3

Hak Cipta dilindungi Undang-undang



STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

KATA PENGANTAR

Issue mengenai globalisasi dewasa ini yang telah mendorong investasi perusahaan-perusahaan dari negara-negara maju ke negara-negara berkembang. Konsekuensinya, manajemen perusahaan membutuhkan pengelolaan dan pengoperasian yang efisien sehingga mampu bersaing di pasar internasional. Patut menjadi perhatian kita mengenai ekspansi para pengusaha arab (para raja dan pangeran) yang secara penomenal banyak mengaukuisisi perusahaan di Eropa dan Amerika. Khusus untuk pengelolaan keuangan, sangat memerlukan sistem manajemen keuangan internasional yang baik guna mendukung efisiensi manajemen perusahaan. Tentu keberadaan para sarjana yang menguasai manajemen keuangan syariah atau manajemen keuangan Islam akan menempati posisi yang khusus.

Buku ini dibuat dalam konteks perbaikan pandangan itu. Diharapkan para mahasiswa manajemen keuangan syariah paham bahwa ada begitu banyak kemungkinan lapangan pekerjaan. Berdasarkan fenomena itulah sangat diperlukan kemampuan tentang pengelolaan manajemen keuangan internasional. Buku ini memberikan pemahaman teoritis dan praktis tentang materi keuangan internasional dari sudut pandang manajemen yang berbeda dengan dari sudut pandang ekonomi keuangan internasional. Batas negara yang menjadi semakin tipis membuat manajemen keuangan internasional haruslah menjadi bekal penting bagi para mahasiswa. Wawasan yang luas akan manajemen keuangan akan membuat daya saing mahasiswa manajemen keuangan syariah meningkat. Tidak lagi pada bidang-bidang keuangan tradisional yang selama ini dipandang.

Dengan rahmat Allah Yang Maha Kuasa-lah buku ini dimulai dengan begitu banyak kekurangan dan banyaknya penulisan sumber yang tidak tepat. Dengan harapan rekan pengajar

serta para mahasiswa berkenan mengoreksi dan memberikan catatan dengan sumber-sumber, Jurnal ilmiah, buku dan makalah yang diperlukan.

Buku ini dirancang untuk perkuliahan sarjana dan pasca sarjana. Pada bagian sarjana dibuat untuk 13 pertemuan tatap muka dalam 13 bab sehingga 2 pertemuan lainnya bisa untuk UTS dan UAS. Sedangkan sisanya di serahkan sebagai bahan diskusi dan perkuliahan untuk jenjang pasca sarjana. Pada masing-masing bab ada beberapa yang diberikan studi kasus sebagai bahan diskusi mahasiswa, dan ditutup dengan latihan soal sebagai alat evaluasi pembelajaran di kelas.

Semoga Allah YME meridhoi semua niat baik kita. Dan atas kesempatan mengampu mata kuliah manajemen keuangan internasional di lingkungan FEBI UIN Sunan Kalijaga saya mengucapkan terima kasih pada Dekanat, Staf dan para rekan Dosen. Semoga Tuhan membalas semua kebaikan itu dengan berlipat ganda. Aamiin.

Yogyakarta, Juli 2018

Penulis

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

DAFTAR ISI

KATA PENGANTAR	ii
DAFTAR ISI	iv
BAB 1 Globalisasi dan Perusahaan Multinasional	1
A. Globalisasi	1
B. Perusahaan	9
C. Alasan Timbulnya Perusahaan Multinasional	12
D. Pengaruh Globalisasi bagi Perekonomian Secara Umum ...	19
E. Pengaruh Globalisasi bagi Perusahaan Lokal	23
F. Pentingnya Manajemen Keuangan Internasional di Era Globalisasi	26
Latihan Bab 1	28
BAB 2 Aliran Dana Internasional	31
A. Neraca Pembayaran	31
B. Arus Perdagangan Internasional.....	33
C. Faktor Arus Perdagangan Internasional	38
D. Memperbaiki Defisit Neraca Perdagangan	39
E. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Investasi Asing Langsung	41
F. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Investasi Portofolio Internasional	44
G. Organisasi Keuangan Internasional	45
Latihan Bab 2	47
BAB 3 Pasar Keuangan Internasional	49
A. Pasar Modal	49
B. Pasar Keuangan	51
C. Pasar Keuangan Internasional, Teori dan Prakteknya	57

Latihan Bab 3	67
BAB 4 Penentuan Nilai Tukar	69
A. Nilai Tukar	69
B. Penentuan Nilai Tukar	71
C. Sistem Kurs Mata Uang	75
D. Sejarah Perkembangan Kebijakan Nilai Tukar di Indonesia	76
Latihan Bab 4	77
BAB 5 Derivatif Pasar Mata Uang	79
A. Pengertian Pengertian Currency Derivative Market	79
B. Sejarah Perkembangan Derivatif di Dunia	87
C. Currency Forward Market	88
D. Currency Future Market	91
E. Currency Option Market	95
F. Swap Contracts	97
Latihan Bab 5	98
BAB 6 Pengaruh Pemerintah terhadap Nilai Tukar	99
A. Pentingnya Nilai Tukar Bagi Pemerintahan	99
B. Peran Pemerintah dalam Mengontrol Nilai Tukar	107
C. Kebijakan Nilai Tukar di Indonesia	115
Latihan Bab 6	122
BAB 7 Arbitrase Internasional dan Paritas Suku Bunga	123
A. Arbitrase Internasional	123
B. Paritas Suku Bunga	126
Latihan Bab 7	128
BAB 8 Hubungan antara Inflasi, Suku Bunga, dan Nilai Tukar	129

A. Hubungan Teoritis	129
B. Dampak Hubungan	130
Latihan Bab 8	133
BAB 9 Memperkirakan Nilai Tukar	135
A. Pentingnya Peramalan Nilai Tukar	135
B. Posisi Nilai Tukar	136
C. Peramalan	141
D. Analisa Empirik di Indonesia	145
Latihan Bab 9	147
BAB 10 Forex Exposure	149
A. Pengaruh Fluktuasi Kurs Valas	149
B. Transaction Exposure	150
C. Forex Correlation	152
D. Economic/Operating Exposure	154
E. Translation/Accounting Exposure (T/AE)	156
Latihan Bab 10	157
BAB 11 Mengelola Eksposur Translasi	159
A. Risiko Negara (Sovereign or Country Risk)	159
B. Risiko Kegagalan Sistem Keuangan Internasional	160
C. Prinsip Hedging	161
D. Contingent Hedging	166
E. Manajemen Transaction Exposure	166
Latihan Bab 11	167
BAB 12 Perbankan Internasional dan Pembiayaan Perdagangan Internasional	169
A. Lembaga Keuangan Internasional	169
B. The Asian Development Bank	170

C. World Bank	178
D. Eurobank dan Eurocurrency	180
Latihan Bab 12	186
BAB 13 Investasi Asing Langsung	187
A. Foreign Direct Investment (FDI)	187
B. Tujuan FDI	193
C. Motif Investasi Ke Luar Negeri	195
D. Strategi Perusahaan Multinasional Dalam Berinvestasi Metode-Metode Dalam Berinvestasi	200
E. Mendesain Strategi Ekspansi Global	202
Latihan Bab 13	210
Daftar Pustaka	213



STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
 YOGYAKARTA

BAB 1

Globalisasi dan Perusahaan Multinasional

A. Globalisasi

Globalisasi banyak dipandang sebagai proses integrasi internasional. Hal ini diakibatkan karena adanya pertukaran pandangan dunia, produk, pemikiran, dan aspek-aspek kebudayaan lainnya. Kemajuan infrastruktur transportasi dan telekomunikasi, termasuk kemunculan telegraf dan selanjutnya internet, merupakan faktor utama terjadinya globalisasi yang semakin mendorong saling ketergantungan (*interdependensi*) aktivitas tidak saja budaya tapi juga ekonomi.

Friedman (1970) mengatakan, bahwa globalisasi mempunyai tiga dimensi. (1) Dimensi ide atau ideologi yaitu kapitalisme; (2) Dimensi ekonomi, yaitu pasar bebas yang artinya arus barang dan jasa antarnegara tidak dihalangi sedikitpun juga; (3) Dimensi teknologi, khususnya teknologi informasi yang akan membuka batas-batas negara sehingga negara makin tanpa batas.

Meski sejumlah pihak menyatakan bahwa globalisasi berawal di era modern, beberapa pakar lainnya melacak sejarah globalisasi sampai sebelum zaman penemuan Eropa dan pelayaran ke Dunia Baru. Ada pula pakar yang mencatat terjadinya globalisasi pada milenium ketiga sebelum Masehi, bahkan menyangkut beberapa tokoh fiksi (Borghoff, Thomas., Welge, Martin K : 2001). Dalam Islam globalisasi bukanlah hal baru. Pada

zaman Rasulullah saw, globalisasi sudah terjadi, saat itu sudah menjadi hal yang biasa ketika Nabi maupun para sahabat melakukan perniagaan ke luar negeri seperti ke Mesir, Syam (Siria), Irak, Yunani, Turki, dan Spanyol. Pada akhir abad ke-19 dan awal abad ke-20, keterhubungan ekonomi dan budaya dunia berlangsung sangat cepat.

Istilah globalisasi makin sering digunakan sejak pertengahan tahun 1980-an dan lebih sering lagi sejak pertengahan 1990-an. Pada tahun 2000, Dana Moneter Internasional (IMF) mengidentifikasi empat aspek dasar globalisasi: (1) perdagangan dan transaksi, (2) pergerakan modal dan investasi, (3) migrasi dan perpindahan manusia, dan (4) pembebasan ilmu pengetahuan. Selain itu, tantangan-tantangan lingkungan seperti perubahan iklim, polusi air dan udara lintas perbatasan, dan pemancingan berlebihan dari lautan juga ada hubungannya dengan globalisasi. Proses globalisasi memengaruhi dan dipengaruhi oleh bisnis dan tata kerja, ekonomi, sumber daya sosial-budaya, dan lingkungan alam.

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

TABEL 1.1
Tahapan Globalisasi

Tahapan	Tahap Pertama 1490	Tahap Kedua 1890	Tahap Ketiga 1990
Impulse	Perkembangan Bahari	Industrialisasi dan Kebutuhannya	PERUSAHAAN MULTINASIONAL 1970, Reformasi Komunikasi 1980, Penghilangan Pesaing Barat 1990.
Proses	Keuntungan dan kemudian pendudukan militer	Penginjil, lalu penjelajah, kemudian perusahaan dan akhirnya penjajahan	Efek Budaya-Ideologis, Efek spontan di seluruh negara

Medium	Penyebaran agama Kristen	Ras, hak asasi manusia dan rasialisme	Peradaban tertinggi, pemerintahan komunitas internasional, "invisible hand" dari pasar, globalisasi: untuk kepentingan semua orang
Struktur Politik	Kekaisaran dan Kolonialisme	Negara Bangsa	Integrasi Regional dan Ekonomi
Hasil	Kolonialisme	Imperialisme	Globalisasi

Sumber: Yaman, 2001; Murat Ali Dulupçu, Onur Demirel, Isparta, 2005

Tahap Pertama (1490): Penemuan wilayah-wilayah baru disebrang lautan oleh Barat. Penemuan itu diikuti oleh pembentukan kerajaan kolonial.

Tahap Kedua (1890): Perluasan kedua dari Barat dimulai setelah 1870 dan dilembagakan pada tahun 1890-an. Teknologi yang digunakan setelah revolusi industri menghasilkan ketidakseimbangan yang tinggi antara Barat dan bagian dunia lainnya. Perbedaan ini diakibatkan oleh penyebaran negara-negara Barat ke pasar negara-negara yang belum mengalami revolusi industri dan melakukan eksploitasi sumber daya di negara-negara ini. Sebuah kompetisi tanpa ampun yang membatasi tingkat laba dimulai. Kompetisi ini sebelumnya tetap pada tingkat perusahaan karena tanah dan sumber daya berlimpah tetapi kemudian lahan bebas menjadi langka, dan masalah itu diangkat ke tingkat nasional. Meningkatnya kompetisi mengakibatkan konflik dan Perang Dunia Pertama.

Dunia berubah dalam banyak hal setelah Perang Dunia Pertama dan Kedua. Hampir semua keseimbangan umum runtuh dan formasi baru di dunia dimulai. Pertama, keseimbangan yang runtuh dan berubah adalah kekuatan ekonomi dan otoritas politik

yang sebelumnya terhubung dengan kekuatan-kekuatan ini. Kekaisaran, monarki dan koloni mereka yang merupakan sumber daya dan tersebar ke berbagai benua menyebar satu per satu melakukan deklarasi kemerdekaan. Ketika keseimbangan ekonomi dan politik berubah, nilai dan keseimbangan sosial dan budaya menghilang. Salah satunya adalah Amerika Serikat dan yang lainnya adalah Uni Soviet. Dengan demikian dua kutub dan dua blok terbentuk di dunia. Tetapi selama perubahan besar Perang Dunia Kedua terjadi, dan ketika sebagian besar Eropa hancur, ekonomi industri di AS mengalami pertumbuhan besar.

Tahap Ketiga (1990): Dalam dua tahap pertama, keseimbangan yang stabil muncul. Jumlah negara merdeka meningkat, konflik meningkat dan dipercepat. Konflik identitas mencapai puncak di negara-negara terbelakang.

Pasar nasional Barat tidak mencukupi, pasar ingin berkembang untuk mencakup seluruh dunia. Dalam proses ini tidak ada pesaing melawan Barat seperti yang ada di tahap 1490 dan 1890 karena tahap ketiga adalah faktor yang menyebabkan runtuhnya Blok Soviet dan Barat dibiarkan sendirian untuk menaklukkan dunia sebagai akibat dari keruntuhan ini. Tahap ketiga lebih kuat, tersebar luas dan lebih cepat daripada dua tahap pertama karena hegemoni Perusahaan Multinasional pada ekonomi dunia dimulai pada tahun 1970-an, revolusi komunikasi yang diciptakan dengan menempatkan penemuan teknologi Barat seperti kabel optik, satelit komunikasi, komputer, internet di 1980-an dan hilangnya keseimbangan kekuasaan dengan pembubaran Uni

Soviet dan Eropa muncul sebagai satu-satunya fokus kekuasaan lagi pada 1990-an. Oleh karena itu globalisasi telah menjadi suatu proses yang tidak dapat dibalik dan harus diberikan dan strategi harus dikembangkan terhadap prosesnya. (Yaman, 2001; Murat Ali Dulupçu, Onur Demirel, Isparta, 2005)

Globalisasi ekonomi dalam konteks ini berupa meningkatnya saling ketergantungan ekonomi negara-negara di dunia karena terjadinya percepatan pergerakan barang, jasa, teknologi, dan modal lintas negara. Hal ini mengakibatkan semua negara berusaha menghapus hambatan perdagangan terkait arus modal, barang dan jasa. Mereka berusaha menghilangkan diskriminasi, menyatukan kebijakan terkait berbagai instrumen, seperti bea masuk, pajak, mata uang, undang undang, standarisasi dan lain lain. Tujuannya adalah meningkatkan daya saing negara tersebut baik dari sudut investasi maupun percepatan pergerakan barang dan jasa yang memacu kemudahan mendapatkan dan stabilitas bahkan penurunan harganya. Sehingga, globalisasi ekonomi merupakan proses peningkatan integrasi ekonomi antar negara yang berujung pada munculnya pasar global dan pasar dunia tunggal. Globalisasi ekonomi ini terus meluas dan meningkat drastis dalam kurun 20-30 tahun terakhir, dan terus berkembang berkat kerjasama ekonomi di antara negara-negara sekawasan seperti Masyarakat Ekonomi Eropa (MEE) yang menerapkan sistem pasar tunggal untuk Eropa; *North American Free Trade Area* (NAFTA) di kawasan Amerika Utara; *ASEAN Free Trade Area* (AFTA) di kawasan Asia Tenggara; dan *Closer*

Economic Relations (CER) yang merupakan kerja sama ekonomi antara Australia dan Selandia Baru dan yang lainnya. Tergantung cara pandangnya, globalisasi ekonomi bisa dipandang sebagai fenomena positif atau negatif. (Rajneesh Narula, José Guimón, 2009) Karena jika tidak siap, pergerakan barang dan jasa dari luar akan menggerus produk lokal yang tidak mampu bersaing. Globalisasi ekonomi terdiri dari globalisasi produksi, pasar, persaingan, teknologi, dan perusahaan dan industri. Tren globalisasi saat ini dapat dianggap hasil dari integrasi negara maju dengan negara yang kurang maju melalui investasi langsung asing, pengurangan batasan perdagangan, reformasi ekonomi, dan imigrasi. (Ferdiansyah, Se Tin, Anthonius, 2016)

Tahun 1944, empat puluh empat negara sekutu menghadiri Konferensi *Bretton Woods* untuk menstabilkan mata uang dunia dan menetapkan kredit untuk perdagangan internasional pada era pasca Perang Dunia II. Konferensi ini juga dikenal sebagai *United Nations Monetary and Financial Conference*. Komisi I terkait dana moneter internasional (IMF) dipimpin oleh Harry D. White (Amerika Serikat). Komisi II terkait bank internasional untuk rekonstruksi pembangunan (IBRD) dipimpin oleh Lord Keynes (Inggris). Lalu, komisi III terkait sarana lain dalam kerjasama keuangan internasional dipimpin oleh Eduard Suarez (Meksiko). Tatanan ekonomi internasional yang direncanakan oleh konferensi ini menjadi pemicu tatanan ekonomi neoliberal yang digunakan hari ini. Konferensi ini juga menubuhkan beberapa organisasi yang penting bagi terbentuknya ekonomi global dan sistem keuangan

global, seperti Bank Dunia, Dana Moneter Internasional, dan Organisasi Perdagangan Dunia.

Misalnya, reformasi ekonomi Cina menghadapkan Cina pada arus globalisasi tahun 1980-an. Para ahli menemukan bahwa Cina berhasil mencapai tingkat keterbukaan yang sulit ditemukan di negara-negara besar dan padat lainnya. Persaingan barang asing menyentuh hampir semua sektor ekonomi Cina. Investasi asing turut membantu meningkatkan kualitas produk, pengetahuan dan standar, terutama di bidang industri berat (Codruta Dura, Alin Isac, and Claudia Isac. 2012:209-212). Pengalaman Cina menguatkan klaim bahwa globalisasi ikut menambah kekayaan negara miskin¹. Pada 2005–2007, Pelabuhan Shanghai menyandang gelar pelabuhan tersibuk di dunia.

Contoh lainnya, liberalisasi ekonomi di India dan reformasi ekonominya dimulai pada tahun 1991. Per 2009, sekitar 300 juta orang, setara dengan jumlah penduduk Amerika Serikat, telah keluar dari jeratan kemiskinan. Di India, alihdaya proses bisnis disebut-sebut sebagai mesin pembangunan utama India sampai beberapa dasawarsa selanjutnya yang banyak berkontribusi pada pertumbuhan PDB, penambahan lapangan pekerjaan, dan pemberantasan kemiskinan (Bakan, Sumru., Yildirimci, Elif. 2015:143-153). Kondisi dalam negeri India masih banyak

¹ Ini berdasarkan data O'Neill, Jim (ed.): BRICs and Beyond, Goldman Sachs Economic Research Group, Goldman Sachs, New York, 2007. Yang menunjukkan Cina sebagai negara dengan GDP tertinggi. Sehingga Codruta Dura, Alin Isac, and Claudia Isac (2012) dalam makalahnya menyatakan bahwa PMN memiliki peranan penting dalam meningkatkan performa perekonomian sebuah negara.

masyarakatnya yang hidup dalam kondisi ekonomi dan politik yang belum stabil, meskipun demikian dengan kekurangan-kekurangan yang dimiliki oleh India tersebut, pemerintah India masih dapat membuat kebijakan dan strategi yang baik agar memiliki peranan yang cukup besar dalam dunia internasional.²

Pada awal abad ke-21, kerangka kerja perjanjian hukum, institusi, dan pelaku ekonomi formal dan informal dunia bersama-sama membantu arus modal keuangan internasional untuk keperluan investasi dan pendanaan perdagangan. Sistem keuangan global ini muncul saat terjadinya gelombang globalisasi ekonomi modern pertama yang ditandai dengan pendirian bank sentral, perjanjian multilateral, dan organisasi antarpemerintah yang bertujuan memperbaiki transparansi, regulasi, dan keefektifan pasar internasional. Ekonomi dunia semakin terintegrasi secara finansial sepanjang abad ke-20 seiring terjadinya liberalisasi modal dan deregulasi sektor keuangan di setiap negara. Setelah terekspos dengan arus modal yang volatil (*volatile capital*, Harga di pasar modal yang naik turun)³, serangkaian krisis keuangan di Eropa,

² Hal ini dapat dilihat dari data yang dikeluarkan Forbes yang memasukan 12 perusahaan asal India dalam kategori 50 perusahaan publik terbesar di dunia, seperti Tata Consultancy Service (TCS) yang merupakan salah satu bagian dari anak perusahaan Tata Group, Hindustan Computers Limited Technologies (HCLTechnologies) dan HDFC bank sebagai bagian dari perusahaan publik terbaik di Asia Pasifik. Selain itu juga masih ada perusahaan lainnya, seperti Asian Paints, Axis Bank, Lupin, Mahindra and Mahindra, Mothersome Sumi Systems, Sun Pharma, Tata Motors, dan Tech Mahindra and Titan.

³ Volatilitas adalah standar deviasi dari perubahan nilai suatu instrumen keuangan dengan jangka waktu spesifik; digunakan untuk menghitung risiko dari instrumen keuangan pada suatu periode waktu umumnya secara tahunan (Kamus BI, 2018). Jadi, Volatilitas (volatility) adalah rentang fluktuasi harga dari instrumen keuangan dan merupakan salah satu indikator yang paling penting

Asia, dan Amerika Latin turut berpengaruh pada negara-negara lain. Pada awal abad ke-21, berbagai lembaga keuangan tumbuh besar dengan jaringan aktivitas ekonomi yang lebih canggih dan terhubung. Ketika Amerika Serikat mengalami krisis keuangan pada awal abad tersebut, krisis tersebut merambat dengan cepat ke negara-negara lain. Krisis ini dikenal sebagai krisis keuangan global dan diakui sebagai pemicu Resesi Besar di seluruh dunia.

Tren issue globalisasi saat ini diantaranya (1) Munculnya pasar-pasar keuangan yang terglobalisasi: integrasi yang cepat atas pasar-pasar modal dan keuangan. Globalisasi pasar keuangan ini awalnya datang dari pemerintah-pemerintah negara utama yang mulai menderegulasi pasar-pasar valas dan modalnya. (2) Munculnya Euro sebagai mata uang global. Dimulai pada 1999, dengan jumlah anggota 12 negara berpenduduk 300 juta; (3) Liberalisasi perdagangan & integrasi ekonomi: Fenomena munculnya GATT, WTO, EU, NAFTA, dan AFTA; (4) Privatisasi: suatu negara menjual kepemilikan & operasinya atas suatu bisnis dengan mengalihkannya kepada sistem pasar bebas.

B. Perusahaan

Perusahaan adalah tempat terjadinya kegiatan produksi dan berkumpulnya semua faktor produksi. Setiap perusahaan ada yang

dari instrumen perdagangan. Volatilitas mencerminkan tingkat risiko pada saat menggunakan instrumen yang satu atau yang lainnya, semakin tinggi indikator ini, maka semakin besar rentang perubahan kurs dalam jangka waktu tertentu.

terdaftar di pemerintah dan ada pula yang tidak (Zainal Asikin, Wira Pria Suhartana, 2016). Bagi perusahaan yang terdaftar di pemerintah, mereka mempunyai badan usaha untuk perusahaannya. Badan usaha ini adalah status dari perusahaan tersebut yang terdaftar di pemerintah secara resmi.

Menyusul suksesnya model perusahaan dalam tingkatan nasional, banyak perusahaan telah menjadi transnasional atau Perusahaan Multinasional : tumbuh melewati batasan nasional untuk mendapatkan posisi kuasa dan pengaruh yang luar biasa dalam proses globalisasi. Biasanya perusahaan transnasional atau multinasional dapat masuk ke pemilikan dan pengaturan bertumpuk, dengan banyak cabang dan garis di berbagai daerah, banyak sub-grup terdiri dari perusahaan dengan hak mereka sendiri. Dalam penyebaran perusahaan dalam banyak benua, pentingnya budaya perusahaan telah tumbuh sebagai faktor penyatu dan penambah ke sensibilitas dan kewaspadaan budaya lokal nasional.

Perusahaan Multinasional atau Perusahaan Multinasional adalah perusahaan yang berusaha di banyak negara; perusahaan ini biasanya sangat besar⁴. Perusahaan seperti ini memiliki kantor-kantor, pabrik atau kantor cabang di banyak negara. Mereka biasanya memiliki sebuah kantor pusat di mana mereka mengkoordinasi manajemen global. Perusahaan Multinasional

⁴ Menurut Kamus Ekonomi, Perusahaan multinasional atau Multinasional Corporation (MNC) adalah sebuah perusahaan yang wilayah operasionalnya meliputi sejumlah negara dan memiliki fasilitas produksi dan service di luar negaranya sendiri. (Winardi, 1998:332)

yang sangat besar memiliki dana yang melewati dana banyak negara. Mereka dapat memiliki pengaruh kuat dalam politik global, karena pengaruh ekonomi mereka yang sangat besar bagai para politisi, dan juga sumber finansial yang sangat berkecukupan untuk relasi masyarakat dan melobi politik. Karena jangkauan internasional dan mobilitas Perusahaan Multinasional, wilayah dalam negara, dan negara sendiri, harus berkompetisi agar perusahaan ini dapat menempatkan fasilitas mereka (dengan begitu juga pajak pendapatan, lapangan kerja, dan aktivitas ekonomi lainnya) di wilayah tersebut. Untuk dapat berkompetisi, negara-negara dan distrik politik regional seringkali menawarkan insentif kepada Perusahaan Multinasional, seperti potongan pajak, bantuan pemerintah atau infrastruktur yang lebih baik atau standar pekerja dan lingkungan yang memadai.

Istilah multinasional diperkenalkan pertama kali oleh David E. Lilienthal pada bulan April tahun 1960 dalam makalahnya tentang manajemen dan perusahaan yang diperuntukkan untuk acara pertemuan ilmiah yang diselenggarakan oleh *Carnegie Institute of Technology on 'Management and Corporations'*. Makalah Lilienthal kemudian dipublikasikan dengan istilah *The Multinational Corporation* (Perusahaan Multinasional). Lilienthal memberikan pengertian Perusahaan Multinasional sebagai perusahaan yang mempunyai kedudukan di satu negara tetapi

beroperasi dan menjalankan perusahaannya berdasarkan hukum-hukum dan kebiasaan-kebiasaan negara lain⁵.

C. Alasan Timbulnya Perusahaan Multinasional

Alasan kenapa Perusahaan Multinasional muncul mungkin sangat banyak sekali, tapi secara umum disebabkan karena adanya perbedaan biaya produksi pada setiap negara yang bisa dimanfaatkan secara efisien untuk mengambil keuntungan dari perbedaan biaya tersebut. Terdapat beberapa teori bisnis internasional, mengenai mengapa perusahaan termotivasi untuk mengekspresikan bisnis secara internasional?

1. *Comparative Advantage Theory*⁶ mengatakan, Spesialisasi dari beberapa negara dapat meningkatkan efisiensi

⁵"corporations... which have their home in one country but which operate and live under the laws and customs of other countries as well." Dikutip dari A.Teichova et.al.1986. Multinational Enterprise in Historical Perspective. D.K.Fieldhouse "The multinational: a critique of a concept" p.9. at p.10.

⁶ David Ricardo mengembangkan teori klasik keunggulan komparatif pada tahun 1817 untuk menjelaskan mengapa negara-negara terlibat dalam perdagangan internasional bahkan ketika pekerja satu negara lebih efisien dalam menghasilkan setiap barang selain pekerja di negara lain. Dia menunjukkan bahwa jika dua negara yang mampu memproduksi dua komoditas terlibat dalam pasar bebas, maka setiap negara akan meningkatkan konsumsi keseluruhannya dengan mengekspor barang yang memiliki keunggulan komparatif sambil mengimpor barang lainnya, asalkan ada perbedaan dalam produktivitas tenaga kerja. antara kedua negara. (Lihat Baumol, William J. and Alan S. Binder, 'Economics: Principles and Policy', p. 50. Lihat juga O'Sullivan, Arthur; Sheffrin, Steven M. (2003) [January 2002]. *Economics: Principles in Action. The Wall Street Journal: Classroom Edition* (2nd ed.). Upper Saddle River, New Jersey: Pearson Prentice Hall: Addison Wesley Longman. p. 444.) Secara luas dianggap sebagai salah satu teori yang paling kuat (Lihat Steven M Suranovic (2010). "*International Trade Theory and*

produksi. Perusahaan Multinasional yang beroperasi secara internasional dalam usaha untuk meminimumkan biaya atau sering disebut dengan *cost minimizer*. Perusahaan semacam ini *go internasional* karena ingin memanfaatkan keunggulan yang dimiliki dan memperoleh keringanan berupa pembebasan pajak, melakukan *transfer price*⁷, memperoleh biaya tenaga kerja yang murah atau bahkan meminimumkan biaya investasi, karena rendahnya harga tanah di negara tersebut.

2. *Imperfect Market Theory*⁸ mengatakan, Pasar untuk berbagai sumberdaya yang digunakan dalam proses produksi adalah *imperfect* (Pasar persaingan tidak sempurna). Perusahaan Multinasional yang sesuai dengan teori ini adalah perusahaan yang bermotif mencari pasar atau *market seeker* (Mencari/ Memperluas Pasar). Perusahaan semacam ini *go internasional* karena memang pasar domestik tidak cukup luas sehingga untuk memenuhi kapasitas penuh dan *economic of scale*⁹-nya, perusahaan

Policy".) Namun dianggap kontra-intuitif wawasan dalam ekonomi (Krugman, Paul (1996). "*Ricardo's Difficult Idea*"). Teori Ricardo menyiratkan bahwa keunggulan komparatif daripada keunggulan absolut bertanggung jawab untuk banyak perdagangan internasional.

⁷ Transfer Pricing adalah usaha perusahaan multinasional untuk mengurangi pajak penghasilan dengan cara pengalokasian laba perusahaan ke anak perusahaan yang memiliki beban pajak yang lebih rendah. (Charles T. Hongren dan Gary L. Sundem, 1999)

⁸ Joan Robinson, 1934. The Economics of Imperfect Competition. Journal of the Royal Statistical Society. Vol. 97, No. 4 (1934), pp. 671-674 (4 pages)

⁹ Skala ekonomi merupakan fenomena turunnya biaya produksi per unit dari suatu perusahaan yang terjadi bersamaan dengan meningkatnya jumlah produksi (*output*). Skala ekonomi (*economies of scale*) menunjuk kepada keuntungan biaya rendah yang didapat dari ekspansi aktivitas operasional

terpaksa menjadi Perusahaan Multinasional . Contoh : Samsung yang memproduksi *handphone* dari korea. Jika hanya mengandalkan pasar domestik maka samsung tidak cukup kuat karena jumlah penduduk yang sedikit.

3. *Product Cycle Theory*. Teori ini menjadi penting dalam literatur sejak tulisan Vernon¹⁰ “Investasi internasional dan perdagangan internasional dalam siklus produk” pada tahun 1966. Sebagai perusahaan yang sudah mapan dapat menemukan tambahan kesempatan diluar negaranya. Perusahaan Multinasional yang memperluas usahanya dalam rangka mencari bahan baku atau *raw material seeker*. Sebagai contoh perusahaan-perusahaan yang bergerak dibidang penambangan dan ekstrasi memperluas perusahaannya dan menjadi Perusahaan Multinasional karena tujuan utamanya adalah mencari bahan baku. Menurut teori ini, inovasi terjadi di pasar yang tidak puas di mana pendapatan per kapita dan daya beli tinggi karena penjualan produk dengan harga tinggi yang mengandung inovasi dan oleh karena itu biaya penelitian dan pengembangan (*Research and development*) lebih mudah di pasar tersebut. Selanjutnya di pasar seperti itu komunikasi

dalam sebuah perusahaan dan merupakan salah satu cara untuk meraih keunggulan biaya rendah (*low cost advantage*) demi menciptakan keunggulan bersaing. *Economies of scale* bisa diperoleh dari proses pengembangan dan efisiensi kerja di dalam aktivitas operasional di semua departemen yang ada pada perusahaan. Keuntungan biaya yang didapat dengan menggunakan *economies of scale* berasal dari penurunan *average total cost* per-unit produk atau layanan melalui peningkatan hasil produksi dalam sebuah periode tertentu.

¹⁰ *International investment and international trade in the product cycle*, 1966

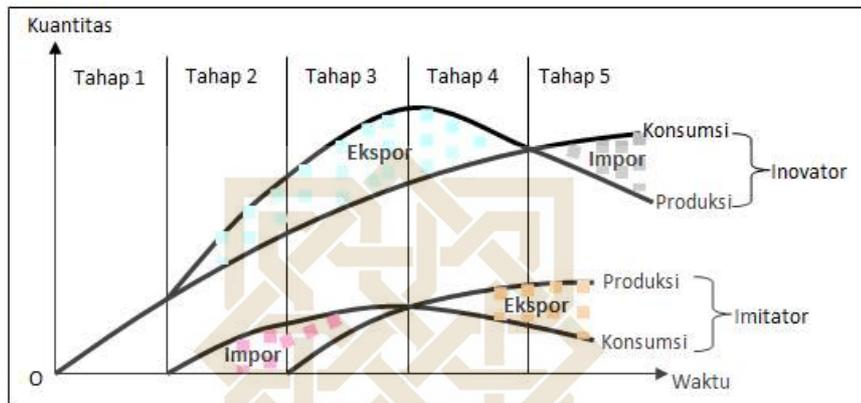
antara produsen dan konsumen maju. Oleh karena itu pasar memiliki kemudahan dalam mengambil umpan balik yang penting untuk proses standarisasi produk.

Setelah produk mulai diproduksi di pasar seperti itu, permintaan akan produk meningkat dan produk distandarisasi. Peningkatan standarisasi tidak menghentikan proses diferensiasi produk, sebaliknya peningkatan kompetisi meningkatkan spesialisasi (yaitu pergeseran ke produksi radio meja, radio mobil dan radio seluler dari produksi radio).

Peningkatan produksi mempengaruhi pilihan lokasi produksi. Peningkatan pentingnya biaya mengandung arti, apakah akan memindahkan produksi ke lokasi berbiaya rendah atau tidak. Pilihan ini dilakukan melalui perbandingan biaya di negara tuan rumah dan negara asal, bersamaan dengan perhitungan biaya transportasi ke negara tuan rumah.

Akibatnya, produksi bergeser dari negara asal berbiaya tinggi ke negara berkembang yang relatif berbiaya rendah. Pada awalnya negara asal memproduksi dan memasarkan produk hanya di dalam negeri dan karena itu ia mulai mengekspor dan akhirnya memindahkan produksinya ke negara-negara asing. Pada langkah terakhir sebagian besar

produksinya berpindah tempat dan ia bahkan bisa menjadi pengimpor netto¹¹.



Gambar 1.1 *Product Cycle Theory*

Perusahaan Multinasional juga mungkin disebabkan karena suatu negara berlebihan dalam memproduksi di dalam negeri, sehingga perusahaan tersebut mengekspornya ke luar negeri atau sebaliknya kalau negara tidak bisa memproduksi atau memerlukan biaya banyak jika memproduksi suatu barang, mereka lebih baik membeli atau mengimpor dari luar negeri dengan biaya

¹¹ Negara yang membeli lebih banyak dari negara lain daripada yang dijual ke negara lain. Seringkali, negara adalah pengimpor netto di beberapa industri (gas alam, misalnya) tetapi eksportir netto di negara lain.

Contoh: Impor netto diukur dengan membandingkan nilai barang yang diimpor selama periode waktu tertentu dengan nilai barang serupa yang diekspor selama periode tersebut. Rumus untuk impor bersih adalah:

Impor Netto = Nilai Impor - Nilai Ekspor

Misalnya, anggaplah Kanada menjual \$ 3 miliar bensin ke negara lain tahun lalu, tetapi juga membeli \$ 7 miliar bensin dari negara lain tahun lalu. Dengan menggunakan rumus di atas, impor bensin bersih Kanada adalah:

Impor Bersih = \$ 7 miliar - \$ 3 miliar = \$ 4 miliar

Dalam contoh ini, Kanada adalah pengimpor netto.

yang lebih rendah dan pembayaran yang lebih panjang jangka waktunya.

Perusahaan Multinasional seringkali memanfaatkan subkontraktor untuk memproduksi barang tertentu yang mereka butuhkan. Perusahaan Multinasional pertama muncul pada 1602 yaitu Perusahaan Hindia Timur Belanda¹² yang merupakan saingan berat dari Perusahaan Hindia Timur Britania¹³.

Ciri – ciri Perusahaan Multinasional antara lain :

1. Lingkup kegiatan perolehan pendapatan (*income generating*) Perusahaan Multinasional melampaui batas-batas Negara.

¹² *Vereenigde Oostindische Compagnie* atau VOC yang didirikan pada tanggal 20 Maret 1602 adalah persekutuan dagang asal Belanda yang memiliki monopoli untuk aktivitas perdagangan di Asia. Disebut Hindia Timur karena ada pula *Geocroyeerde Westindische Compagnie* yang merupakan persekutuan dagang untuk kawasan Hindia Barat. Perusahaan ini dianggap sebagai perusahaan multinasional pertama di dunia (Lihat <http://www.kb.nl/themes/geschiedenis-en-cultuur/koloniaal-verleden/voc-1602-1799>. *VOC at the National Library of the Netherlands*) sekaligus merupakan perusahaan pertama yang mengeluarkan sistem pembagian saham. (Lihat Mondo Visione web site: Chambers, Clem. "Who needs stock exchanges?" *Exchanges Handbook*. -- retrieved 21 August 2011.)

¹³ *British East India Company*, kadangkala disebut sebagai *John Company*, merupakan sebuah perusahaan saham-gabungan dari para investor, yang diberikan *Royal Charter* oleh Elizabeth I pada 31 Desember 1600, dengan tujuan untuk menolong hak perdagangan di India. *Royal Charter* (Piagam Kerajaan) secara efektif memberikan perusahaan yang baru berdiri ini sebuah monopoli dalam seluruh perdagangan di Hindia Timur. Perusahaan berubah dari sebuah gabungan perdagangan komersial ke salah satu yang memerintah India ketika perusahaan ini mengambil fungsi pemerintahan dan militer tambahan, sampai pembubarannya pada 1858.

2. Perdagangan dalam Perusahaan Multinasional kebanyakan terjadi di dalam lingkup perusahaan itu sendiri, walaupun antarnegara.
3. Control terhadap pemakaian teknologi dan modal sangat diutamakan mengingat kedua factor tersebut merupakan keuntungan kompetitif Perusahaan Multinasional .
4. Pengembangan system manajemen dan distribusi yang melintasi batas-batas Negara, terutama system modal ventura¹⁴, lisensi dan *franchise*¹⁵.

Berdasarkan karakter yang terdapat pada Perusahaan Multinasional , maka Perusahaan Multinasional biasanya memiliki ciri – ciri :

1. Membentuk cabang – cabang di luar negeri
2. Visi dan strategi yang digunakan untuk memproduksi suatu barang bersifat global (mendunia), jadi perusahaan

¹⁴ Modal ventura adalah suatu investasi dalam bentuk pembiayaan berupa penyertaan modal ke dalam suatu perusahaan swasta sebagai pasangan usaha (*investee company*) untuk jangka waktu tertentu. Pada umumnya investasi ini dilakukan dalam bentuk penyerahan modal secara tunai yang ditukar dengan sejumlah saham pada perusahaan pasangan usaha. Investasi modal ventura ini biasanya memiliki suatu risiko yang tinggi namun memberikan imbal hasil yang tinggi pula. Kapitalis ventura atau dalam bahasa asing disebut *venture capitalist* (VC), adalah seorang investor yang berinvestasi pada perusahaan modal ventura.

¹⁵ Waralaba (*franchising*) adalah hak-hak untuk menjual suatu produk atau jasa maupun layanan. Sedangkan menurut versi pemerintah Indonesia, waralaba adalah perikatan yang salah satu pihaknya diberikan hak memanfaatkan dan atau menggunakan hak dari kekayaan intelektual (HAKI) atau pertemuan dari ciri khas usaha yang dimiliki pihak lain dengan suatu imbalan berdasarkan persyaratan yang ditetapkan oleh pihak lain tersebut dalam rangka penyediaan dan atau penjualan barang dan jasa.(Peraturan Pemerintah Nomor 16 Tahun 1997)

tersebut membuat atau menghasilkan barang yang dapat digunakan di semua negara.

3. Lebih cenderung memilih kegiatan bisnis tertentu, umumnya manufaktur.
4. Menempatkan cabang pada negara – negara maju.

Kehadiran anak perusahaan bagi negara cabang banyak memberikan keuntungan untuk negara tersebut diantaranya pemberian pajak untuk perusahaan tersebut yang cukup besar. Tidak hanya itu, dengan adanya suatu anak perusahaan dinegara lain, berarti sedikit membantu membuka peluang kerja bagi penduduk yang belum kerja dinegara tersebut.

D. Pengaruh Globalisasi bagi Perekonomian Secara Umum

Kaum liberal ekonomi dan neoliberal umumnya berpendapat bahwa tingkat kebebasan ekonomi dan politik yang lebih luas dalam bentuk perdagangan bebas di negara maju merupakan harga mati, sehingga menghasilkan kekayaan material yang lebih banyak. Globalisasi dipandang sebagai proses penyebaran kebebasan dan kapitalisme yang menguntungkan. *Jagdish Bhagwati*¹⁶, mantan penasihat globalisasi untuk PBB, mengatakan bahwa meskipun jelas sekali masalah yang dihasilkan pembangunan yang terlalu cepat, globalisasi adalah dorongan positif yang mengangkat sebuah negara dari garis kemiskinan

¹⁶ Ekonom Amerika Serikat kelahiran India. Ia merupakan dosen ekonomi dan hukum di Universitas Columbia. Bhagwati dikenal karena penelitiannya tentang perdagangan internasional dan dukungannya terhadap perdagangan bebas.

dengan memulai siklus ekonomi disertai pertumbuhan ekonomi yang cepat. Ekonom *Paul Krugman* adalah pendukung globalisasi dan perdagangan bebas garis keras lainnya yang hampir selalu tidak setuju dengan sebagian besar kritikus globalisasi. Ia berpendapat bahwa para kritikus tadi kurang memiliki pengetahuan dasar soal keunggulan komparatif dan manfaatnya di dunia modern¹⁷.

Arus migran ke negara-negara yang ekonominya maju diklaim berhasil menciptakan penyatuan upah global. Penelitian IMF¹⁸ menunjukkan adanya kemungkinan transfer keterampilan ke negara berkembang setelah upah di negara tersebut naik. Pembebasan pengetahuan juga merupakan aspek integral dari globalisasi. Inovasi teknologi (atau transfer teknologi) dirancang supaya lebih menguntungkan bagi negara berkembang dan negara kurang berkembang, contohnya dalam hal penggunaan telepon genggam.

Pertumbuhan ekonomi cepat mulai terjadi di Asia setelah Asia menerapkan kebijakan ekonomi berbasis orientasi pasar yang mengutamakan hak kepemilikan swasta, perusahaan bebas, dan persaingan. Lebih spesifik lagi, di negara-negara berkembang Asia

¹⁷ Dia menulis pada halaman xxvi of his book *The Great Unraveling "I still have the angry letter Ralph Nader sent me when I criticized his attacks on globalization."*

¹⁸ International Monetary Fund. (2000). *Globalization: Threats or Opportunity*. 12th April 2000: IMF Publications.

Timur, PDB¹⁹ per kapita naik 5,9% per tahun sejak 1975 sampai 2001 (menurut Human Development Report 2003 yang dirilis UNDP). Jurnalis ekonomi Britania Raya, Martin Wolf, mengatakan bahwa pendapatan negara-negara berkembang miskin, yang jumlah penduduknya mewakili lebih dari separuh populasi dunia, tumbuh lebih cepat ketimbang negara-negara kaya yang pertumbuhannya relatif stabil, lantas mengurangi kesenjangan internasional dan kemiskinan.²⁰

Perubahan demografi tertentu di negara berkembang setelah liberalisasi ekonomi dan integrasi internasional aktif menghasilkan peningkatan kesejahteraan umum dan berkurangnya kesenjangan. Menurut Wolf (2004)²¹, di semua negara berkembang, harapan hidup naik empat bulan setiap tahunnya sejak 1970, dan kematian bayi berkurang dari 107 per 1.000 bayi pada tahun 1970 menjadi 58 per 1.000 pada tahun 2000 berkat perbaikan standar hidup dan kondisi kesehatan. Selain itu, tingkat melek huruf dewasa di negara berkembang naik 53% pada tahun 1970 menjadi 74% pada tahun 1998, dan tingkat buta huruf yang lebih rendah di kalangan pemuda menandakan bahwa jumlah penduduk buta huruf akan terus berkurang seiring waktu. Turunnya tingkat kelahiran di seluruh negara berkembang dari 4,1 kelahiran per wanita tahun 1980 hingga 2,8 kelahiran per wanita tahun 2000 menandakan adanya kenaikan tingkat pengetahuan

¹⁹ Produk domestik bruto (PDB) adalah nilai pasar semua barang dan jasa yang diproduksi oleh suatu negara pada periode tertentu. PDB merupakan salah satu metode untuk menghitung pendapatan nasional.

²⁰ Human Development Report 2003. UNDP. 2003

²¹ Martin Wolf, 2004. *Why Globalization Works*. Yale University Press.

wanita mengenai kelahiran serta pengawasan anak melalui perhatian orang tua. Konsekuensinya, orang tua yang lebih sejahtera dan berpendidikan yang anak-anaknya sedikit memutuskan untuk menjauhkan mereka dari kerja dini supaya mereka bisa berkesempatan menuntut ilmu di sekolah; keputusan ini turut menyelesaikan masalah tenaga kerja anak. Walaupun seolah ada distribusi pendapatan yang tidak setara di negara-negara berkembang, pertumbuhan dan pembangunan ekonominya memberi standar hidup yang lebih tinggi dan kesejahteraan bagi semua orang.

Jika demikian maka apa manfaat Perusahaan Multinasional terhadap perekonomian negara? Tentu harus dipisahkan antara manfaat bagi negara penerima Perusahaan Multinasional dan manfaat bagi negara induk dari perusahaan tersebut. Bagi negara penerima, Keuntungan potensial atas hadirnya Perusahaan Multinasional mencakup pembentukan modal, menaikkan pendapatan dan kesempatan kerja, *transfer of technology* dan memperbaiki neraca pembayaran negara (*Balance of Payment*). Sedangkan bagi negara induk, Menurut teori klasik perdagangan internasional, faktor produksi yang melimpah di negara induk akan memperoleh manfaat, sedangkan faktor produksi yang sedikit akan mengalami kerugian. Namun secara keseluruhan manfaatnya akan lebih besar dibandingkan dengan kerugiannya, karena : (1) Dalam memproduksi suatu produk akan lebih murah di negara lain, jika ongkos buruhnya; (2) Dengan menciptakan lapangan kerja, tenaga ahli negara tersebut untuk bekerja di luar negeri dan sekaligus

membuka lapangan kerja dinegara dimana investasi tersebut ditanamkan; (3) Perusahaan Multinasional dapat menghindari pengenaan pajak negara penerima; (4) Secara makro ekonomi, Perusahaan Multinasional mempunyai asset di pasar modal internasional untuk menghindari kebijaksanaan moneter dari negara asal yang sifatnya deskriptif.

Sedangkan kerugian bagi negara penerima adalah : (1) Akan sedikitnya barang impor, barang modal yang mungkin digunakan untuk di dalam negeri; (2) Negara penerima sering pula mengharuskan Perusahaan Multinasional untuk mengekspor produknya ke negara lain, agar jangan menjual produknya ke pasar lokal, dengan tujuan untuk melindungi industri kecil yang belum dapat bersaing; (3) Faktor teknologi yang kadang masih menggunakan para ahli dari luar negeri, sedangkan banyak tenaga kerja lokal yang bisa dipekerjakan.

E. Pengaruh Globalisasi bagi Perusahaan Lokal

Berbicara mengenai dampak, atau efek dari globalisasi, kita akan menemukan dua jenis efek yang dihasilkan oleh globalisasi. Efek tersebut ialah efek langsung dan efek tak langsung. Efek langsung dari globalisasi terhadap perusahaan lokal ialah berbagai macam efek yang secara jelas mempengaruhi perusahaan lokal secara fisik. Efek-efek tersebut diantaranya, terbanjirinya konsumen dengan produk-produk asing, persaingan-persaingan dengan perusahaan-perusahaan baru yang berdiri di Indonesia atas

modal asing, dan dikuasainya media-media iklan oleh pihak asing. Sedangkan efek tak langsung dari globalisasi ialah berbagai efek yang timbul dari proses globalisasi yang menyerang sisi non fisik dari perusahaan maupun konsumen, tetapi memberikan dampak yang cukup serius terhadap keberlangsungan perusahaan tersebut. Beberapa contoh efek tak langsung dari globalisasi ialah terseratnya konsumen dalam arus mode yang dibuat oleh perusahaan-perusahaan multi nasional, selera konsumen yang beralih pada produk-produk modern, dan ketergantungan konsumen terhadap suatu produk luar.

Dampak langsung yang pertama dari globalisasi ialah dibanjirinya rakyat Indonesia dengan produk-produk dari perusahaan asing. Tak dapat kita sangkal bahwa fenomena ini sudah terjadi sejak orde baru, semenjak Indonesia menandatangani perjanjian dengan *World Trade Organization* (WTO), *ASEAN Free Trade Area* (AFTA) dan *Asia-Pacific Economic Cooperation* (APEC) tentang deregulasi ekonomi. Semenjak itu pintu Indonesia terhadap perusahaan-perusahaan asing terbuka lebar. Berbagai Perusahaan Multinasional mulai mengincar berbagai sektor strategis perekonomian Indonesia. Semenjak itulah produk-produk buatan perusahaan asing mulai tersebar di pasar Indonesia.

Jika kita menelaah secara mendalam, sebenarnya dalam kondisi tersebut terbentuk atmosfer yang cukup kondusif untuk bisa maju. Dengan banyaknya produk-produk asing yang beredar, semakin banyak pilihan konsumen terhadap suatu produk / jasa. Dengan banyaknya pilihan tersebut, tercipta pemikiran bahwa jika

kita tidak memenangkan pilihan konsumen, perusahaan akan terseok-seok. Dengan munculnya pemikiran tersebut, perusahaan-perusahaan berusaha melakukan inovasi-inovasi untuk bisa bertahan di persaingan tersebut. Akan tetapi, untuk memenangkan persaingan tersebut, dibutuhkan berbagai macam faktor pendukung. Faktor-faktor pendukung tersebut diantaranya sumber daya manusia yang memadai, perlindungan negara dari praktek monopoli, bantuan suntikan modal, dan dukungan konsumen. Tanpa hal-hal tersebut, perjuangan perusahaan lokal untuk bertahan dan memenangkan persaingan dikhawatirkan tak akan bertahan lama.

Dampak fisik berikutnya ialah persaingan-persaingan dengan perusahaan-perusahaan baru yang berdiri di Indonesia atas modal asing, dan dikuasainya media-media iklan oleh pihak asing. Kedua dampak tersebut sebenarnya berakar dari satu fenomena inti, yaitu mengalirnya modal asing dalam jumlah besar. Fenomena ini dapat dikatakan petaka bagi perusahaan-perusahaan lokal. Dengan mengalirnya modal tersebut, pihak asing dapat dengan leluasa mengembangkan sayap perusahaannya di Indonesia. Mereka dapat dengan mudah mendapatkan berbagai fasilitas dengan kucuran modal yang besar itu. Tetapi sebenarnya fenomena ini dapat menjadi peluang yang sangat menjanjikan jika perusahaan lokal dapat memanfaatkannya. Jika perusahaan-perusahaan lokal dapat menciptakan ide-ide dan produk-produk yang kreatif, inovatif, dan berpeluang besar menjadi market star

bukan hal yang mustahil jika kucuran modal tersebut mengalir ke perusahaan lokal.

Dampak tak langsung dari globalisasi, yaitu terombang-ambingnya konsumen dalam arus mode yang diatur perusahaan besar. Konsumen adalah salah satu komponen bisnis yang tidak dapat diatur perilakunya. Akan tetapi, konsumen dapat kita prediksi perilakunya. Dengan suatu pendekatan tertentu, sebenarnya kita dapat menebak keputusan-keputusan yang akan diambil oleh konsumen.

Globalisasi memaksa perusahaan-perusahaan lokal untuk keluar dari zona nyaman mereka dan bersaing di tepi jurang kebangkrutan. Untuk bisa memenangkan persaingan tersebut, dukungan pemerintah dan sumber daya manusia sangatlah dibutuhkan. Jika kedua hal tersebut terpenuhi, niscaya perusahaan lokal tidak akan kalah bersaing dengan perusahaan multi nasional.

F. Pentingnya Manajemen Keuangan Internasional di Era Globalisasi

Manajemen Keuangan Internasional adalah suatu manajemen yang menangani keuangan secara internasional, sehingga membantu kelancaran dari transaksi internasional seperti ekspor, impor, valuta asing dan lainnya. Pada prinsipnya manajemen keuangan internasional memiliki dan menggunakan prinsip dasar yang sama dengan manajemen keuangan. Tiga

bidang utama dalam manajemen keuangan yaitu keputusan investasi dan keputusan pendanaan dan kebijakan deviden juga dibahas dalam manajemen keuangan internasional.

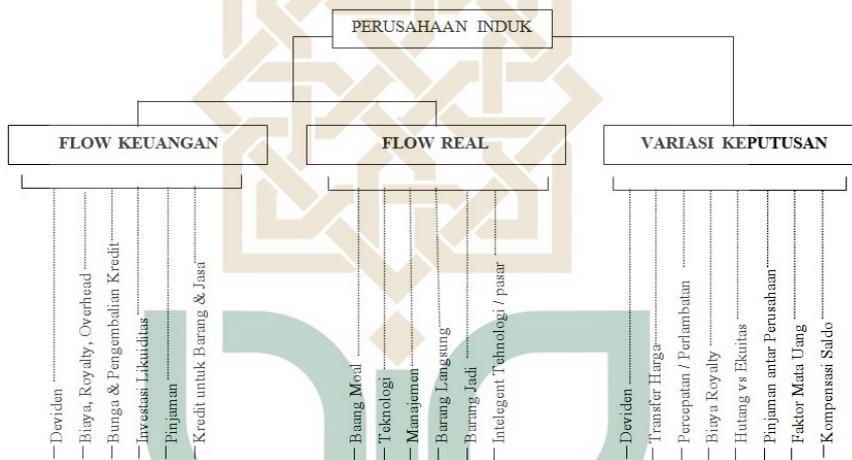
Hanya saja dalam manajemen keuangan lebih ditekankan untuk perusahaan domestik yang tidak menghadapi resiko perubahan nilai tukar dalam kegiatannya. Disamping itu juga karena perusahaan domestik hanya melibatkan satu mata uang dan meskipun memiliki anak perusahaan tetapi masih berada dalam satu negara maka tidak terjadi masalah perpajakan dan akuntansi khususnya dalam pembuatan laporan keuangan rekonsiliasi.

Namun demikian baik manajemen keuangan maupun manajemen keuangan internasional keduanya memiliki tujuan normatif yang sama yaitu memaksimalkan kemakmuran pemegang saham melalui maksimisasi nilai perusahaan. Maksimisasi nilai perusahaan dapat dicapai dengan memaksimalkan harga saham perusahaan. Perusahaan Multinasional menjadi lebih kompleks, karena nilai perusahaan yang dicerminkan oleh harga saham untuk perusahaan tidak saja dipengaruhi oleh harga saham, perubahan laba, tetapi lebih banyak lagi faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan.

Kelebihan Perusahaan Multinasional dibandingkan kelompok perusahaan nasional yang berdiri sendiri terletak pada kemampuannya memindahkan uang dan laba diantara afiliasinya melalui *internal transfer mechanisms*, yaitu : (1) Transfer harga barang yang diperdagangkan secara internal; (2) Pinjaman antar

perusahaan; (3) Pembayaran deviden; (4) Percepatan atau perlambatan pembayaran; (5) Biaya dan royalti.

Transaksi dalam Perusahaan Multinasional mencakup baik yang terlihat maupun tidak terlihat. Bagan dibawah ini menunjukkan berbagai transaksi dalam perusahaan induk Perusahaan Multinasional .



Gambar 1.2

Sistem Keuangan Perusahaan Multinasional (Alan C. Shapiro, 1992:13)

Latihan Bab 1

1. Dengan cara bagaimana sebuah negara penerima kehilangan nilai budayanya karena perusahaan multinasional? Berikan contohnya!
2. Dengan cara bagaimana sebuah Perusahaan Multinasional mengadopsi budaya lokal? Berikan contohnya!
3. Apakah yang dimaksud dengan Perusahaan Multinasional ?
4. Sebutkan contoh nama Perusahaan Multinasional , negara induknya dan nama-nama produknya!

5. Sebutkan faktor-faktor yang menjadi pertimbangan suatu tempat/negara dijadikan tempat produksi oleh Perusahaan Multinasional !





STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

BAB 2

Aliran Dana Internasional

A. Neraca Pembayaran

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

1. Neraca Berjalan:

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

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

pelanggan di negara lain. Ekspor jasa Indonesia menghasilkan arus masuk dana ke Indonesia, sementara impor jasa Indonesia menghasilkan arus keluar dana.

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

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

2. Neraca Modal:

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

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

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

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

B. Arus Perdagangan Internasional

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

Sebanyak 24% dari total ekspor AS ditujukan ke Kanada, sementara 14% ekspor AS ditujukan ke Meksiko. Kanada, China, Meksiko, dan Jepang merupakan eksportir utama AS. Secara keseluruhan, negara-negara tersebut mencakup lebih dari separuh total impor AS.

1. Tren Neraca Perdagangan AS:

Neraca perdagangan suatu negara dapat berubah banyak seiring waktu. Tidak lama setelah perang dunia kedua, AS mengalami surplus perdagangan yang sangat besar karena Eropa

mengandalkan ekspor AS saat Eropa sedang dibangun kembali. Selama dekade terakhir, AS mengalami defisit neraca perdagangan karena tingginya permintaan AS atas barang impor yang diproduksi dengan biaya yang lebih rendah dibandingkan barang sama yang diproduksi di AS.

2. Kesepakatan Perdagangan

Banyak kesepakatan perdagangan yang terjadi selama bertahun-tahun untuk mengurangi pembatasan perdagangan. Pada Januari 1988, AS dan Kanada menyepakati suatu fakta perdagangan bebas yang secara bertahap selesai ditahun 1998. Perjanjian ini mengurangi batasan perdagangan pada beberapa produk dan meningkatkan kompetisi global pada sebagian industri. Pada Desember 1993 perjanjian *General Agreement on Tariffs and Trade* (GATT) yang disepakati oleh 117 negara berisi tentang kesepakatan bea masuk (tarif) yang lebih rendah diseluruh penjuru dunia. Berikutnya, perjanjian *North American Free Trade Agreement* (NAFTA) disepakati, yang berisi penghapusan batasan-batasan perdagangan antara Kanada, Meksiko, dan AS. Perjanjian ini merupakan kelanjutan dari perjanjian tahun 1989 yang berisi pengurangan batasan perdagangan. NAFTA juga mengurangi sebagian batasan atas investasi asing langsung di Meksiko.

Selama tahun 1990-an, batasan perdagangan antara negara-negara Eropa dihapuskan. Salah satu batasan perdagangan yang implisit adalah berbagai peraturan yang berbeda-beda antara negara-negara tersebut. Perusahaan Multinasional tidak dapat menjual produknya diseluruh negara di Eropa karena setiap

negara mempunyai spesifikasi yang berbeda (yang berhubungan dengan ukuran dan komposisi produk). Standardisasi spesifikasi produk diseluruh Eropa selama tahun 1990-an menghapus sebagian besar batasan perdagangan. Digunakan Euro²² sebagai mata uang tunggal di sebagian besar negara Eropa juga mendukung perdagangan antar negara Eropa. Euro menghapus kekhawatiran resiko nilai tukar bagi produsen dan konsumen Eropa yang melakukan perdagangan dengan negara Eropa lainnya.

3. Ketidaksepakatan dalam Perdagangan

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

Mereka yang akan bekerja pada sektor yang sangat terpengaruh oleh perdagangan internasional cenderung untuk mendukung kebijakan perdagangan internasional. Umumnya, sebagian besar setuju bahwa perdagangan bebas akan bermanfaat karena mendorong persaingan lebih ketat antar

²² Euro (€) adalah mata uang yang dipakai di 19 negara anggota Uni Eropa. Secara giral, mata uang ini mulai dipakai sejak tanggal 1 Januari 1999, tetapi secara fisik baru dipakai pada tanggal 1 Januari 2002. Uang kertas Euro di mana-mana rupanya sama, tetapi uang logamnya di belakang berbeda-beda. Uang logam setiap negara diberi lambangnya sendiri.

perusahaan, yang membuat konsumen dapat memperoleh produk dengan kualitas tertinggi dan harga rendah. Perdagangan bebas akan memindahkan produksi ke negara-negara yang dapat melakukannya secara paling efisien. Pemerintah pada tiap negara ingin meningkatkan ekspor karena ekspor menghasilkan produksi dan pendapatan yang lebih tinggi serta menciptakan lapangan kerja.

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

1. Perusahaan pada suatu negara tidak terkena batasan lingkungan dan, karenanya, dapat berproduksi dengan biaya yang lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan di negara lain.
2. Perusahaan pada suatu negara tidak terkena undang-undang tenaga kerja anak dan dapat berproduksi dengan biaya yang lebih rendah dibandingkan perusahaan pada

negara lain, dengan mengandalkan tenaga kerja anak-anak pada proses produksinya.

3. Perusahaan pada suatu negara memperoleh ijin pemerintah untuk menyuap pelanggan besar saat berusaha memperoleh transaksi bisnis pada industri tertentu. Mereka memiliki keunggulan kompetitif dibandingkan perusahaan negara lain yang tidak diperkenankan melakukan suap.
4. Perusahaan pada suatu negara memperoleh subsidi dari pemerintahnya, selama perusahaan mengekspor produknya. Ekspor produk yang diproduksi dengan bantuan subsidi pemerintah biasanya disebut dumping. Perusahaan dapat menjual produknya dengan harga yang lebih rendah dibandingkan pesaingnya dinegara lain.
5. Perusahaan pada suatu negara menerima potongan pajak khusus untuk industri tertentu. Praktik ini bukan merupakan subsidi, tetapi tetap merupakan bentuk dukungan keuangan dari pemerintah.

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

perjanjian perdagangan internasional, pemerintah selalu dapat menemukan strategi yang akan memberikan keuntungan bagi perusahaan domestik dalam mengeksport barang.

C. Faktor Arus Perdagangan Internasional

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

1. Inflasi, jika inflasi suatu negara meningkat relatif dibandingkan negara-negara rekan dagangnya, maka neraca berjalan negara tersebut akan menurun, jika faktor lain tidak berubah. Konsumen dan perusahaan pada negara tersebut mungkin membeli lebih banyak barang diluar negeri (karena tingginya inflasi lokal), sementara ekspor negara tersebut akan menurun.
2. Pendapatan nasional, jika tingkat pendapatan suatu negara (pendapatan nasional) meningkat dalam persentase yang lebih tinggi dibandingkan dengan negara lain, maka neraca berjalan akan menurun, jika faktor lain tidak berubah. Ketika pendapatan riil meningkat (setelah disesuaikan dengan inflasi), maka konsumsi barang akan meningkat. Persentase peningkatan konsumsi kemungkinan besar mencerminkan peningkatan permintaan barang asing.
3. Batasan pemerintah, pemerintah suatu negara dapat membatasi atau menghalangi impor dari negara lain.

Dengan menggunakan batasan tersebut, pemerintah mengacaukan arus perdagangan. Batasan perdagangan yang paling sering digunakan antara lain adalah bea masuk dan kuota. Jika pemerintah suatu negara mengenakan pajak atas barang impor (seringkali disebut bea masuk atau tarif) harga barang asing untuk konsumen secara efektif meningkat. Selain bea masuk, pemerintah dapat mengurangi impor melalui kuota, atau jumlah maksimum yang dapat diimpor.

4. Kurs dan mata uang, mata uang tiap negara dinilai dalam kaitannya dengan mata uang lain melalui kurs mata uang, sehingga mata uang dapat ditukar untuk memfasilitasi transaksi internasional. Nilai dari sebagian besar mata uang dapat berfluktuasi sepanjang waktu karena kekuatan pasar dan pemerintah. Jika mata uang suatu negara meningkat nilainya dibandingkan dengan mata uang lain, maka saldo neraca berjalan akan turun, jika hal lain tidak berubah. Saat mata uang menguat, barang yang diekspor oleh negara tersebut akan menjadi lebih mahal bagi negara pengimpor. Akibatnya, permintaan barang tersebut akan berkurang.

D. Memperbaiki Defisit Neraca Perdagangan

Defisit neraca perdagangan yang besar menyebabkan pindahnya lapangan kerja ke negara asing. Karenanya pemerintahan suatu negara berupaya untuk memperbaiki defisit neraca perdagangan. Dengan mempertimbangkan beberapa faktor yang mempengaruhi neraca perdagangan, maka dapat

dikembangkan beberapa metode untuk memperbaiki defisit. Kebijakan yang akan meningkatkan permintaan asing atas barang dan jasa yang diproduksi secara domestik dan akan memperbaiki posisi neraca perdagangan.

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

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

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

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

4. Perdagangan antar perusahaan, alasan keempat mengapa melemahnya mata uang tidak selalu memperbaiki neraca perdagangan suatu negara adalah importir dan eksportir yang berada dibawah satu kepemilikan memiliki hubungan yang unik. Beberapa perusahaan membeli barang yang diproduksi anak perusahaannya, yang disebut perdagangan antar perusahaan. Sebanyak 50% dari seluruh perdagangan internasional merupakan perdagangan antar perusahaan. Perdagangan antara dua pihak ini biasanya akan tetap berlangsung tanpa menghiraukan pergerakan kurs mata uang. Karenanya, dampak pergerakan nilai tukar terhadap perdagangan antar perusahaan hanya terbatas.

E. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Investasi Asing Langsung

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

1. Perubahan batasan, selama tahun 1990 an, beberapa negara menurunkan batasan untuk investasi asing langsung, karenanya membuka peluang untuk menambah investasi di negara tersebut.
2. Privatisasi²³, beberapa pemerintahan melakukan privatisasi, atau penjualan beberapa usaha mereka pada perusahaan atau investor. Privatisasi mendorong bisnis internasional karena perusahaan asing dapat mengakuisisi usaha yang dijual oleh pemerintah setempat. Alasan utama meningkatnya nilai pasar perusahaan karena privatisasi adalahantisipasi perbaikan efisiensi manajerial²⁴.
3. Potensi pertumbuhan ekonomi, negara yang memiliki potensi pertumbuhan ekonomi yang lebih tinggi akan lebih menarik investasi asing langsung karena perusahaan yakin dapat memperoleh manfaat dari pertumbuhan ekonomi tersebut dengan beroperasi di negara itu.
4. Tarif pajak²⁵, negara yang mengenakan tarif pajak relatif rendah atas laba perusahaan akan lebih menarik investasi

²³ Istilah lain: denasionalisasi, swastanisasi, atau penswastaaan, adalah proses pengalihan kepemilikan dari milik umum menjadi milik pribadi. Lawan dari privatisasi adalah nasionalisasi. C. Pas, B. Lowes, dan L. Davies. (Lihat Indra Bastian, Privatisasi di Indonesia : Teori dan Implementasi, hal.20)

²⁴ Privatisasi bertujuan untuk meningkatkan efisiensi dan kinerja perusahaan yang diprivatisasi

²⁵ Secara struktural menurut tarif pajak dibagi dalam empat jenis yaitu :

- a) Tarif proporsional (*a proportional tax rate structure*) yaitu tarif pajak yang persentasenya tetap meskipun terjadi perubahan dasar pengenaan pajak. Contoh: Pajak Pertambahan Nilai
- b) Tarif regresif / tetap (*a regressive tax rate structure*) yaitu tarif pajak akan selalu tetap sesuai peraturan yang telah ditetapkan

asing langsung. Saat menilai kemungkinan melakukan investasi, perusahaan mengestimasi arus kas setelah pajak yang dapat diperoleh dari investasi tersebut.

5. Nilai tukar, perusahaan cenderung lebih suka melakukan investasi di negara yang mata uangnya diperkirakan akan menguat dibandingkan mata uang investor. Pada kondisi ini, perusahaan akan menginvestasikan dana untuk beroperasi dinegara di mana mata uang negara tersebut relatif lebih murah (lemah)²⁶. Kemudian, laba dari usaha baru ini secara berkala akan dikonversi kembali menjadi mata uang perusahaan investor pada saat kurs mata uang membaik.

-
- c) Tarif progresif (*a progressive tax rate structure*) yaitu tarif pajak akan semakin naik sebanding dengan naiknya dasar pengenaan pajak. Contoh: Pajak Penghasilan
 - d) Tarif regresif (*a regressive tax rate structure*) yaitu kenaikan persentase tarif pajak akan semakin rendah ketika dasar pengenaan pajaknya semakin meningkat.

Tarif Pajak yang berlaku untuk Pajak Penghasilan di Indonesia adalah tarif progressif sebagaimana diatur dalam Pasal 17 Undang-undang Pajak Penghasilan. Sedangkan untuk Pajak Pertambahan Nilai berlaku tarif pajak proporsional yaitu 10%.

²⁶ Mata Uang Lemah adalah *exotic currency; weak currency; soft currency* yaitu kondisi alat pembayaran suatu negara kurang diminati jika dibandingkan dengan mata uang negara lain; merupakan cadangan devisa suatu negara yang diawasi secara ketat oleh otoritas moneter sehingga ada keterbatasan untuk dikonversi menjadi emas atau mata uang negara lain; kondisi tersebut diakibatkan oleh sering terjadinya peristiwa/kejadian buruk dalam perekonomian ataupun stabilitas politik.

F. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Investasi Portofolio Internasional

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

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

G. Organisasi Keuangan Internasional

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

1. *International Monetary Fund (IMF)*. IMF didirikan pada tahun 1944 dengan tujuan utamanya yaitu:
 - a. Membantu kerjasama antar negara terkait masalah moneter internasional.
 - b. Mengupayakan kestabilan kurs mata uang.
 - c. Menyediakan dana sementara pada negara anggota yang berusaha mengoreksi ketidakseimbangan pembayaran internasional.
 - d. Mengusahakan mobilitas arus dana gratis antar negara.
 - e. Mengupayakan perdagangan bebas.Salah satu tugas IMF adalah fasilitas kompensasi pendanaan yang berusaha untuk mengurangi dampak ketidakstabilan ekspor pada perekonomian negara.
2. *World Bank (WB)*. WB didirikan pada tahun 1944. Tujuan utamanya adalah memberikan pinjaman pada suatu negara untuk memperkuat pembangunan ekonominya. Sumber dana utama adalah penjualan obligasi dan instrumen utang lainnya pada investor swasta dan pemerintah. Landasan WB adalah untuk memperoleh laba. Karenanya, pinjaman yang diberikan bukan hibah tetapi diberikan sesuai tingkat bunga pasar.
3. *World Trade Organization (WTO)*. WTO didirikan sebagai hasil perundingan *Uruguay Round* yang mengarah pada

perjanjian *General Agreement on Tariffs and Trade* (GATT) pada tahun 1993. Organisasi ini didirikan sebagai forum negosiasi perdagangan multilateral dan tunuk menyelesaikan perselisihan perdagangan terkait perjanjian GATT.

4. *International Financial Corporation* (IFC). IFC dibentuk tahun 1956 untuk membantu pendirian perusahaan dalam suatu negara. IFC bekerja untuk membantu perkembangan ekonomi melalui sektor swasta bukan sektor pemerintah. Organisasi ini tidak hanya memberikan pinjaman pada perusahaan tetapi juga membeli sahamnya sehingga menjadi pemilik bukan hanya menjadi kreditor.
5. *International Development Association* (IDA). IDA didirikan tahun 1960 dengan tujuan untuk membangun perekonomian yang hampir serupa dengan tujuan World Bank. Namun kebijakan pemberian pinjamannya lebih sesuai untuk negara yang kurang mampu. IDA memberikan pinjaman dengan tingkat bunga rendah untuk negara miskin yang tidak dapat memperoleh pinjaman dari World Bank.
6. *Bank for International Settlements* (BIS). BIS didirikan untuk memfasilitasi kerjasama antar negara terkait dengan transaksi internasional. BIS juga menyediakan bantuan pada negara yang mengalami krisis keuangan. BIS memegang peranan penting untuk mendukung negara kurang berkembang saat terjadi krisis hutang internasional pada awal dan pertengahan tahun 1980-an.

7. *Asian Development Bank* (ADB) adalah bank pembangunan regional yang didirikan pada 19 Desember 1966, yang berkantor pusat di Ortigas Centre yang terletak di kota Mandaluyong, Metro Manila, Filipina. Perusahaan juga memiliki 31 kantor lapangan di seluruh dunia untuk mempromosikan pembangunan sosial dan ekonomi di Asia. Bank ini mengakui anggota Komisi Ekonomi dan Sosial PBB untuk Asia dan Pasifik (UNESCAP, sebelumnya Komisi Ekonomi untuk Asia dan Timur Jauh atau ECAFE) dan negara-negara berkembang non-regional. Dari 31 anggota pada saat pendiriannya, ADB sekarang memiliki 67 anggota, 48 di antaranya berasal dari dalam Asia dan Pasifik dan 19 di luar.²⁷
8. *Islamic Development Bank* (IDB) adalah lembaga pembiayaan pembangunan multilateral yang berlokasi di Jeddah, Arab Saudi. Didirikan pada tahun 1973 oleh Menteri Keuangan di Organisasi pertama Konferensi Islam (sekarang disebut Organisasi Kerjasama Islam) dengan dukungan raja Arab Saudi pada saat itu (Faisal), dan memulai kegiatannya pada 20 Oktober 1975. Ada 57 negara anggota pemegang saham.

Latihan Bab 2

1. Jelaskan bagian bagian dari Neraca Pembayaran?

²⁷ Ming, Wan (Winter 1995–1996). Japan and the Asian Development Bank. Pacific Affairs. University of British Columbia. 68 (4): 509–528. doi:10.2307/2761274. JSTOR 2761274.

2. Pada keadaan bagaimana Neraca Pembayaran bisa negatif terjadi?
3. Bagaimana kesepakatan perdagangan mempengaruhi arus perdagangan internasional? Jelaskan dengan menyertakan contoh
4. Apa yang harus dilakukan negara jika mengalami defisit neraca perdagangan dan apa efeknya jika dibiarkan?
5. Bagaimana investasi langsung mempengaruhi neraca perdagangan?



STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

BAB 3

Pasar Keuangan Internasional

A. Pasar Modal

Pasar modal (*capital market*) merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik surat utang²⁸ (obligasi), ekuitas (saham)²⁹, reksa dana³⁰, instrumen derivatif³¹ maupun instrumen lainnya. Pasar modal merupakan sarana pendanaan bagi perusahaan maupun institusi lain (misalnya pemerintah), dan sebagai sarana bagi kegiatan berinvestasi. Dengan demikian, pasar modal memfasilitasi berbagai sarana dan prasarana kegiatan jual beli dan kegiatan terkait lainnya. Instrumen keuangan yang diperdagangkan di pasar modal merupakan instrumen jangka panjang (jangka

²⁸ Obligasi adalah suatu istilah yang digunakan dalam dunia keuangan yang merupakan suatu pernyataan utang dari penerbit obligasi kepada pemegang obligasi beserta janji untuk membayar kembali pokok utang beserta kupon bunganya kelak pada saat tanggal jatuh tempo pembayaran.

²⁹ Saham adalah satuan nilai atau pembukuan dalam berbagai instrumen finansial yang mengacu pada bagian kepemilikan sebuah perusahaan. Dengan menerbitkan saham, memungkinkan perusahaan-perusahaan yang membutuhkan pendanaan jangka panjang untuk menjual kepentingan dalam bisnis - saham - dengan imbalan uang tunai.

³⁰ Reksadana adalah wadah dan pola pengelolaan dana/modal bagi sekumpulan investor untuk berinvestasi dalam instrumen-instrumen investasi yang tersedia di Pasar dengan cara membeli unit penyertaan reksadana. Dana ini kemudian dikelola oleh Manajer Investasi (MI) ke dalam portofolio investasi, baik berupa saham, obligasi, pasar uang ataupun efek/sekuriti lainnya.

³¹ Sebuah kontrak bilateral atau perjanjian penukaran pembayaran yang nilainya diturunkan atau berasal dari produk yang menjadi acuan pokok atau juga disebut produk turunan (*underlying product*); daripada memperdagangkan atau menukarkan secara fisik suatu aset, pelaku pasar membuat suatu perjanjian untuk saling mempertukarkan uang, aset atau suatu nilai disuatu masa yang akan datang dengan mengacu pada aset yang menjadi acuan pokok.

waktu lebih dari 1 tahun) seperti saham, obligasi, waran³², right³³, reksa dana, dan berbagai instrumen derivatif seperti option, futures, dan lain-lain.

Undang-Undang Pasar Modal No. 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal mendefinisikan pasar modal sebagai “kegiatan yang bersangkutan dengan Penawaran Umum dan perdagangan Efek, Perusahaan Publik yang berkaitan dengan Efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan Efek”.

Pasar Modal memiliki peran penting bagi perekonomian suatu negara karena pasar modal menjalankan dua fungsi, yaitu pertama sebagai sarana bagi pendanaan usaha atau sebagai sarana bagi perusahaan untuk mendapatkan dana dari masyarakat pemodal (investor). Dana yang diperoleh dari pasar modal dapat digunakan untuk pengembangan usaha, ekspansi, penambahan modal kerja dan lain-lain, kedua pasar modal menjadi sarana bagi masyarakat untuk berinvestasi pada instrument keuangan seperti saham, obligasi, reksa dana, dan lain-lain. Dengan demikian, masyarakat dapat menempatkan dana yang dimilikinya sesuai dengan karakteristik keuntungan dan risiko masing-masing instrument.

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

³² Waran adalah hak untuk membeli saham atau obligasi dari satu perusahaan dengan harga yang telah ditentukan sebelumnya oleh penerbit waran/perusahaan emiten. Harga pasar saham dapat berubah-ubah setelah penawaran umum perdana

³³ Right adalah surat berharga yang memberikan hak bagi pemodal untuk membeli saham baru yang dikeluarkan emiten. Right merupakan produk turunan dan saham. *Right issue* (penerbitan right) dilakukan emiten untuk menambah jumlah saham yang beredar.

B. Pasar Keuangan

Pasar keuangan dapat berarti :

1. Suatu sistem pasar yang memfasilitasi terjadinya perdagangan antar produk dan turunan keuangan seperti misalnya bursa efek yang memfasilitasi perdagangan saham, obligasi dan waran .
2. Pertemuan antara pembeli dan penjual untuk memperdagangkan produk keuangan dalam berbagai cara termasuk penggunaan bursa efek, secara langsung antara penjual dan pembeli (*over-the-counter*).

Dalam dunia akademis, mahasiswa bidang studi keuangan akan menggunakan kedua makna tersebut namun mahasiswa ekonomi hanya menggunakan makna yang kedua.

Pasar uang didefinisikan sebagai pasar yang memperjual belikan mata uang negara-negara yang berlaku di dunia. Pasar ini disebut juga sebagai pasar valuta asing/ *valas/ foreign exchange/ forex*. Resiko yang ada pada pasar ini relatif besar dibandingkan dengan jenis investasi lainnya, namun demikian keuntungan yang mungkin diperoleh juga relatif besar. Contoh adalah transaksi *forex* di BEJ³⁴, BES, agen *forex*, di internet, dan lain-lain. Fungsi pasar uang adalah sebagai sarana alternatif, khususnya bagi lembaga-lembaga keuangan, perusahaan-perusahaan keuangan dan peserta lainnya untuk memenuhi kebutuhan dana jangka pendeknya maupun untuk menempatkan dana atas kelebihan likuiditasnya. Yang dimaksud dengan kelebihan likuiditas adalah lembaga-lembaga keuangan yang mempunyai kelebihan dana

³⁴ Bursa Efek Jakarta (BEJ) atau *Jakarta Stock Exchange (JSX)* adalah sebuah bursa saham di Jakarta, Indonesia. Bursa Efek Jakarta merupakan salah satu bursa tempat di mana orang memperjualbelikan efek di Indonesia. Pada 1 Desember 2007 Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya melakukan penggabungan usaha yang secara efektif mulai beroperasi pada 1 Desember 2007 dengan nama baru Bursa Efek Indonesia.

dalam bentuk dana segar, baik berupa kas maupun dalam bentuk-bentuk surat-surat berharga dengan jangka waktu satu tahun.

a. Instrumen Pasar Uang

1. Sertifikat Bank Indonesia (SBI)

Sertifikat Bank Indonesia merupakan jenis surat berharga yang dikeluarkan oleh bank Indonesia selaku bank sentral, yang dimaksudkan untuk dibeli oleh bank umum dengan nilai nominal yang sangat besar. Sertifikat Bank Indonesia adalah Surat Berharga dalam mata uang rupiah yang diterbitkan Bank Indonesia. Pada awalnya SBI diterbitkan dalam pecahan seperti kertas berharga lainnya, terdiri dari denominasi Rp 100.000,00; Rp 500.000,00; Rp 1.000.000,00; dan Rp 2.500.000,00, diatur berdasarkan Surat Keputusan Direksi Bank Indonesia Nomor 2/34/KEP.DIR tanggal 12 Maret 1970. Dalam SK DirBI tersebut disebutkan tujuan penerbitan SBI adalah untuk mengambil langkah-langkah ke Arah Pengembangan Pasar Uang dan Modal. SBI diterbitkan berjangka waktu tiga bulan, pertama kali dikeluarkan pada tanggal 1 April 1970 dan jatuh waktu tanggal 30 Juni 1970, diperdagangkan dengan sistem pendaftaran langsung atas dasar diskonto yang besarnya 3,75%. SK DirBI dimaksud menyebutkan penerbitan SBI dijamin dengan tanggungan seluruh milik, penghasilan dan piutang Bank Indonesia.

Secara faktual, fungsi yang diemban oleh Bank Indonesia berkaitan dengan penerbitan dan peredaran besaran uang beredar di tengah masyarakat, sehingga stabilitas nilai rupiah terjaga. Jadi, tujuan bank Indonesia mengeluarkan sertifikat tersebut adalah mengurangi peredaran uang didalam masyarakat.

2. Surat Berharga Pasar Uang

Surat Berharga Pasar Uang (SBPU) adalah surat berharga yang dikeluarkan oleh bank umum dan hanya dibeli oleh bank Indonesia dengan nilai nominal yang cukup besar. Tujuan adanya

SBPU ini adalah meningkatkan likuiditas bank umum dan untuk menekan laju inflasi. Surat Berharga Pasar Uang (SBPU) adalah salah satu instrumen yang digunakan oleh Bank Indonesia sebagai pengendalian moneter melalui operasi pasar terbuka, yang diperkenalkan sejak kebijakan 1 Juni 1983. Kebijakan 1 Juni 1983 pada dasarnya adalah kebijakan Pemerintah di bidang Perbankan dan Moneter dalam rangka mendorong dunia usaha meningkatkan produksinya berorientasi ekspor. Momentum yang penting saat itu dilakukan devaluasi mata uang Rupiah terhadap Dolar Amerika Serikat, dari USD1 sama dengan IDR703 menjadi IDR970.

Jenis Surat Berharga Pasar Uang:

- a) Surat Sanggup (Aksep/Promes) yang diterbitkan oleh nasabah dalam rangka penerimaan kredit dari bank/lembaga keuangan bukan bank untuk membiayai kegiatan tertentu, yang penerbitnya harus mencantumkan bank/lembaga keuangan bukan bank pemegang pertama yang apabila pada waktunya dijual kepada pihak lain akan bertindak sebagai endosan pertama;
- b) Surat Sanggup (Akep/Promes) yang diterbitkan oleh bank/lembaga keuangan bukan bank dalam rangka pinjaman antarbank, yang tempat pembayarannya adalah bank penerbit;
- c) Surat Wesel yang ditarik oleh suatu pihak dan diaksep oleh pihak lain dalam rangka transaksi tertentu, penarik dan/atau tertarik adalah nasabah bank/lembaga bukan bank, dan tempat pembayaran penarik harus mencantumkan bank/lembaga keuangan bukan bank pemegang pertama yang apabila pada waktunya menjual pihak lain akan bertindak sebagai endosan pertama;
- d) Surat Wesel yang ditarik oleh nasabah bank/lembaga keuangan bukan bank dan diaksepooleh bank/lembaga keuangan bukan bank dalam rangka pemberian kredit untuk membiayai kegiatan tertentu, tempat pembayaran, penarik harus mencantumkan bank/lembaga keuangan bukan bank yang akan bertindak sebagai akseptan.

3. Sertifikat Deposito

Sertifikat deposito adalah produk bank yang mirip dengan deposito, namun berbeda prinsipnya. Sertifikat deposito adalah instrumen utang yang dikeluarkan oleh bank dan lembaga keuangan lain kepada investor. Sebagai pertukaran peminjaman uang institusi untuk masa waktu yang ditentukan, investor mendapatkan hasil berupa suku bunga yang cukup tinggi. Perbedaan Sertifikat Deposito dengan Deposito:

- a) Bunga sertifikat deposito bisa diperhitungkan dimuka;
- b) Sertifikat deposito diterbitkan tanpa warkat³⁵ yang ditatausahakan pada kustodian sentral, seperti Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI)³⁶;
- c) Sertifikat deposito dapat diperjualbelikan dan dipindah tangankan di pasar uang;
- d) Sertifikat deposito tidak dapat diperpanjang secara otomatis;
- e) Jangka waktu sertifikat deposito sampai 3 tahun.

b. Ciri-Ciri Pasar Uang

1. Menekankan pada pemenuhan dana jangka pendek.

³⁵ Warkat adalah item, document yaitu instrumen perbankan, antara lain cek dan inkaso, yang menggambarkan dana yang belum diterima; kertas berisi keterangan mengenai suatu peristiwa untuk dipakai sebagai bukti, seperti warkat kliring, warkat inkaso, warkat dalam penyelesaian, kuitansi, dan kartu pegawai. Warkat juga bisa dipahami sebagai surat berharga yang dikeluarkan oleh suatu bank sebagai instrumen penarikan dana nasabah yang memiliki fasilitas rekening giro atau rekening koran. Instrumen berbasis warkat yang umum digunakan perbankan antara lain: cek; bilyet giro; Nota debit; dan Nota kredit

³⁶ Sesuai fungsinya, KSEI memberikan layanan jasa yang meliputi: administrasi rekening efek; penyelesaian transaksi efek; distribusi hasil corporate action dan jasa-jasa terkait lainnya, seperti: post trade processing (PTP) dan penyediaan laporan-laporan jasa kustodian sentral.

2. Mekanisme pasar uang ditekankan untuk mempertemukan pihak yang mempunyai kelebihan dana dan yang membutuhkan dana.
3. Tidak terikat pada tempat tertentu seperti halnya pasar modal.

c. Peserta Pasar Uang

1. Bank, sebuah lembaga intermediasi keuangan umumnya didirikan dengan kewenangan untuk menerima simpanan uang, meminjamkan uang, dan menerbitkan promes atau yang dikenal sebagai banknote. Sedangkan menurut undang-undang perbankan bank adalah badan usaha yang menghimpun dana dari masyarakat dalam bentuk simpanan dan menyalurkannya kepada masyarakat dalam bentuk kredit dan atau bentuk-bentuk lainnya dalam rangka meningkatkan taraf hidup rakyat banyak. (Kasmir, 2000).
2. Yayasan, suatu badan hukum yang mempunyai maksud dan tujuan bersifat sosial, keagamaan dan kemanusiaan, didirikan dengan memperhatikan persyaratan formal yang ditentukan dalam undang-undang. Di Indonesia, yayasan diatur dalam Undang-Undang Nomor 28 Tahun 2004 tentang Perubahan atas Undang-Undang Nomor 16 Tahun 2001 tentang Yayasan.
3. Dana Pensiun, badan hukum yang mengelola dan menjalankan program yang memasok atau memenuhi janji manfaat pensiun.
4. Perusahaan Asuransi

5. Perusahaan-perusahaan besar
6. Lembaga Pemerintah
7. Lembaga Keuangan lain
8. Individu Masyarakat

d. Tujuan Pasar Uang

1. Dari pihak yang membutuhkan dana:
 - a) Untuk memenuhi kebutuhan jangka pendek.
 - b) Untuk memenuhi kebutuhan likuiditas.
 - c) Untuk memenuhi kebutuhan modal kerja.
 - d) Sedang mengalami kalah keliring.
2. Dari pihak yang menanamkan dana:
 - a) Untuk memperoleh penghasilan dengan tingkat suku bunga tertentu.
 - b) Membantu pihak-pihak yang mengalami kesulitan keuangan.
 - c) Spekulasi, investasi yang dilakukan dengan cara melakukan analisis keuangan secara saksama, menjanjikan keamanan modal dan kepuasan atas tingkat imbal hasil . Kegiatan yang tidak memenuhi

prasyarat tersebut adalah tindakan spekulatif.
(Benjamin Graham, 1964)³⁷

Ilustrasi pada tabel dibawah ini dapat menjelaskan hubungan antara pasar keuangan dan peminjam serta pemberi pinjaman :

Tabel 3.1

Hubungan Antara Peminjam Dan Pemberi Pinjaman

Pemberi pinjaman	Perantara keuangan	Pasar keuangan	Peminjam
Individu Perusahaan	Banks Perusahaan Asuransi Dana Pensiun Reksadana	Antarbank Bursa efek Pasar uang Pasar obligasi Valuta asing	Individu Perusahaan Pemerintah pusat Pemerintah daerah Perusahaan publik

C. Pasar Keuangan Internasional, Teori dan Prakteknya

Pasar keuangan adalah merupakan mekanisme pasar dimana dimungkinkannya bagi seseorang atau korporasi untuk dengan mudah melakukan transaksi penjualan maupun pembelian dalam bentuk sekuritas keuangan, saham atau obligasi, dan dalam sekuritas komoditas juga memungkinkan untuk dapat melakukan pembelian dan penjualan atas produk-produk sumber alam seperti produk pertanian dan pertambangan. Dalam pasar keuangan internasional, pertemuan antar pembeli dan penjual memiliki

³⁷ Graham, Benjamin, David L. Dodd, dan Sidney Cottle. 1962. Security Analysis. McGraw-Hill Book Co.,Inc.

negara sebagai subjek, untuk mengadakan perdagangan produk keuangan dalam berbagai cara termasuk penggunaan bursa efek.

1. Motif Menggunakan Pasar Keuangan Internasional

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

Terdapat beberapa motif terjadinya pasar keuangan internasional yang menjadi alasan terjadinya transaksi keuangan antar negara, diantaranya adalah

Motif untuk memberikan kredit dalam pasar asing:

a. Tingginya tingkat suku bunga asing

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

b. Taksiran kurs mata uang

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

c. Diversifikasi internasional

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

Motif untuk meminjam dari pasar asing:

a. Tingkat suku bunga yang rendah

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

b. Taksiran kurs mata uang asing

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

2. Pasar Nilai Tukar Internasional

Pasar nilai tukar internasional berfungsi untuk memudahkan pertukaran mata uang dan memfasilitasi perdagangan dan keuangan internasional. Sistem yang digunakan dalam pertukaran mata uang asing ini telah berubah dari masa ke masa, diawali dengan standar emas lalu menjadi perjanjian tingkat kurs tetap dan akhirnya menjadi sistem kurs mengambang.

Pada sistem standar emas (1876-1913) tingkat kurs ditentukan oleh standar emas (*gold standard*) dimana setiap mata uang dikonversi menjadi emas. Pada tahun 1530-an beberapa negara berusaha menetapkan nilai mata uang mereka terhadap

dollar AS atau pound Inggris namun sering kali terjadi revisi. Pada tahun 1544 dibuatlah suatu perjanjian internasional yang menghasilkan kurs nilai tukar tetap antara mata uang (Perjanjian *Bretton woods* - Perjanjian tingkat kurs tetap) dan berlaku hingga tahun 1571. Pada tahun 1571 dibuatlah perjanjian *Smithsonian* dimana pada saat itu dollar AS dinilai terlalu tinggi sehingga dilakukan devaluasi terhadap dollar AS. Adanya perjanjian *Smithsonian* tidak membuat pemerintah dapat mempertahankan nilai tukar dalam batasan yang telah ditetapkan sehingga pada bulan Maret 1573 ditetapkan sistem kurs mengambang dimana mata uang yang diperdagangkan dengan luas dapat berfluktuasi sesuai dengan kekuatan pasar dan batasan resmi telah dihapuskan.

Transaksi pertukaran mata uang asing dilakukan melalui bank-bank komersial. Kurs (nilai tukar) antara dua mata uang di berbagai bank dapat berbeda-beda. Jika suatu bank mengalami kekurangan mata uang asing tertentu, bank tersebut dapat membeli mata uang yang diperlukan dari bank lain. Perdagangan antar bank yang terjadi sering kali disebut pasar antar bank³⁸ (*interbank market*). Dalam pasar nilai tukar dikenal beberapa jenis pasar berdasarkan waktu transaksinya yaitu :

a. Pasar Spot

Pasar dimana transaksi pertukaran mata uang dilakukan segera. Kurs yang digunakan sering disebut dengan kurs tunai (*spot rate*). Jadi Pasar Spot adalah spot market yaitu pasar barang atau valas (valuta asing) yang pembelian atau penjualannya dilakukan dengan transaksi spot. Sedangkan Transaksi Spot atau *spot transaction* yaitu transaksi pembelian atau penjualan mata

³⁸ yang terdiri dari perusahaan-perusahaan bank investasi besar. Pada Pasar Uang Antar Bank (PUAB), selisih antara harga penawaran/harga jual (*ask*) dan harga permintaan/harga beli (*bid*) adalah sangat tipis sekali bahkan biasanya tidak ada, dan harga ini hanya berlaku untuk kalangan mereka sendiri yang tidak diketahui oleh pemain valuta asing di luar kelompok mereka. Pada akses tingkat di bawahnya, rentang selisih antara harga jual dan harga beli menjadi besar tergantung dari volume transaksi.

uang asing yang waktu penyerahannya (*settlement*) dilakukan dalam dua hari kerja.

b. Pasar Berjangka

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

c. Mata Uang Berjangka dan Pasar Opsi

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

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

dibandingkan kontrak forward karena tidak menimbulkan kewajiban tertentu (dapat memilih untuk digunakan atau tidak).

Dalam transaksi pertukaran mata uang dikenal beberapa istilah :

a. Selisih kurs beli/ jual bank

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

$$\text{Selisih kurs} = \frac{(\text{kurs jual} - \text{kurs beli})}{\text{kurs jual}} \times 100\%$$

Faktor – faktor yang memengaruhi selisih kurs :

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

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

b. Kurs langsung dan tidak langsung

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

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

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

3. Transaksi di Pasar Uang Internasional

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

Pasar uang internasional mencakup bank-bank besar pada negara di seluruh dunia, fungsi utama dari bank dalam pasar ini adalah untuk menghubungkan dana dari deposan ke peminjam, fungsi lainnya adalah peminjaman antar bank. Dua elemen penting dalam pasar uang internasional adalah pasar uang Eropa dan pasar uang Asia.

a. Pasar Uang Eropa

Pasar uang Eropa dapat ditelusuri pada pasar *Eurocurrency* yang berkembang selama tahun 1960 - 1970. Pada periode tersebut banyak Perusahaan Multinasional memperluas usahanya dan dollar AS digunakan secara luas sebagai sarana perdagangan internasional. Penggunaan dollar AS sebagai sarana perdagangan internasional maka akan selalu terdapat kebutuhan akan dollar di Eropa dan berbagai negara. Untuk melakukan perdagangan internasional dengan negara Eropa, maka perusahaan AS menyimpan dollar AS di bank-bank Eropa. Bank-bank di Eropa bersedia menerima simpanan dalam dollar AS karena dapat meminjamkan dollar tersebut ke nasabah korporat di Eropa. Simpanan dollar di bank-bank Eropa (dan juga di negara lain) dikenal dengan nama Eurodollar dan pasar untuk Eurodollar dinamakan pasar *Eurocurrency* (*Eurocurrency market*) *Eurocurrency* semakin bertumbuh dengan adanya beberapa peraturan di AS seperti pembatasan pinjaman oleh bank di AS dan pembatasan suku bunga deposito di AS. Selain itu *Organization of the Petroleum Exporting Countries* (OPEC)³⁹ umumnya mengharuskan pembayaran minyak dilakukan dalam dollar sehingga menyebabkan negara-negara OPEC menggunakan pasar *Eurocurrency*. Deposito dari negara-negara OPEC di pasar *Eurocurrency* seringkali disebut dengan petrodollar⁴⁰.

³⁹ organisasi yang bertujuan menegosiasikan masalah-masalah mengenai produksi, harga dan hak konsesi minyak bumi dengan perusahaan-perusahaan minyak. OPEC didirikan pada 14 September 1961 di Bagdad, Irak. Saat itu anggotanya hanya lima negara. Sejak tahun 1965 markasnya bertempat di Wina, Austria.

⁴⁰ Istilah petrodollar mengacu pada uang yang diterima dari penjualan minyak. Diciptakan pada tahun 1970-an, istilah petrodollar adalah hasil dari krisis minyak pada pertengahan 1970-an ketika harga melonjak ke tingkat rekor dan untuk meningkatkan stabilitas harga minyak dalam mata uang dolar AS.

b. Pasar Uang Asia

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

4. Peraturan dalam Pasar Keuangan Internasional

Bank merupakan salah satu perantara dalam pasar keuangan internasional dan perkembangan bank dalam pasar keuangan internasional dipengaruhi oleh banyak peraturan namun terdapat 3 peraturan yang paling signifikan memberikan kontribusi untuk arena persaingan global yaitu :

a. Undang – undang satu Eropa

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

- a) Modal dapat mengalir dengan bebas di seluruh Eropa
- b) Bank dapat menawarkan berbagai jenis pinjaman, sewa guna usaha (*leasing*)⁴¹ dan sekuritas di seluruh Uni Eropa.

⁴¹ Sering disingkat SGU adalah kegiatan pembiayaan dengan menyediakan barang modal baik dengan hak opsi (*finance lease*) maupun tanpa hak opsi (*operating lease*) untuk digunakan oleh penyewa guna usaha (*lessee*) selama jangka waktu tertentu berdasarkan pembayaran secara angsuran. Hak opsi adalah hak untuk membeli objek sewa guna usaha setelah berakhirnya perjanjian berdasarkan nilai sisa yang disepakati bersama. Pengadaan barang modal dapat juga dilakukan dengan cara membeli barang penyewa guna usaha yang kemudian disewagunakannya kembali. Sepanjang perjanjian SGU, hak milik atas barang modal berada pada perusahaan pembiayaan.

- c) Peraturan terkait persaingan, merger⁴², dan pajak akan serupa di seluruh Uni Eropa.
- d) Suatu bank yang didirikan pada salah satu negara Uni Eropa memiliki hak untuk melakukan perluasan di negara Eropa lainnya.

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

b. Kesepakatan Basel

Basel I adalah suatu istilah yang merujuk pada serangkaian kebijakan bank sentral dari seluruh dunia yang diterbitkan oleh Komite Basel pada tahun 1988 di Basel, Swiss sebagai suatu himpunan persyaratan minimum modal untuk bank. Rekomendasi ini dikukuhkan dalam bentuk aturan oleh negara-negara *Group of Ten* (G10) pada tahun 1992. Basel I secara umum telah ditinggalkan dan digantikan oleh himpunan pedoman yang lebih komprehensif, yang disebut Basel II, yang sedang diterapkan oleh beberapa negara. Sebelum 1987, standar modal yang harus dipenuhi bank berbeda antar negara sehingga memungkinkan bank untuk memperoleh keunggulan persaingan dari bank lain. Pada Juli 1988, melalui kesepakatan Basel (*Basel Accord*) disepakati bahwa bank harus memiliki modal yang setara dengan minimal 4% dari assetnya.

⁴² Merger adalah proses difusi atau penggabungan dua perseroan dengan salah satu di antaranya tetap berdiri dengan nama perseroannya sementara yang lain lenyap dengan segala nama dan kekayaannya dimasukkan dalam perseroan yang tetap berdiri tersebut. Sedangkan Akuisisi adalah pembelian suatu perusahaan oleh perusahaan lain atau oleh kelompok investor. Akuisisi sering digunakan untuk menjaga ketersediaan pasokan bahan baku atau jaminan produk akan diserap oleh pasar.

c. Kesepakatan Basel II

Tujuan dari adanya kesepakatan Basel II adalah untuk mengoreksi ketidakkonsistenan yang masih ada diantaranya adalah mengatur perbedaan jaminan antar bank, mengatur risiko operasional (risiko kerugian yang berasal dari proses atau sistem internal yang tidak baik atau gagal). Basel II adalah rekomendasi hukum dan ketentuan perbankan kedua, sebagai penyempurnaan Basel I, yang diterbitkan oleh Komite Basel. Rekomendasi ini ditujukan untuk menciptakan suatu standar internasional yang dapat digunakan regulator perbankan untuk membuat ketentuan berapa banyak modal yang harus disisihkan bank sebagai perlindungan terhadap risiko keuangan dan operasional yang mungkin dihadapi bank.

Pendukung Basel II percaya bahwa standar internasional seperti ini dapat membantu melindungi sistem keuangan internasional terhadap masalah yang mungkin timbul sewaktu runtuhnya bank-bank utama atau serangkaian bank. Dalam praktiknya, Basel II berupaya mencapai hal ini dengan menyiapkan persyaratan manajemen risiko dan modal yang ketat yang dirancang untuk meyakinkan bahwa suatu bank memiliki cadangan modal yang cukup untuk risiko yang dihadapinya karena praktik pemberian kredit dan investasi yang dilakukannya. Secara umum, aturan-aturan ini menegaskan bahwa semakin besar risiko yang dihadapi bank, semakin besar pula jumlah modal yang dibutuhkan bank untuk menjaga likuiditas bank tersebut serta stabilitas ekonomi pada umumnya.

Latihan Bab 3

1. Jelaskan bagaimana pasar modal terbentuk?
2. Apa perbedaan mendasar antara pasar modal dan pasar keuangan?
3. Apa saja yang ditransaksikan di pasar keuangan, jelaskan

4. Dari sisi kurs yang disepakati apa perbedaan pasar spot, pasar berjangka dan pasar opsi?
5. Jelaskan peraturan transaksi keuangan internasional yang anda ketahui!



BAB 4

Penentuan Nilai Tukar

A. Nilai Tukar

Nilai tukar atau dikenal pula sebagai kurs dalam keuangan adalah sebuah perjanjian yang dikenal sebagai nilai tukar mata uang terhadap pembayaran saat ini atau di kemudian hari, antara dua mata uang masing-masing negara atau wilayah. Dalam sistem pertukaran dinyatakan oleh yang pernyataan besaran jumlah unit yaitu mata uang (atau harga mata uang) yang dapat dibeli dari 1 penggalan unit mata uang (disebut pula sebagai dasar mata uang).

Nilai tukar yang berdasarkan pada kekuatan pasar akan selalu berubah disetiap kali nilai-nilai salah satu dari dua komponen mata uang berubah. Sebuah mata uang akan cenderung menjadi lebih berharga bila permintaan menjadi lebih besar dari pasokan yang tersedia. nilai akan menjadi berkurang bila permintaan kurang dari suplai yang tersedia.

Peningkatan permintaan terhadap mata uang adalah yang terbaik karena dengan meningkatnya permintaan untuk transaksi uang, atau mungkin adanya peningkatan permintaan uang yang spekulatif. Transaksi permintaan uang akan sangat berhubungan dengan tingkat aktivitas bisnis negara berkaitan, *produk domestik bruto* (PDB)⁴³, *gross domestic product* (GDP) atau *gross domestic income* (GDI), dan tingkat permintaan pekerja. Semakin tinggi tingkat menganggur pada suatu negara akan semakin sedikit masyarakatnya yang secara keseluruhan akan dapat menghabiskan uang pada belanja pengeluaran untuk pembelian barang dan jasa dan Bank Sentral, di Indonesia dalam hal ini dilakukan oleh Bank

⁴³ Nilai pasar semua barang dan jasa yang diproduksi oleh suatu negara pada periode tertentu. PDB merupakan salah satu metode untuk menghitung pendapatan nasional.

Indonesia biasanya akan sedikit kesulitan dalam melakukan penyesuaian pasokan uang yang dalam persediaan untuk mengakomodasi perubahan dalam permintaan uang berkaitan dengan transaksi bisnis.

Dalam mengatasi permintaan uang dengan tujuan untuk spekulatif, Bank Sentral akan sangat sulit untuk mengakomodasinya akan tetapi akan selalu mencoba untuk melakukan dengan melakukan penyesuaian tingkat suku bunga agar seseorang Investor dapat memilih untuk membeli kembali mata uangnya bila (yaitu suku bunga) cukup tinggi, akan tetapi, dengan semakin tinggi sebuah negara menaikkan suku bunganya maka kebutuhan untuk mata uangnya akan semakin besar pula. Dalam hal perlakuan tindakan spekulasi terhadap realitas mata uang akan berkaitan dan dapat menghambat pada pertumbuhan perekonomian negara serta para pelaku spekulasi akan terus, terutama sejak mata uang secara sengaja dibuat agar bisa dalam bawah tekanan terhadap mata uang dalam rangka untuk memaksa agar Bank Sentral dapat menjual mata uangnya untuk tetap membuat stabilitas (bila hal ini terjadi maka para spekulasi akan berusaha dapat membeli kembali mata uang tersebut dari bank dan pada harga yang lebih rendah atau selalu akan dekat dengan posisi harapan dengan demikian pengambilan keuntungan terjadi).

Menurut Jatningsih, O. & Musdholifah (2007)⁴⁴, nilai tukar atau kurs adalah perbandingan antara harga mata uang suatu negara dengan mata uang negara lain. Misal kurs rupiah terhadap dollar Amerika menunjukkan berapa rupiah yang diperlukan untuk ditukarkan dengan satu dollar Amerika.

⁴⁴ Jatningsih, O. & Musdholifah. 2007. Pengaruh Variabel Makroekonomi Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Di Bursa Efek Jakarta. (Jurnal Aplikasi Manajemen), 5(1): 24-40.

Menurut Triyono (2008)⁴⁵, kurs (*exchange rate*) adalah pertukaran antara dua mata uang yang berbeda, yaitu merupakan perbandingan nilai atau harga antara kedua mata uang tersebut. Jadi, nilai tukar rupiah adalah suatu perbandingan antara nilai mata uang suatu negara dengan negara lain. Nilai tukar mencerminkan keseimbangan permintaan dan penawaran terhadap mata uang dalam negeri maupun mata uang asing \$US. Merosotnya nilai tukar rupiah merefleksikan menurunnya permintaan masyarakat terhadap mata uang rupiah karena menurunnya peran perekonomian nasional atau karena meningkatnya permintaan mata uang asing \$US sebagai alat pembayaran internasional. Semakin menguat kurs rupiah sampai batas tertentu berarti menggambarkan kinerja di pasar uang semakin menunjukkan perbaikan. Sebagai dampak meningkatnya laju inflasi maka nilai tukar domestic semakin melemah terhadap mata uang asing. Hal ini mengakibatkan menurunnya kinerja suatu perusahaan dan investasi di pasar modal menjadi berkurang.

Nilai tukar rupiah terhadap mata uang asing pun mempunyai pengaruh negatif terhadap ekonomi dan pasar modal. Dengan menurunnya nilai tukar rupiah terhadap mata uang asing akan mengakibatkan meningkatnya biaya impor bahan-bahan baku yang akan digunakan untuk produksi dan juga meningkatkan suku bunga. Walaupun menurunnya nilai tukar juga dapat mendorong perusahaan untuk melakukan ekspor.

B. Penentuan Nilai Tukar

Perubahan dalam permintaan dan penawaran sesuatu valuta, yang selanjutnya menyebabkan perubahan dalam kurs valuta, disebabkan oleh banyak faktor seperti yang diuraikan dibawah ini (Sudono Sukirno, 2004:402).

⁴⁵ Triyono, 2008. Analisis Perubahan Kurs Rupiah Terhadap Dollar Amerika. Jurnal Ekonomi Pembangunan Vol. 9, No. 2, Desember 2008, hal. 156 - 167

1. Tingkat Inflasi

Dalam pasar valuta asing, perdagangan internasional baik dalam bentuk barang atau jasa menjadi dasar yang utama dalam pasar valuta asing, sehingga perubahan harga dalam negeri yang relatif terhadap harga luar negeri dipandang sebagai faktor yang mempengaruhi pergerakan kurs valuta asing. Contoh: jika Amerika sebagai mitra dagang Indonesia mengalami tingkat inflasi yang cukup tinggi maka harga barang Amerika juga menjadi lebih tinggi, sehingga otomatis permintaan terhadap produk relatif mengalami penurunan.

Rasio uang dalam daya beli (paritas daya beli) berfungsi sebagai titik nilai tukar yang mencerminkan hukum nilai. Itulah mengapa tingkat inflasi berdampak pada nilai tukar. Peningkatan inflasi di suatu negara mengarah pada penurunan mata uang nasional, dan sebaliknya. Penyusutan inflasi uang di dalam negeri akan mengurangi daya beli dan kecenderungan untuk menjatuhkan nilai tukar mata uang mereka terhadap mata uang negara-negara di mana tingkat inflasi yang lebih rendah.

2. Aktifitas neraca pembayaran

Neraca pembayaran secara langsung mempengaruhi nilai tukar. Dengan demikian, neraca pembayaran aktif meningkatkan mata uang nasional dengan meningkatnya permintaan dari debitur asing. Saldo pembayaran yang pasif menyebabkan kecenderungan penurunan nilai tukar mata uang nasional sebagai seorang debitur dalam negeri mencoba untuk menjual semuanya menggunakan mata uang asing untuk membayar kembali kewajiban eksternal mereka. Ukuran dampak neraca pembayaran pada nilai tukar ditentukan oleh tingkat keterbukaan ekonomi. Contoh, efek dari perubahan tarif, pembatasan impor, kuota perdagangan, subsidi ekspor berdampak pada neraca perdagangan. Ketika keseimbangan positif dalam perdagangan ada di muka terdapat peningkatan permintaan untuk mata uang negara yang meningkatkan laju, dan

dalam hal keseimbangan negatif proses sebaliknya terjadi. Pergerakan modal jangka pendek dan jangka panjang bergantung pada tingkat suku bunga domestik, pembatasan atau mendorong impor dan ekspor modal.

3. Perbedaan suku bunga di berbagai negara

Perubahan tingkat suku bunga di suatu negara akan mempengaruhi arus modal internasional. Pada prinsipnya, kenaikan suku bunga akan merangsang masuknya modal asing. Itulah sebabnya di negara dengan modal lebih tinggi tingkat suku bunga masuk, permintaan untuk meningkatkan mata uang, dan itu menjadi mahal. Pergerakan modal, terutama spekulatif uang panas meningkatkan ketidakstabilan neraca pembayaran.

Suku bunga mempengaruhi operasi pasar valuta asing dan pasar uang. Ketika melakukan transaksi, bank akan mempertimbangkan perbedaan suku bunga di pasar modal nasional dan global dengan pandangan yang berasal dari laba. Mereka lebih memilih untuk mendapatkan pinjaman lebih murah di pasar uang asing, dimana tingkat lebih rendah, dan tempat mata uang asing di pasar kredit domestik, jika tingkat bunga yang lebih tinggi. Di sisi lain, kenaikan nominal suku bunga di suatu negara menurunkan permintaan untuk mata uang domestik sebagai tanda terima kredit yang mahal untuk bisnis. Dalam hal mengambil pinjaman, pengusaha meningkatkan biaya produk mereka yang, pada gilirannya, menyebabkan tingginya harga barang dalam negeri. Hal ini relatif mengurangi nilai mata uang nasional terhadap satu negara

4. Tingkat pendapatan relatif

Faktor lain yang mempengaruhi permintaan dan penawaran dalam pasar mata uang asing adalah laju pertumbuhan pendapatan terhadap harga-harga luar negeri. Laju pertumbuhan pendapatan dalam negeri diperkirakan akan melemahkan kurs mata uang asing. Sedangkan pendapatan riil dalam negeri akan meningkatkan

permintaan valuta asing relatif dibandingkan dengan *supply* yang tersedia.

5. Kontrol pemerintah

Kebijakan pemerintah bisa mempengaruhi keseimbangan nilai tukar dalam berbagai hal termasuk:

- a. Usaha untuk menghindari hambatan nilai tukar valuta asing.
- b. Usaha untuk menghindari hambatan perdagangan luar negeri.
- c. Melakukan intervensi di pasar uang yaitu dengan menjual dan membeli mata uang.

Alasan pemerintah untuk melakukan intervensi di pasar uang adalah :

- a. Untuk memperlancar perubahan dari nilai tukar uang domestik yang bersangkutan.
- b. Untuk membuat kondisi nilai tukar domestik di dalam batas-batas yang ditentukan.
- c. Tanggapan atas gangguan yang bersifat sementara.
- d. Berpengaruh terhadap variabel makro seperti inflasi, tingkat suku bunga dan tingkat pendapatan

6. Ekspektasi

Faktor terakhir yang mempengaruhi nilai tukar valuta asing adalah ekspektasi nilai tukar di masa depan. Sama seperti pasar keuangan yang lain, pasar valas bereaksi cepat terhadap setiap berita yang memiliki dampak ke depan. Dan sebagai contoh, berita mengenai bakal melonjaknya inflasi di AS mungkin bisa

menyebabkan pedagang valas menjual Dollar, karena memperkirakan nilai Dollar akan menurun di masa depan. Reaksi langsung akan menekan nilai tukar Dollar dalam pasar.

C. Sistem Kurs Mata Uang

Terdapat lima jenis sistem kurs utama yang berlaku, yaitu: sistem kurs mengambang (*floating exchange rate*), kurs tertambat (*pegged exchange rate*), kurs tertambat merangkak (*crawling pegs*), sekeranjang mata uang (*basket of currencies*), kurs tetap (*fixed exchange rate*).

a. Sistem kurs mengambang

Kurs ditentukan oleh mekanisme pasar dengan atau tanpa adanya campur tangan pemerintah dalam upaya stabilisasi melalui kebijakan moneter apabila terdapat campur tangan pemerintah maka sistem ini termasuk mengambang terkendali (*managed floating exchange rate*).

b. Sistem kurs tertambat

Suatu negara menambatkan nilai mata uangnya dengan sesuatu atau sekelompok mata uang negara lainnya yang merupakan negara mitra dagang utama dari negara yang bersangkutan, ini berarti mata uang negara tersebut bergerak mengikuti mata uang dari negara yang menjadi tambatannya.

c. Sistem kurs tertambat merangkak

Di mana negara melakukan sedikit perubahan terhadap mata uangnya secara periodik dengan tujuan untuk bergerak ke arah suatu nilai tertentu dalam rentang waktu tertentu. Keuntungan utama dari sistem ini adalah

negara dapat mengukur penyelesaian kursnya dalam periode yang lebih lama jika dibanding dengan sistem kurs terambat.

d. Sistem sekeranjang mata uang

Keuntungannya adalah sistem ini menawarkan stabilisasi mata uang suatu negara karena pergerakan mata uangnya disebar dalam sekeranjang mata uang. Mata uang yang dimasukan dalam keranjang biasanya ditentukan oleh besarnya peranannya dalam membiayai perdagangan negara tertentu.

e. Sistem kurs tetap

Dimana negara menetapkan dan mengumumkan suatu kurs tertentu atas mata uangnya dan menjaga kurs dengan cara membeli atau menjual valas dalam jumlah yang tidak terbatas dalam kurs tersebut. Bagi negara yang memiliki ketergantungan tinggi terhadap sektor luar negeri maupun gangguan seperti sering mengalami gangguan alam, menetapkan kurs tetap merupakan suatu kebijakan yang beresiko tinggi.

D. Sejarah Perkembangan Kebijakan Nilai Tukar di Indonesia

Sejak tahun 1970, negara Indonesia telah menerapkan tiga sistem nilai tukar (Nopirin, 2000 : 172).

1. Sistem kurs tetap (1970- 1978)

Sesuai dengan Undang-Undang No.32 Tahun 1964, Indonesia menganut sistem nilai tukar tetap kurs resmi Rp. 250/US\$. Untuk menjaga kestabilan nilai tukar pada tingkat yang

ditetapkan, Bank Indonesia melakukan intervensi aktif di pasar valuta asing.

2. Sistem mengambang terkendali (1978-Juli 1997)

Pada masa ini, nilai tukar rupiah didasarkan pada sistem sekeranjang mata uang (*basket of currencies*). Kebijakan ini diterapkan bersama dengan dilakukannya devaluasi rupiah pada tahun 1978. Dengan sistem ini, pemerintah menetapkan kurs indikasi (pembatas) dan membiarkan kurs bergerak di pasar dengan *spread* tertentu. Pemerintah hanya melakukan intervensi bila kurs bergejolak melebihi batas atas atau bawah dari *spread*.

3. Sistem kurs mengambang (14 Agustus 1997-sekarang)

Sejak pertengahan Juli 1997, nilai tukar rupiah terhadap US\$ semakin melemah. Sehubungan dengan hal tersebut dan dalam rangka mengamankan cadangan devisa yang terus berkurang maka pemerintah memutuskan untuk menghapus rentang intervensi (sistem nilai tukar mengambang terkendali) dan mulai menganut sistem nilai tukar mengambang bebas (*free floating exchange rate*) pada tanggal 14 Agustus 1997.

Latihan Bab 4

1. Bagaimana nilai tukar terbentuk, jelaskan
2. Bagaimana Nilai tukar ditentukan?
3. Apa perbedaan dari masing-masing sistem kurs mata uang?
4. Menurut anda kebijakan nilai tukar mana yang paling tepat diberlakukan di Indonesia? Jelaskan.



STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

BAB 5

Derivatif Pasar Mata Uang

A. Pengertian *Currency Derivative Market*

Derivatif merupakan kontrak atau perjanjian yang nilai atau peluang keuntungannya terkait dengan kinerja aset lain. Aset lain ini disebut sebagai *underlying assets*. Efek derivatif merupakan Efek turunan dari Efek utama baik yang bersifat penyertaan maupun utang. Efek turunan dapat berarti turunan langsung dari Efek utama maupun turunan selanjutnya.

Futures sebagai instrumen derivatif diperdagangkan di berbagai bursa di dunia Barat maupun dunia Timur. Dua terbesar di Amerika Serikat adalah the Chicago Board of Trade (www.cbot.com) dan the Chicago Mercantile Exchange (www.cme.com). Dua terbesar di Eropa adalah the London International Financial Futures and Option Exchange (www.liffe.com) dan Eurex (www.eurexchange.com). Bursa lain yang juga cukup besar adalah Bolsa de Mercadorias y Futuros (www.bmf.com.br) di Sao Paulo, the Tokyo International Financial Futures Exchange (www.tiffe.or.jp), the Singapore International Monetary Exchange (www.simex.com.sg), dan the Sidney Futures Exchange (www.sfe.com.au).

Dalam istilah umum, transaksi derivatif adalah sebuah kontrak bilateral atau perjanjian penukaran pembayaran yang nilainya tergantung pada – diturunkan dari – nilai aset, tingkat referensi atau indeks. Saat ini, transaksi derivatif terdiri dari sejumlah acuan pokok (*underlying*) yaitu suku bunga (*interest rate*), kurs tukar (*currency*), komoditas (*commodity*), ekuitas (*equity*) dan indeks (*index*) lainnya. Mayoritas transaksi derivatif adalah produk-produk *Over the Counter* (OTC) yaitu kontrak-kontrak yang dapat dinegosiasikan secara pribadi dan ditawarkan

langsung kepada pengguna akhir, sebagai lawan dari kontrak-kontrak yang telah distandarisasi (*futures*) dan diperjualbelikan di bursa. Menurut para dealer dan pengguna akhir (*end user*) fungsi dari suatu transaksi derivatif adalah untuk melindungi nilai (*hedging*) beberapa jenis risiko tertentu.

Dalam pengertian yang lebih khusus, derivatif merupakan kontrak finansial antara 2 (dua) atau lebih pihak-pihak guna memenuhi janji untuk membeli atau menjual *assets/commodities* yang dijadikan sebagai obyek yang diperdagangkan pada waktu dan harga yang merupakan kesepakatan bersama antara pihak penjual dan pihak pembeli. Adapun nilai di masa mendatang dari obyek yang diperdagangkan tersebut sangat dipengaruhi oleh instrumen induknya yang ada di spot market⁴⁶. Transaksi derivatif adalah transaksi yang didasari oleh suatu kontak atau perjanjian pembayaran yang nilainya merupakan turunan dari nilai instrumen yang mendasari, seperti suku bunga, nilai tukar, komoditas, ekuiti dan indeks, baik yang diikuti dengan pergerakan atau tanpa pergerakan dana atau instrumen.

Derivatif yang terdapat di Bursa Efek adalah derivatif keuangan (*financial derivative*). Derivatif keuangan merupakan instrumen derivatif, di mana variabel-variabel yang mendasarinya adalah instrumen-instrumen keuangan, yang dapat berupa saham, obligasi, indeks saham, indeks obligasi, mata uang (*currency*), tingkat suku bunga dan instrumen-instrumen keuangan lainnya.

Instrumen-instrumen derivatif sering digunakan oleh para pelaku pasar (pemodal⁴⁷ dan perusahaan efek⁴⁸) sebagai sarana

⁴⁶ Pasar valas dimana dilakukan transaksi pembelian dan penjualan valas untuk penyerahan dalam jangka waktu dua hari. Kursnya disebut spot exchange rate atau SR atau So. Kurs silang atau dalam bahasa asingnya cross rate, disepakati sebagai pasangan mata uang asing yang tidak mengandung Dollar Amerika.

⁴⁷ Investor efek dapat berupa investor ritel yang melakukan investasi bukan sebagai suatu bentuk usahanya. Penjualan efek terbesar adalah penjualan secara borongan dalam jumlah besar kepada lembaga keuangan yang melakukan pembelian baik untuk dirinya sendiri maupun untuk dan atas nama

untuk melakukan lindung nilai (*hedging*) atas portofolio yang mereka miliki.

Adapun jenis-jenis transaksi derivatif yakni:

1. *Fx Forward* adalah transaksi valuta asing (valas) yang didasari oleh suatu kontrak untuk melakukan pembelian atau penjualan valas, yang penyerahan dananya dilakukan dalam waktu lebih dari 2 hari kerja setelah tanggal transaksi.
2. *Fx Swap* adalah transaksi valas yang didasari suatu kontrak untuk melakukan pertukaran valas melalui pembelian tunai atau berjangka dengan perjanjian untuk menjual kembali secara berjangka, atau penjualan tunai berjangka.
3. Dalam *Fx swap* dilakukan secara simultan dengan pihak yang sama dan pada tingkat harga yang dibuat dan disepakati pada tanggal transaksi dilakukan.
4. *Fx Option* adalah transaksi didasari suatu perjanjian yang memberikan hak (bukan kewajiban) kepada pembeli untuk membeli (*call option*) atau menjual (*put option*) suatu valas tertentu dengan harga tertentu pada tanggal

kliennya seperti misalnya dana pensiun, perusahaan asuransi, bank investasi dan pengelola dana lainnya.

⁴⁸ Efek atau dalam istilah bahasa Inggris disebut *security* adalah suatu surat berharga yang bernilai serta dapat diperdagangkan. Efek dapat dikategorikan sebagai hutang dan ekuitas seperti obligasi dan saham. Perusahaan ataupun lembaga yang menerbitkan efek disebut penerbit. Efek tersebut dapat terdiri dari surat pengakuan hutang, surat berharga komersial, saham, obligasi, unit penyertaan kontrak investasi kolektif (seperti misalnya reksadana, kontrak berjangka atas efek, dan setiap derivatif dari efek). Kualifikasi dari suatu efek adalah berbeda-beda sesuai dengan aturan di masing-masing negara.

Penerbit efek adalah perusahaan dagang, badan pemerintah, pemerintahan setempat, dan organisasi internasional serta supranasional seperti Bank Dunia. Surat hutang yang diterbitkan oleh pemerintah disebut juga obligasi pemerintah (dalam bahasa Inggris disebut *government bonds* atau *sovereign bonds*) yang biasanya memiliki tingkat suku bunga lebih rendah daripada obligasi perusahaan

berakhirnya perjanjian atau tanggal tertentu dalam periode perjanjian transaksi. Transaksi *fx option* terdiri yakni transaksi *call option* adalah transaksi yang didasari suatu kontrak untuk memiliki hak dan bukan kewajiban untuk membeli valas dengan volume dan harga yang disepakati. Selain itu, transaksi put option adalah transaksi yang didasari suatu kontrak untuk memiliki hak bukan kewajiban untuk menjual valas dengan jumlah dan harga tertentu yang telah disepakati.

5. *Fx Futures* adalah kontrak yang telah distandarisasi untuk membeli atau menjual valas pada harga yang ditentukan pasar (*futures price*).

Keinginan investor untuk melindungi dirinya dari adanya risiko investasi di pasar modal dapat diakomodasikan dengan adanya sekuritas derivatif, seperti *futures/forwards* dan *options*. Instrumen derivatif bukan sebuah klaim atas arus pendapatan seperti layaknya saham dan obligasi. Sebaliknya, instrumen derivatif merupakan kontrak perjanjian antara dua pihak untuk menjual atau membeli sejumlah barang (baik itu aktiva finansial maupun komoditas) pada tanggal tertentu di masa datang dengan harga yang telah disepakati saat ini.

Currency futures dan pasar *currency options* biasanya digunakan oleh para *spekulan*⁴⁹ untuk meraup keuntungan, namun juga digunakan oleh perusahaan-perusahaan untuk menutupi posisi valas mereka. Karena banyak perusahaan menggunakan *currency futures* dan *currency options*, adalah penting untuk memahami latar belakang dari pasar ini dan bagaimana pasar ini membantu korporasi mencapai tujuannya.

⁴⁹ Pelaku pasar yang mencari keuntungan besar dalam perniagaan pada pasar komoditi, bursa saham, pasar masa depan atau pasar mata uang asing, dengan cara melakukan spekulasi (dugaan, perkiraan) terhadap perubahan-perubahan dalam harga komoditi dan jasa pada pasar-pasar tersebut.

Sejumlah Perusahaan Multinasional yang terlibat dalam perdagangan internasional menggunakan pasar *Currency futures* dan pasar opsi untuk meng-*hedge* posisi mereka. Suatu kontrak *Currency futures* menetapkan volume standar dari suatu valuta tertentu yang akan dipertukarkan pada tanggal penyelesaian (*settlement date*) tertentu di masa depan. Sebuah Perusahaan Multinasional yang ingin meng-*hedge* hutangnya akan membeli kontrak *currency futures* untuk mengunci harga suatu valuta asing di suatu waktu di masa datang. Kontrak futures hampir serupa dengan kontrak forward, kecuali bahwa kontrak futures diperdagangkan pada bursa sedangkan kontrak forward ditawarkan oleh bank-bank komersial.

Kontrak *currency options* dapat diklasifikasikan sebagai *call* atau *put*. Suatu *currency call option* menyediakan hak untuk membeli suatu valuta tertentu dengan harga tertentu (yang dinamakan *strike price* atau *exercise price* dalam suatu periode waktu tertentu. *Currency call option* digunakan untuk meng-*hedge* hutang-hutang valas yang harus dibayarkan di masa datang. *Currency put option* memberikan hak untuk menjual suatu valuta asing dengan harga tertentu dalam suatu periode waktu tertentu. *Currency put option* digunakan untuk meng-*hedge* piutang-piutang valas yang akan diterima di masa datang.

Currency call dan *put option* dapat dibeli pada bursa. *Currency call* dan *put option* menawarkan fleksibilitas yang lebih tinggi dibandingkan kontrak forward atau kontrak futures karena tidak mewajibkan pembeli opsi melakukan pembelian atau penjualan valuta di masa datang. Yaitu, perusahaan dapat memilih untuk tidak menggunakan opsinya.

Jadi, alasan penggunaan derivatif, antara lain: Peralatan untuk mengelola risiko; Pencarian untuk hasil yang lebih besar; Biaya pendanaan yang lebih rendah; Kebutuhan-kebutuhan yang selalu berubah dan sangat bervariasi dari sekelompok pengguna; Hedging risiko-risiko saat ini dan masa datang; Mengambil posisi-

posisi risiko pasar; Memanfaatkan ketidakefisienan yang ada di antara pasar-pasar.

Sedangkan, pelaku Transaksi Derivatif :

1. Pengguna Akhir (*End Users*)

Berdasarkan Laporan G-30 tahun 1993, sebagian besar pengguna akhir derivatif yaitu sekitar 80% adalah perusahaan-perusahaan, disamping badan-badan pemerintah dan sektor publik. Alasan-alasan yang mendorong pengguna akhir menggunakan instrumen derivatif adalah untuk sarana lindung nilai (*hedging*), memperoleh biaya dana yang lebih rendah, mempertinggi keuntungan, untuk mendiversifikasikan sumber-sumber dana, untuk mencerminkan pandangan-pandangan pasar melalui posisi yang diambil.

2. Pialang (*Dealer*)

Pialang adalah individu atau perusahaan yang bertindak sebagai perantara jual dan beli. Dalam perdagangan Pasar Modal dan atau dalam Perdagangan Berjangka kita sering mendengar istilah Pialang, dalam pasar perdagangan barang pialang tidak mutlak diperlukan tetapi dalam perdagangan Pasar Modal dan atau Perdagangan Berjangka, pialang mutlak diperlukan. Terdiri dari lembaga-lembaga keuangan yang bertindak sebagai pialang. Fungsi dari dealer antara lain menjaga likuiditas dan terus menerus tersedianya transaksi, memenuhi permintaan pengguna akhir dengan segera, memberikan kemampuan untuk mempertinggi likuiditas pasar dan efisiensi harga.

Pialang saham adalah seseorang atau firma yang melakukan transaksi di instrumen finansial di pasar saham seperti agen dari kliennya yang tidak dapat atau tidak ingin berdagang untuk dirinya sendiri. Pialang saham juga kadangkala atau secara khusus berdagang atas keinginannya sendiri, sebagai prinsipal, berspekulasi sebuah saham atau instrumen finansial lain akan

bertambah atau berkurang harganya. Dalam hal ini istilah pialang dapat masuk akal dan individu atau firma perdagangan dalam kapasitas prinsipal kadangkala memanggil dirinya pedagang saham atau gampangnya pedagang.



Tabel 5.1 Karakteristik Derivative Market

Karateristik	<i>Forward Market</i>	<i>Future Market</i>	<i>Option Market</i>
Nilai Kontrak (<i>Amount</i>)	Bebas	<i>Standardiized / Lot</i>	<i>Standardiized /Lot</i> (<i>1/ 2 Future</i>)
Tanggal Kontrak	Bebas	Rabu ke III setiap bulan maret / juni / September / desember	<i>American option</i> (dapat direalisasi setiap saat selama masa kontrak masih berlaku) <i>European option</i> (hanya direalisir pada saat jatuh tempo / <i>due date</i>)
<i>Market Place</i>	Dengan telepon	<i>Floor</i>	<i>Floor</i>
<i>Security Deposit</i>	Tidak ada, tetapi mempunyai <i>acount</i>	Memerlukan deposit	Bayar <i>fee / premium</i>
Jenis Trarsaksi	<i>Buy / long position</i> <i>Sell / short position</i>	<i>Buy / long position</i> <i>Sell / short position</i>	<i>Buy / call option</i> <i>Sell / put option</i>
Realisasi	Wajib / <i>obligation</i>	Wajib / <i>obligation</i>	<i>Facultatif / boleh tidak direalisir</i>
<i>Transaction Cost</i>	<i>Spread buy sell</i>	<i>Negotiated Fee</i>	<i>Fee call / put option</i>

B. Sejarah Perkembangan Derivatif di Dunia

Pasar Derivatif dimulai sekitar tahun 1950-an di Amerika Serikat. Pada masa itu bursa financial futures dunia seluruhnya berbasis di Amerika Serikat dimana pada awalnya semua produk derivatif diperdagangkan di bursa. *Chicago Board of Trade* (CBOT) dan *Chicago Mercantile Exchange* (CME) adalah bursa *financial futures* yang pertama dan sampai sekarang tetap merupakan pusat perdagangan derivatif tunggal terbesar. Bila digabung dengan *New York Mercantile Exchange* (NYME), CBOT dan CME sampai beberapa tahun terakhir ini telah menguasai sekitar 90% dari semua produk derivatif yang diperdagangkan. Namun saat ini hanya setengahnya yang diperjualbelikan di Amerika Serikat. Perkembangan *London Internasional Futures and Options Exchange* (LIFFE) dan bursa-bursa di Eropa lainnya seperti Matif di Paris dan *Deutsche Terminborse* (DTB) di Frankfurt ditambah dengan ekspansi di Tokyo, Hong Kong dan Singapura telah menyebarluaskan pengaruh derivatif ke seluruh dunia. Pangsa pasar derivatif dunia yang meningkat dengan pesat telah dicapai oleh produk derivatif ini dengan fakta bahwa volume yang diperdagangkan terus-menerus membesar di Amerika Serikat.

Sementara itu, transaksi perdagangan derivatif di bursa Euronext per September 2003 meningkat 26% dibandingkan dengan volume transaksi pada bulan September 2002. Bursa Euronext merupakan gabungan dari bursa-bursa derivatif di Eropa yang beranggotakan bursa derivatif Amsterdam, Brussels, Lisbon, Paris dan London. Berdasarkan data LIFFE, Euronext mencatatkan volume perdagangan derivatif sebanyak 73,8 juta kontrak futures maupun options pada bulan September 2003. Sedangkan sepanjang bulan Januari-September 2003, Euronext membukukan transaksi perdagangan derivatif sebanyak 532 juta kontrak futures dan options dengan rata-rata sekitar 2,7 juta kontrak per hari.

Transaksi derivatif dalam dunia keuangan (*finance*), adalah sebuah kontrak bilateral atau perjanjian penukaran pembayaran yang nilainya diturunkan atau berasal dari produk yang menjadi acuan pokok atau juga disebut produk turunan (*underlying product*); daripada memperdagangkan atau menukarkan secara fisik suatu aset, pelaku pasar membuat suatu perjanjian untuk saling mempertukarkan uang, aset atau suatu nilai disuatu masa yang akan datang dengan mengacu pada aset yang menjadi acuan pokok.

Perusahaan sekuritas dan bank komersial besar menggunakan transaksi derivatif sebagai kendaraan investasi, dan alat lindung nilai posisi yang mereka miliki terhadap resiko dari pergerakan harga saham dan komoditas, suku bunga, nilai tukar valuta asing tanpa mempengaruhi posisi fisik produk yang menjadi acuannya (*underlying*).

C. *Currency Forward Market*

Kontrak penyerahan kemudian (*forwardcontracts*) sama dengan *futurescontracts*, yakni sama-sama merupakan kesepakatan antara dua pihak untuk membeli dan menjual aktiva yang dilakukan pada tanggal tertentu di masa yang akan datang dan pada harga tertentu yang telah disepakati pada saat kontrak ditandatangani. Tetapi, *futures* diperdagangkan di bursa terorganisir sementara *forwardcontracts* diperdagangkan di luar bursa atau *over the counter market*.

Forward Contract adalah perjanjian antara bank dan pelanggan untuk menyerahkan sejumlah mata uang tertentu dengan yang lain pada waktu tertentu di masa datang dengan kurs yang ditetapkan pada saat kontrak disepakati /saat ini. Kontrak-kontrak tersebut dapat digunakan oleh perusahaan-perusahaan dengan transaksi-transaksi mata uang dimasa datang untuk mengurangi risiko nilai tukar mata uang. Satu pihak setuju untuk

membeli, pihak lain menjual, untuk suatu harga yang telah disetujui sebelumnya. Saat terjadi transaksi forward, belum terjadi pertukaran/pembayaran uang. Pembayaran dan pengiriman barang dilakukan sesuai dengan jadwal dan aturan yang telah disepakati. Spekulasi-spekulasi secara aktif memposisikan diri mereka terhadap risiko nilai untuk memperoleh manfaat dari *expected movements* (pergerakan-pergerakan yang diharapkan) atas kurs valas. Kebanyakan transaksi jenis ini dilakukan melalui telepon, telex dan faksimili (*over the counter*), baik secara langsung maupun melalui broker dan dealer, dan negosiasinya sering didasarkan pada harga-harga yang terbentuk di bursa berjangka

Kurs forward (*Forward rate*) Seperti kurs spot, kurs forward dapat didefinisikan dalam dua cara yakni: *direct* dan *indirect quote*. Kurs forward adalah kurs yang ditetapkan/diketahui sekarang pada saat transaksi dilakukan (t) untuk diselesaikan/diserahkan dikemudian hari (pada masa datang) ($t + k$), k adalah periode-periode dalam minggu, bulan atau tahun yang akan datang. *Forward rate* dapat dihitung dari spot rate dan interest rate dua mata uang. *Kurs forward/forward rate* berbeda dari *spot rate* merefleksikan perbedaan tingkat bunga yang ada dalam kedua valas tersebut. Ini menggambarkan pemegang tingkat bunga valas yang lebih tinggi bersedia dan diharapkan untuk mengkompensasi pemegang tingkat bunga valas yang lebih rendah. Kontrak forward ini digunakan untuk mengendalikan dan meminimalkan risiko, sebagai contoh risiko perubahan nilai mata uang (contoh: kontrak forward untuk transaksi mata uang) atau transaksi komoditi (contoh: kontrak serah untuk minyak bumi).

Menurut Siahaan & Manurung (2006: 24), beberapa hal yang perlu diketahui mengenai *forward contracts* antara lain:

1. Kesepakatan membeli atau menjual aktiva tertentu pada tanggal tertentu di harga yang telah ditetapkan di masa yang akan datang.

2. Transaksi selalu dilakukan melalui broker dengan telepon atau telex.
3. Biasanya digunakan untuk memastikan harga di masa yang akan datang.

Adapun karakteristik dari *futurescontracts* antara lain:

1. Tidak perlu transfer tunai pada awal transaksi. Transfer tunai hanya saat jatuh tempo.
2. Terdapat risiko kredit.
3. Kontrak sesuai dengan kebutuhan dua pihak, digunakan khusus untuk lindung nilai.
4. Kontrak yang tersedia diperjualbelikan adalah untuk sekuritas utang jangka pendek (paling lama satu tahun).

Rumus *Futures Price*:

$$F_o = S_o (1 + r_f - d)^n$$

Keterangan:

F_o = *futures price* teoretis

S_o = *Spot price*, harga saham di pasar saat ini

r_f = *risk free*, suku bunga bebas risiko misalnya bunga SBI

d = *dividen yield*

n = waktu yang dibutuhkan sampai pada tanggal penyerahan (masa kontrak)

D. *Currency Future Market*

Currency futures telah diperdagangkan sejak tahun 1919 dalam bentuk *commodity future exchange* pada Chicago Mercantile Exchange (CME) dan kemudian pada tahun 1972 CME mendirikan International Money Market (IMM) yang memberikan fasilitas bagi para spekulasi valas, importir dan eksportir serta perusahaan-perusahaan yang memiliki aset-aset dan hutang-hutang dalam valas dan juga para bankir untuk berspekulasi maupun aktivitas hedging (melindungi posisi valas/mengurangi risiko-risiko valasnya). Pada tahun tersebut *future contracts* yang diperdagangkan adalah USD, JPY dan GBP yang semuanya dikuotasi dalam AUD. *Currency futures* adalah kontrak-kontrak yang ditulis untuk sejumlah valas. Kursnya ditetapkan pada saat kontrak dilakukan dan tanggal penyerahan ditetapkan oleh komisaris (*board of directors*) International Money Market (IMM).

Menurut Madura, *Currency futures* adalah kontrak yang menetapkan penukaran suatu valuta dalam volume tertentu pada tanggal penyelesaian tertentu. Kontrak futures serupa dengan kontrak forward karena memungkinkan pembeli untuk mengunci harga yang harus dibayarkan bagi suatu valuta tertentu pada suatu waktu di masa datang. Tetapi, karakteristik kontrak futures berbeda dengan kontrak forward. Kontrak futures diperdagangkan langsung antara dua pihak yang saling bertemu, sedangkan kontrak forward diperdagangkan melalui telepon. Transaksi-transaksi antara dua pihak yang langsung bertemu memerlukan ruang perdagangan, yang di AS disediakan oleh CME. Transaksi-transaksi futures dieksekusi oleh pialang (Madura, 2003: 57).

Futures adalah kesepakatan kontrak tertulis antara dua pihak (pembeli dan penjual) untuk melakukan dan menerima penyerahan sejumlah aset/komoditi dalam jumlah, harga dan batas waktu tertentu. Instrumen futures biasanya dikenal juga dengan istilah transaksi *future contract*. *Future contract* adalah kontrak

untuk membeli sesuatu aset di masa depan dengan harga yang ditetapkan dan diperdagangkan di bursa dengan sifat terstandar.

Transaksi futures yaitu transaksi valas dengan perbedaan nilai antara pembelian dan penjualan future yang tertuang dalam *future contracts* secara simultan untuk dikirim dalam waktu yang berbeda. Misalnya, A dan B membuat kontrak pada 1 Januari 2018. A akan menjual US\$ 1 juta dengan kurs Rp 14.000 per US\$ pada 30 Juni 2018, tidak peduli berapa kurs di pasar saat itu. Di satu sisi transaksi ini dapat dipandang sebagai spekulasi, paling tidak berunsur maysir, meskipun disisi lain para pelaku bisnis pada beberapa kasus menggunakannya sebagai mekanisme *hedging* (melindungi nilai transaksi berbasis valas dari risiko gejolak kurs). Ulama kontemporer menolak transaksi ini karena tidak terpenuhinya rukun jual beli yaitu ada uang ada barang (dalam hal ini ada rupiah ada dollar). Oleh karena itu, transaksi futures tidak dapat dianggap sebagai transaksi jual beli, tetapi dapat ditransfer kepada pihak lain. Alasan kedua penolakannya adalah hampir semua transaksi futures tidak dimaksudkan untuk memilikinya, hanya nettonya saja sebagaimana transaksi *margin trading*.

Pembeli maupun penjual kontrak mempunyai kewajiban melaksanakan kontrak tersebut, apapun kenyataan yg terjadi di kemudian hari (menguntungkan ataupun merugikan). Kontrak futures merupakan perjanjian antara pembeli dan penjual yang berisi :

1. Pembeli futures setuju untuk membeli sesuatu (suatu komoditi atau aset tertentu) dari penjual futures dalam jumlah tertentu dengan harga tertentu pada waktu yang telah ditentukan dalam kontrak.
2. Penjual futures setuju untuk menjual suatu komoditi atau aset tertentu kepada pembeli futures dalam jumlah tertentu, dengan harga tertentu dan pada batas waktu yang ditentukan dalam kontrak

Beberapa terminology :

1. *Underlying asset* : komoditi/asset yang disetujui oleh kedua pihak untuk dipertukarkan
2. *Settlement date / delivery date* : tanggal yang ditetapkan untuk melakukan transaksi
3. *Futures price* : harga yang disepakati oleh kedua belah pihak untuk melakukan transaksi
4. *Long position / posisi long futures* : pihak yang menyetujui untuk membeli asset yang menjadi patokan di kemudian hari. Atau disebut sebagai pemilik kontrak futures
5. *Short position / posisi short futures* : pihak yang menyetujui untuk menjual asset patokan tersebut di kemudian hari. Atau disebut sebagai penjual kontrak futures

Manfaat kontrak futures

1. Futures sebagai lindung nilai (*hedging*) : melindungi nilai asset yang dijadikan patokan dari ancaman risiko ketidakpastian perubahan harga di masa depan
2. Futures sebagai sarana spekulasi : para spekulator mencari keuntungan dari perubahan harga yang terjadi

Instrumen futures sebagai ajang spekulasi adalah untuk memperoleh keuntungan dari perubahan harga yang terjadi. Para spekulan secara sukarela menanamkan modalnya dalam futures yang beresiko untuk memperoleh keuntungan secara cepat dengan membeli pada saat harga rendah dan menjual dengan harga tinggi. Jadi, tujuan yang ingin dicapai oleh spekulan hanyalah untuk mengejar return dari pergerakan harga yang fluktuatif (*capital gain*), tanpa melakukan transaksi pada perdagangan komoditi atau aset yang menjadi *underlying* pada *futures* secara fisik.

Menurut Siahaan & Manurung (2006: 25), beberapa hal yang perlu diketahui mengenai *futurescontracts* antara lain:

1. *Futurescontracts* merupakan kesepakatan membeli atau menjual aktiva tertentu pada tanggal tertentu dengan harga yang telah ditetapkan di masa yang akan datang.
2. Transaksi *futurescontracts* dilakukan pada bursa resmi melalui sistem clearinghouse.
3. Syarat-syarat dalam jumlah kontrak (mis: jumlah, kuantitas, tanggal pengiriman, dsb) sangat baku dan sangat standardized.
4. Laba dan rugi diselesaikan setiap hari, aliran kas terjadi secara harian.
5. Untuk memulai transaksi, harus terlebih dahulu menyetor uang jaminan, margin atau collateral.
6. Biasanya dipergunakan untuk memastikan harga di masa yang akan datang.

Karakteristik dari *futurescontracts* antara lain:

1. Perlu transfer tunai pada awal transaksi. Transfer tunai sebagai jaminan (margin).
2. Transfer tunai harus dilakukan setiap hari.
3. Risiko kredit sangat kecil.
4. Kontrak yang disesuaikan dengan kebutuhan dua pihak tidak tersedia.
5. Kontrak yang tersedia terutama untuk jangka pendek (paling lama satu tahun).
6. Pasar lebih aktif dibandingkan pasar forward, untuk kontrak-kontrak tertentu.
7. Posisi semula dapat ditutup atau dibalik dengan cepat.

Rumus *Futures Price*:

$$F_o = S_o (1 + r_f + c)^n$$

Keterangan:

F_0 = *futures price* teoretis

S_0 = *Spot price* (harga pasar) saat ini

r_f = tingkat bunga bebas risiko, misalnya bunga SBI

c = *carrying cost*

n = waktu yang dibutuhkan sampai pada tanggal penyerahan (masa kontrak)

E. *Currency Option Market*

Currency Option Terminologi yang dipakai untuk menerangkan *currency option* sama dengan yang dipakai untuk menerangkan *stock option*. *Currency option* adalah suatu hak tanpa suatu kewajiban untuk membeli atau menjual valas terhadap valas lain pada harga tertentu selama periode tertentu pula. OTC options merupakan kontrak-kontrak yang tidak standar di mana spesifikasinya (jumlah, *exercise price* dan hak-hak, instrumen beserta masa jatuh temponya) pada umumnya dinegosiasikan antara pembeli dan penjual. OTC diperdagangkan oleh banyak bank-bank komersial dan investment bank pada seluruh pusat-pusat keuangan. Masa jatuh tempo OTC options rata-rata berkisar dari dua sampai dengan enam bulan.

Dalam dunia perbankan transaksi perdagangan baik dalam level retail dan wholesale dikenal dengan istilah *naked* dan *natural options*. *Naked option* adalah suatu option yang dibeli/dijual tanpa adanya *exposure valas* sedangkan *Natural option* adalah suatu option yang dibeli/dijual dengan *exposure valas*.

Kontrak opsi pada dasarnya dibedakan atas dua macam, yaitu calls sebagai hak beli dan puts sebagai hak jual. Pembeli call atau pemilik call memiliki hak membeli aktiva tertentu pada harga tertentu pada tanggal tertentu di masa yang akan datang.

Sebaliknya pembeli put atau pemilik put adalah memiliki hak menjual aktiva tertentu pada harga tertentu pada tanggal tertentu di masa yang akan datang.

Harga dalam kontrak disebut *strike price* atau *exercise price*, dan tanggal pada kontrak disebut *expiration date* atau *maturity date*. Gaya opsi ada dua, gaya Eropa dan Gaya Amerika. Opsi Eropa dapat di exercise hanya persis pada tanggal jatuh tempo, sedangkan Opsi Amerika dapat di exercise kapan saja sepanjang hidup opsi atau selama opsi belum jatuh tempo maupun persisi pada tanggal jatuh tempo.

Menurut Siahaan & Manurung (2006: 25), beberapa hal yang perlu diketahui mengenai optioncontracts antara lain:

1. Hak membeli atau menjual aktiva tertentu pada harga pada (sebelum) tanggal tertentu yang telah ditetapkan di masa yang akan datang.
2. Transaksi dilakukan baik melalui broker dengan telepon atau telex, maupun di bursa resmi.
3. Biasanya digunakan untuk menentukan harga tertinggi dan terendah.

Karakteristik Opsi adalah:

1. Pembeli atau kontrak opsi dapat membatasi kerugian maksimum, tapi selalu terbuka kesempatan menguntungkan dari pergerakan harga.
2. Pembeli harus membayar premi (harga/biaya).
3. Pembeli menghadapi risiko kredit dari penjual. (pembeli punya hak, penjual punya kewajiban).
4. Untuk kebutuhan lindung nilai tertentu tersedia kontrak tailor made.
5. Kontrak tersedia terutama untuk kontrak jangka pendek.

Masa jatuh tempo/*expiry date* merupakan tanggal di mana hak pembeli untuk melakukan *exercise* habis/usai. Jika option di-

exercise pada saat *expiry date*, *cash flows* akan terjadi pada *spot value date*-nya. *American option* adalah option yang dapat di-*exercise* untuk *spot value* setiap saat antara *contract date* dan *expiry date*. *European option* adalah option yang secara teoritis hanya dapat di-*exercise* untuk *spot value* pada saat jatuh tempo. Dalam praktek, *writer*/penjual *European option* mengizinkan pembeli untuk memberi pemberitahuan sebelum jatuh tempo bahwa mereka akan melakukan *exercise option*. Jika *European option* di-*exercise* sebelum jatuh tempo, *cash flows* akan terjadi pada *spot value date* setelah *expiry date*.

Faktor-faktor yang menentukan harga/nilai dari option valas meliputi:

1. Hubungan antara strike price dan kurs valas.
2. Perbedaan tingkat bunga
3. Ketidakstabilan kurs (*volatility*)
4. Masa jatuh tempo
5. Tingkat bunga bebas risiko

F. Swap Contracts

Swap adalah kesepakatan antara dua pihak (perusahaan) untuk saling mempertukarkan arus kas di masa tertentu (selama kurun waktu tertentu) yang akan datang. Dalam kesepakatan ditentukan secara spesifik tanggal pembayaran tunai dan cara menghitung jumlah tunai yang akan saling dipertukarkan (dibayarkan masing-masing pihak). Biasanya di dalam perhitungan telah dipertimbangkan/diperhitungkan nilai yang akan datang tingkat bunga, kurs mata uang, dan variabel-variabel lainnya yang relevan.

Menurut Siahaan & Manurung (2006: 26), beberapa hal yang perlu diketahui mengenai swapcontracts antara lain:

1. Suatu kesepakatan saling mempertukarkan arus kas selama interval waktu tertentu.
2. Serial pembayaran kontrak dilakukan sesuai dengan jadwal.
3. Transaksi lewat broker dengan menggunakan telepom dan telex.
4. Biasanya digunakan untuk mematok harga untuk jangka panjang di masa yang akan datang.

Karakteristik Swap

1. Tidak perlu transfer uang tunai pada awal perjanjian.
2. Mengandung risiko kredit.
3. Untuk kebutuhan lindung nilai tertentu tersedia kontrak-kontrak yang tailor made.
4. Tersedia kontrak-kontrak untuk jangka waktu menengah dan jangka panjang (satu sampai sepuluh tahun).

Latihan Bab 5

1. Kenapa Derivatif pasar mata uang penting? Jelaskan.
2. Siapa sajakah pelaku pasar mata uang? Apa perbedaan karakteristik masing-masingnya?
3. Bagaimana pasar mata uang derivatif dimulai didunia?
4. Jelaskan jenis-jenis pasar mata uang yang anda ketahui?
5. Manakah pasar mata uang yang menarik bagi anda, kenapa?

BAB 6

Pengaruh Pemerintah terhadap Nilai Tukar

A. Pentingnya Nilai Tukar Bagi Pemerintahan

Nilai tukar bagi Perusahaan Multinasional merupakan isu yang krusial seperti yang sudah dijelaskan pada bab 4. Sebelumnya juga sudah dijelaskan bahwa pemerintah bisa melakukan intervensi terhadap nilai tukar untuk pada nilai tukar tertentu terhadap mata uang asing. Tetapi untuk apa pemerintah melakukan hal itu?

Nilai tukar mata uang mencerminkan kuatnya perekonomian suatu negara. Jika perekonomian suatu negara mengalami depresiasi mata uang, maka bisa dikatakan bahwa fundamental negara tersebut dinilai buruk dan biasanya ditandai oleh melambatnya pertumbuhan ekonomi. Dampak negatif dari pelemahan nilai tukar rupiah yaitu bertambahnya beban hutang luar negeri yang berbentuk dollar AS, memperlambat laju pertumbuhan ekonomi Indonesia, serta meningkatnya harga barang dan jasa yang di impor oleh Indonesia.

Disisi lain, Dampak positif dari depresiasi nilai tukar rupiah yaitu pemerintah Indonesia dan sektor swasta dapat memperbaiki neraca perdagangan dengan mengurangi impor dan melakukan peningkatan ekspor karena harga barang dan jasa yang di ekspor lebih murah dibandingkan negara pengimpor. Hal ini dapat berdampak pada meningkatnya permintaan pasar. Nilai tukar yang cenderung terus berfluktuasi atau volatilitas tidak menguntungkan bagi perekonomian termasuk APBN karena asumsi-asumsi makro ekonomi yang semuanya mengacu pada patokan nilai tukar rupiah terhadap dolar AS.

Berikut pengertian beberapa keadaan dan kebijakan yang diambil berhubungan dengan nilai uang:

Kedadaan:

1. Inflasi adalah suatu keadaan dimana harga barang secara umum mengalami kenaikan secara terus menerus atau terjadi penurunan nilai uang dalam negeri.
2. Deflasi adalah suatu keadaan dimana terdapat peristiwa penurunan harga barang umum secara terus menerus atau terjadi peningkatan nilai uang.
3. Apresiasi adalah suatu proses peningkatan nilai mata uang dalam negeri yang disebabkan oleh adanya mekanisme perdagangan.
4. Depresiasi adalah suatu proses penurunan nilai mata uang dalam negeri yang disebabkan adanya mekanisme perdagangan.

Kebijakan:

1. Devaluasi adalah kebijaksanaan yang dikeluarkan oleh pemerintah untuk menurunkan nilai mata uang dalam negeri terhadap mata uang asing. Tujuannya adalah untuk meningkatkan jumlah ekspor ke luar negeri dan membatasi jumlah impor serta menambah devisa negara.
2. Revaluasi adalah kebijaksanaan yang dikeluarkan oleh pemerintah untuk meningkatkan nilai mata uang di dalam negeri terhadap mata uang asing.
3. Sanering adalah kebijaksanaan pemerintah untuk mengurangi jumlah uang yang beredar dalam masyarakat dengan cara memotong uang (nilai mata uang). Cara ini dilakukan bila berbagai cara untuk menjaga kestabilan nilai mata uang tidak membawa hasil.

Secara umum bisa diklasifikasikan hubungan pemerintah dan fluktuasi mata uang asing sebagai berikut:

1. Devaluasi

Beberapa pengertian dari devaluasi adalah sebagai berikut: Menurunnya nilai mata uang dalam negeri terhadap mata uang luar negeri; Pemangkasan sebuah mata uang agar nilainya dapat meningkat dibandingkan mata uang lain (terapresiasi); Kebijakan pemerintah untuk menurunkan nilai mata uang dalam negeri terhadap valuta asing dengan sengaja; Penurunan nilai mata uang terhadap mata uang lainnya, biasanya Dollar AS, yang besarnya ditentukan oleh pemerintah.

Jika hal tersebut terjadi biasanya pemerintah melakukan intervensi agar nilai mata uang dalam negeri tetap stabil. Istilah devaluasi lebih sering dikaitkan dengan menurunnya nilai uang satu negara terhadap nilai mata uang asing.

2. Deflasi

Beberapa pengertian dari deflasi adalah sebagai berikut: Daya beli uang yang mengalami peningkatan, karena jumlah uang yang beredar relatif lebih sedikit dari jumlah barang dan jasa yang tersedia; Penurunan harga secara umum yang berkaitan dengan kontraksi pasokan uang dan kredit; Sering disebut disinflasi (*disinflation*), deflasi adalah kecenderungan terjadinya penurunan harga secara menyeluruh (*a decrease in the overall level of prices*).

Deflasi dapat di atasi dengan cara pemerintah menambah pembelanjaan, masyarakat menambah pengeluaran. Deflasi pada gilirannya juga tercermin pada penurunan output dan naiknya angka pengangguran pada sektor terkait.

Amerika Serikat pernah mengalami deflasi panjang, tahun 1920-an dan 1930-an, saat perekonomiannya terjerumus dalam depresi besar (*great depression*). Dari tahun 1929 hingga 1933, tingkat harga di Amerika Serikat jatuh 25%. Inilah deflasi terbesar dalam sejarah perekonomian Amerika Serikat.

Ada dua teori yang diajukan para ekonom guna menjelaskan mengapa penurunan harga dapat menekan tingkat pendapatan yang selanjutnya dapat menyeret ke resesi global, sebagaimana dikemukakan ekonom Harvard, Gregory Mankiw (*Macroeconomics*, Worth Publishers, New York, edisi 2003).

Teori pertama, *debt-deflation theory*. Dalam teori ini, penurunan harga akan menyebabkan para pengusaha kesulitan membayar utangnya. Para debitor mengalami penurunan penerimaan (*revenue*) dari hasil usahanya yang tak cukup untuk membayar utang kepada kreditor.

Teori kedua menjelaskan efek deflasi. Konsekuensi logis dari peristiwa ini, perusahaan-perusahaan akan cenderung melakukan penghematan, antara lain dengan pemutusan hubungan kerja karyawannya (*lay-off*). Selanjutnya, hal ini akan berakibat buruk pada perekonomian makro yang cenderung mengalami kontraksi.

Secara kronologis, fenomena deflasi berpotensi menggulirkan (1) peningkatan kredit macet (*bad debt*), (2) peningkatan pengangguran, dan akhirnya (3) resesi dunia, bahkan level yang lebih ditakuti, yakni depresi. Masalahnya kini, apakah hal itu sebenarnya sudah terjadi (fakta), atau masih sekadar sebagai potensi?

Deflasi sebenarnya sudah terjadi, bukan di AS tetapi di Jepang. Selama dasawarsa 1990-an, perekonomian Jepang menunjukkan tanda-tanda menurun, setelah sebelumnya

menikmati pertumbuhan tinggi. Saat itu, rata-rata pertumbuhannya 1,3%, dibanding 4,3% 20 tahun sebelumnya, sedangkan tingkat pengangguran, yang sepanjang sejarah Jepang selalu rendah, meningkat dari 2,1% (1990) menjadi 4,7% (1999). Sejak Agustus 2001, tingkat pengangguran mencapai lima persen atau tertinggi sejak Pemerintah Jepang mengenal statistik data ini pada tahun 1953.

3. Depresiasi

Beberapa pengertian dari depresiasi adalah sebagai berikut: Penurunan nilai tukar mata uang terhadap mata uang asing yang terjadi di pasar uang; Proses pengalokasian harga perolehan aktiva tetap menjadi biaya selama masa manfaatnya dengan cara rasional dan sistematis, pengalokasian harga perolehan diperlukan agar dapat dilakukan penandingan yang tepat antara pendapatan dengan biaya, sebagaimana diminta oleh prinsip penandingan; Melemahnya nilai tukar suatu mata uang terhadap mata uang tertentu lainnya, secara bertahap.

Ketika krisis keuangan melanda seluruh dunia, banyak orang kaya yang kekayaannya menyusut akibat saham, dari milioner menjadi jutawan. Namun, dari negara yang mata uangnya mengalami depresiasi besar, pecahan mata uangnya juga sangat besar, dengan adanya depresiasi mata uangnya, kekayaan milioner yang kaya menjadi meningkat.

Depresiasi dalam akuntansi biasa disebut juga sebagai penyusutan. Penyusutan adalah proses penyisihan sejumlah uang (biaya) atas harta/aset yang dipakai untuk menghasilkan pendapatan, atau bisa di artikan sebagai sejumlah biaya yang dikumpulkan dalam periode tertentu terhadap harta/aset yang dipakai dalam proses untuk

mendapatkan pendapatan, akan tetapi ini bukan berarti pengumpulan sejumlah dana untuk mengganti aset.

Sedikit ilustrasi tentang depresiasi/penyusutan, seorang pedagang tahu goreng yang berjualan tiap hari dia memperoleh laba Rp. 20.000,- berikut adalah teknik perhitungan yang dipakai oleh si pedagang untuk menghitung laba atau keuntungan tiap hari : harga jual 1 biji tahu goreng Rp 1000,- tiap hari dia berhasil menjual tahu ± 100 buah, laba kotor diperoleh dengan rumus $1000 \times 100 = \text{Rp.}100.000$. (harga tahu x jumlah tahu terjual = laba kotor) berikut ini adalah cara untuk menghitung laba bersih, laba bersih = laba kotor - (harga beli tahu mentah + minyak goreng + bahan bakar untuk kompor), maka $\text{Rp.}100.000 - (\text{Rp.}40.000 + \text{Rp.}20.000 + \text{Rp.}20.000) = \text{Rp.}20.000$, jadi laba bersih yang diperoleh penjual tahu goreng tersebut adalah Rp.20.000, bagaimana dengan peralatan atau aset yang digunakan untuk memproduksi tahu seperti wajan dan kompor? Bukankah barang tersebut suatu saat akan rusak juga? Dan tiap kali digunakan wajan dan kompor tersebut mengalami penurunan nilai dengan kata lain wajan dan kompor tersebut mengalami kerusakan sedikit demi sedikit hingga suatu saat tidak bisa dipakai lagi, dan sang penjual tahu harus membelinya lagi, seharusnya sang penjual tahu juga memasukkan biaya berkurangnya wajan dan kompor, biaya yang dikeluarkan untuk mengganti nilai berkurangnya wajan dan kompor inilah yang disebut sebagai biaya depresiasi atau biaya penyusutan, dengan begitu maka formula yang dipakai untuk menghitung laba bersih penjual tahu akan menjadi seperti ini, pendapatan kotor - (harga beli tahu mentah + minyak goreng + bahan bakar kompor + biaya penyusutan wajan & kompor) = laba bersih, maka $\text{Rp.}100.000 - (\text{Rp.}40.000 + \text{Rp.}20.000 + \text{Rp.}20.000 + \text{Rp.}250) = \text{Rp.}19.750$.

jadi laba bersih setelah dikurangi dengan biaya penyusutan menjadi Rp.19.750.

Cara untuk menentukan besarnya biaya penyusutan atau biaya depresiasi ada beberapa metode karena contoh diatas perusahaan kecil menengah maka bisa menggunakan penyusutan garis lurus yaitu dengan menentukan berapa tahun wajan dan kompor tersebut dapat digunakan, berapa nilai sisa atau nilai residu dan harga beli dari kedua barang tersebut, misalkan wajan tersebut dapat dipakai sekitar 3 tahun, nilai sisa nya Rp.30.000, dan harga belinya Rp.300.000. maka biaya penyusutan = (harga beli - taksiran nilai sisa) ÷ taksiran umur kegunaan, dengan menggunakan rumus diatas dapat ditentukan nilai penyusutan untuk wajan dan kompor adalah $(Rp.300.000 - Rp.30.000) \div 3 = Rp. 90.000$, jika penjual tahu menghitung penghasilannya perhari maka $Rp.90.000:12$ (bulan) = $Rp.7.500:30(\text{hari})=Rp.250$, jadi biaya penyusutan perhari kompor dan wajan Rp.250 sehingga pada akhir tahun ketiga wajan dan kompor tersebut sudah habis masa pakainya akan tetapi si penjual tahu mempunyai uang Rp.300.000 ini merupakan total biaya penyusutan yang telah dikumpulkan selama 3 tahun, akan tetapi biaya penyusutan tidak dapat diartikan sebagai pengumpulan sejumlah dana untuk mengganti aset/aktiva/barang lama dengan aset yang baru, uang Rp.300.000 yang dipegang oleh si penjual tahu merupakan jumlah total biaya penyusutan (akumulasi biaya penyusutan) selama 3 tahun. bukan uang yang dikumpulkan selama 3 tahun untuk membeli wajan dan kompor baru.

4. Apresiasi

Beberapa pengertian dari apresiasi adalah sebagai berikut:
Menguatnya nilai tukar suatu mata uang terhadap mata

uang tertentu lainnya; Kenaikan nilai tukar suatu mata uang terhadap mata uang asing yang terjadi di pasar uang.

Mengapa Jepang yang perekonomiannya tangguh bisa mengalami *downturn*? Banyak penyebabnya. Namun, beberapa kuncinya adalah sebagai berikut.

Pertama, mata uang yen mengalami apresiasi (*yendaka*) tajam. Apresiasi yang keterusan menyebabkan biaya hidup dan biaya produksi di Jepang meningkat pesat. Akibatnya, harga barang dan jasa Jepang berkurang daya saingnya.

Kedua, akibat *yendaka*, terjadi relokasi industri besar-besaran. Banyak perusahaan Jepang memindah lokasi pabriknya ke Cina dan Asia Tenggara. Pengangguran di Jepang pun meningkat.

Ketiga, tingkat kepercayaan (*confidence level*) atas perekonomian merosot yang ditunjukkan dengan harga saham rendah. Indeks akhir tahun 1990-an hanya separuh dari indeks satu dasawarsa sebelumnya.

Keempat, harga tanah ikut merosot. Pada dasawarsa 1980-an, harga tanah meroket tinggi lalu menurun tajam sejak 1990-an. Seperti kasus harga saham dan tanah, terjadi koreksi. Harga yang sudah kelewat tinggi, suatu saat akan mengalami koreksi menurun.

Kelima, saham dan tanah merupakan barang paling sering dipakai sebagai jaminan kredit bank. Karena harga keduanya jatuh, maka kredit-kredit perbankan banyak mengalami kemacetan. Terjadilah *bad debt* atau *credit crunch*.

Keenam, secara demografis, penduduk Jepang mengalami stagnasi. Jumlah penduduk mereka stabil di level 124 juta, dan praktis tidak bertambah. Sementara itu, tingkat harapan

hidup (*life expectancy at birth*) terus meningkat. Dengan struktur demografi yang cenderung menggelembung di kelompok usia lanjut (jumlah orang tua makin banyak), maka terjadi beban ketergantungan (*dependency*) yang kian tinggi. Usia produktif berkurang, usia lanjut bertambah. Implikasinya, pembayaran pensiun membesar yang menambah beban fiskal pemerintah.

B. Peran Pemerintah dalam Mengontrol Nilai Tukar

Bagai beberapa negara harus dibedakan antara peran pemerintah dan peran negara dalam kontrolnya terhadap nilai tukar mata uangnya.

1. Devaluasi

Devaluasi yakni suatu tindakan penyesuaian nilai tukar mata uang terhadap mata uang asing lainnya yang dilakukan oleh Bank Sentral atau Otoritas Moneter yang mengadopsi sistem nilai tukar tetap. Devaluasi tersebut biasanya dilakukan apabila rezim yang mengadopsi sistem nilai tukar tetap tersebut menilai bahwa harga mata uangnya dinilai terlalu tinggi dibandingkan nilai mata uang negara lain dimana nilai mata uang tersebut tidak didukung oleh kekuatan ekonomi negara yang bersangkutan. Mata uang suatu negara dikatakan mengalami kelebihan nilai dapat dilihat dari perbedaan inflasi kedua negara. Negara yang inflasinya tinggi seharusnya akan segera mengalami penurunan nilai namun dalam sistem nilai tukar tetap proses penyesuaian tersebut tidak berlaku secara otomatis karena penyesuaian nilai tukar tersebut harus melalui penetapan pemerintah. Tanda-tanda suatu mata uang yang mengalami kenaikan nilai antara lain ekspor yang terus menurun dan industri manufaktur mulai mengalami penurunan kinerja.

Dengan adanya devaluasi mata uang asing terhadap rupiah akan semakin naik, sehingga aibatnya harga barang impor akan

semakin naik jika dinilai dengan rupiah. Pemerintah sendiri mengharapkan dengan adanya kebijakan ini agar jumlah barang impor dikurangi, sebaliknya barang-barang yang diekspor ke luar negeri menjadi turun nilainya bila mata uang impornya bukan rupiah. Karena nilai suatu barang ekspor kita diluar negeri lebih rendah jumlahnya maka diharapkan volume ekspor bisa meningkat dan bisa bersaing di pasar internasional. Sangat diharapkan dengan timbulnya jumlah ekspor dan penurunan jumlah ekspor mampu membuat perusahaan dalam negeri dapat berkembang dengan baik sehingga dapat mengurangi pengangguran dan meningkatkan perekonomian negara.

Ada dampak negative yang dibawa devaluasi yang membuat harga didalam negeri menjadi naik, selain itu juga masyarakat Indonesia memiliki hutang keluar negeri dalam bentuk mata uang asing menjadi semakin terpukul. Sehingga tindakan Devaluasi yang diambil oleh pemerintahan dapat mempengaruhi aktivitas perekonomian baik dalam jangka pendek, jangka menengah maupun jangka panjang:

a. Dampak Jangka Pendek.

Dalam jangka pendek, tindakan devaluasi dapat menggeser pengeluaran atau expenditure switching dari konsumsi produk luar negeri kepada konsumsi produk dalam negeri. Pergeseran konsumsi ini dapat berakibat terhadap kenaikan harga barang dan jasa dalam negeri. Kenaikan harga ini akan berpengaruh terhadap konsumsi masyarakat. Konsumsi masyarakat cenderung turun. Penurunan konsumsi dapat menyebabkan turunnya aktivitas ekonomi yang dapat mendorong terjadinya deflasi. Kondisi ekonomi ini dapat mengakibatkan terjadinya resesi ekonomi.

b. Dampak Jangka Menengah.

Dalam jangka menengah, tindakan devaluasi dapat memperbaiki posisi *balance of payment*, atau BOP dan *balance of trade*, atau BOT melalui mekanisme

elastisitas permintaan ekspor dan impor sesuai dengan *Marshall-Lerner-Condition*. Selain itu, devaluasi dapat juga memperbaiki posisi BOP melalui mekanisme moneter.

c. Dampak Jangka Panjang.

Dampak jangka panjang merupakan akibat dari dampak yang terjadi pada jangka pendek dan menengah. Dalam jangka pendek terjadi perubahan harga produk dan pergeseran konsumsi diikuti dengan peningkatan aliran modal atau devisa pada jangka menengah. Dampak ini menyebabkan terjadinya pergeseran produksi atau *production switching*, baik yang menyangkut *tradeable goods* maupun *nontradeable good*. Pergeseran produksi ini dapat menyebabkan terjadinya perubahan struktur ekonomi secara nasional.

Beberapa tujuan yang ingin dicapai oleh pemerintahan suatu negara dengan mengambil kebijakan devaluasi mata uangnya adalah:

- a. Mendorong ekspor dan membatasi impor. Hal ini bertujuan untuk memperbaiki posisi balance of payment, BOP dan balance of trade, BOT agar menjadi *equilibrium* atau setidaknya mendekati *equilibrium*;
- b. Mendorong peningkatan penggunaan produksi dalam negeri. Hal ini dapat dicapai karena nilai barang impor menjadi lebih mahal dibanding barang lokal, atau domestik;
- c. Dengan tercapainya kesetimbangan BOP diharapkan nilai kurs valuta asing dapat menjadi relatif stabil.

Beberapa kondisi yang harus dipenuhi sebelum sebuah mata uang didevaluasi, yaitu:

- a. Tingkat inflasi super tinggi $> 200\%$.
- b. Cadangan devisa sangat minim.
- c. Hutang luar negeri yang sangat besar.
- d. Instabilitas ekonomi yang dapat mengguncang negara.

Isu devaluasi selalu bertiup ketika mata uang sebuah negara ambruk. Tapi perlu dipahami efek negative devaluasi itu sendiri. Dengan mata uang yang lebih kuat, ekspor otomatis akan turun (barang menjadi lebih mahal di luar negeri). Ongkos produksi akan menjadi lebih tinggi jika dinilai menggunakan mata uang asing (Perusahaan Multinasional akan terancam rugi bahkan bangkrut jika terus produksi di negara itu). Investasi asing akan mandeg jika bukan minus karena banyak yang hengkang. Industri domestik akan terancam karena impor akan menjadi sangat murah.

Kasus :

Misalkan sebelumnya $US\$ = Rp\ 500,00$ lalu naik menjadi $US\$ = Rp\ 750,00$ (devaluasi pada tanggal 15 november 2016).

Utang andi $US\$ 2$ juta. Jika ia membayar utang sebelum tanggal 15 november 2016, ia harus membeli $US\$$ dengan kurs $1 = Rp\ 500,00$ jadi andi harus mengeluarkan uang sejumlah $Rp\ 500,00$, namun apabila ia harus membayar hutangnya setelah tanggal 15 november 2016, andi harus mengeluarkan uang sejumlah $Rp\ 750,00$.

Ini berarti devaluasi mengakibatkan utang andi bertambah dalam nilai rupiah sebesar $Rp\ 250$ juta dengan adanya tambahan utang ini jadi akan mendorong andi untuk menaikkan harga.

2. Revaluasi

Revaluasi merupakan sebuah kebijakan dari pemerintah dalam upaya menaikkan mata uang negeri atas mata uang asing kebijakan revaluasi ini diambil oleh pemerintah pada saat akan mendorong tingkat impor dan menurunkan tingkat ekspor. Tujuan pemerintah dalam mengeluarkan kebijakan ini supaya mengurangi akumulasi mata uang asing dalam negeri dengan hal ini nilai barang dalam negeri semakin mahal dan nilai barang luar negeri semakin murah.

Dampak negative yang dibawa revaluasi adalah dalam daya saing dan keuntungan perusahaan dalam negeri. Dengan kebijakannya akan membuat barang-barang lokal lebih murah di pasar internasional. Sehingga perusahaan dalam negeri akan mengalami tekanan untuk meningkatkan produktivitas, promosi agar benar-benar barangnya dapat bersaing dalam pasar internasional serta menurunkan harga barang-barangnya.

Kasus :

Pada bulan Januari 2016 US\$ 1 = Rp 8.500

Di bulan Maret 2016, pemerintah mengambil kebijakan revaluasi sehingga US\$ 1 = Rp 7000

Perusahaan Jaya merupakan sebuah perusahaan garmen yang mengekspor hasil produknya ke berbagai negara di Eropa seluruh transaksi menggunakan mata uang US\$

Pada bulan Januari 2016 apabila negara A ingin membeli produk perusahaan Jaya senilai Rp 1.000.000 negara A harus membayar $Rp\ 1.000.000 \times US\$1/Rp\ 8.500 = US\$\ 117.647$ setelah adanya kebijakan revaluasi, nilai transaksi tersebut berubah menjadi $Rp\ 1.000.000 \times US\$1/Rp\ 7.000 = US\$\ 142.857$.

Dalam hal ini dapat dilihat bahwa setelah adanya kebijakan revaluasi, maka barang-barang ekspor menjadi semakin mahal, sebaliknya apabila perusahaan Jaya ialah pengimpor produk garmen nilai transaksi setelah adanya revaluasi akan semakin murah.

3. Sanering

Sanering berasal dari bahasa belanda yang berarti penyehatan, pembersihan atau reorganisasi. Sedangkan menurut konteks ilmu moneter, sanering adalah pemotongan nilai uang tanpa mengurangi nilai harga, sehingga daya beli masyarakat menurun. Misalnya, jika nilai uang Rp.100.000,00 dipotong menjadi Rp. 100,00 karena nilainya sudah diturunkan. Jumlah barang yang dibeli dengan uang baru akan lebih sedikit dibandingkan dengan uang lama. Jika Rp.100.000,00 lama bisa dapat baju satu, maka dengan uang Rp.100,00 pecahan baru tidak bisa lagi mendapatkan baju yang sama. Kebijakan ini menimbulkan manfaat yang diharapkan timbul ketika diambil. Dampak positif (manfaat) sanering bisa dilihat dari beberapa kasus kebijakan sanering yang sudah pernah dilakukan.

Kebijakan sanering yang pernah dilakukan pemerintah di Indonesia dimulai pertama kali pada tahun 1950, tepatnya 19 maret 1950. Pemerintah melakukan sanering yaitu untuk mengatasi situasi perekonomian indonesia yang saat itu sedang terpuruk yaitu utang menumpuk, inflasi tinggi, dan harga melambung tinggi. Hal tersebut disebabkan perekonomian indonesia yang masih belum tertata setelah kemerdekaan. Untuk itu pemerintah melakukan tindakan sanering yang dikenal dengan sebutan gunting syafruddin.

Kemudian pemerintah kembali melakukan tindakan sanering yang kedua pada tahun 1959, tepatnya pada 25 agustus 1959. Hal ini dilakukan untuk menekan laju inflasi sehingga

pemerintah mengeluarkan peraturan pemerintah (PEPRU) No. 2 dan NO. 3 tahun 1959 yang pada intinya melakukan pemotongan nilai uang kertas dari Rp. 500,- dan Rp.. 1000,- menjadi Rp. 50,- dan Rp. 100,-. Dan pembekuan simpanan (giro dan deposito) di bank-bank.

Selanjutnya pemerintah untuk yang ketiga kalinya melakukan tindakan sanering dengan sebab dan alasan yang sama dengan sebelumnya, yaitu untuk mengurangi jumlah uang yang beredar yang disebabkan oleh inflasi. Kebijakan sanering ini dilakukan oleh pemerintah tepatnya pada 13 desember 1965. Hal ini menyebabkan penurunan drastis pada rupiah dari nilai Rp.1000,- (uang lama) menjadi Rp.1,-(uang baru).

Jika dilihat dari sebab terjadinya sanering mulai 1950, 1959 dan 1965. Maka kebijakan sanering yang dilakukan pemerintah terlihat adanya dampak positif (manfaatnya) yaitu:

- a. Pada sanering tahun 1950, untuk mengatasi situasi ekonomi indonesia yang saat itu sedang terpuruk dan belum tertata setelah kemerdekaan, yakni utang menumpuk, inflasi tinggi, dan harga melambung. Dengan adanya sanering bisa mengisi kas pemerintah yang kosong setelah kemerdekaan dan menurunkan harga-harga akibat inflasi.
- b. Sanering pada tahun 1959 dilakukan untuk menekan laju inflasi dan menutup hutang pemerintah di bank yaitu dengan adanya pembekuan simpanan (giro dan deposito) yang diganti dengan simpanan jangka panjang oleh pemerintah. Sehingga membantu menutup sebagian hutang pemerintah.

- c. Sanering pada tahun 1965 dilakukan untuk mengurangi jumlah uang yang beredar akibat inflasi yang telah menjadi *hyperinflasi*⁵⁰.

Setelah diuraikan sebelumnya tentang adanya manfaat dari kebijakan sanering, akan tetapi terdapat juga dampak negatif dari kebijakan sanering yaitu:

- a. Kebijakan sanering yang dilakukan pada tahun 1950 kurang tepat dilakukan pemerintah pada saat itu karena menyebabkan terjadinya tindakan sanering berikutnya yang semakin menyebabkan masyarakat menderita. Dan pada dasarnya sanering tersebut dilakukan cenderung untuk kepentingan pemerintah semata, yaitu untuk mengatasi hutang pemerintah yang menumpuk tanpa memikirkan kesulitan rakyatnya yang disebabkan pemotongan nilai rupiah tersebut.
- b. Sanering yang kedua yaitu tahun 1959 menyebabkan banyak bank-bank yang mengalami kesulitan liquiditas. Sehingga akhirnya pemerintah mengeluarkan peraturan pemerintah (PERPU) No.2 dan N0.3 yang isinya melakukan penurunan nilai rupiah dan pembekuan simpanan di bank-bank.
- c. Sanering yang ketiga juga tidak membawa perubahan yang lebih baik karena terjadi penurunan secara drastis nilai rupiah dari Rp1000,- menjadi Rp1,-. Setelah itu tanpa henti terjadi depresiasi nilai rupiah sehingga pada saat terjadi krisis financial di Asia tahun 1997, nilai rupiah semakin menurun dan tidak berharga.

⁵⁰ Inflasi yang tidak terkendali, kondisi ketika harga-harga naik begitu cepat dan nilai uang menurun drastis. Secara formal, hiperinflasi terjadi jika tingkat inflasi lebih dari 50% dalam satu bulan.

Banyak masyarakat yang masih keliru membedakan antara pengertian redenominasi mata uang dan sanering. Sesungguhnya, dua kebijakan tersebut merupakan dua hal yang sangat berbeda. Berikut penjelasan mengenai redenominasi dan sanering. Redenominasi berarti menyederhanakan pecahan mata uang dengan mengurangi digit nol tanpa mengurangi nilai mata uang tersebut. Misalnya, Rp 100.000 disederhanakan menjadi Rp 100 saja, dengan menghilangkan tiga buah angka nol yang paling belakang. Redenominasi biasanya dilakukan dalam kondisi ekonomi yang stabil dan menuju ke arah yang lebih sehat.

Sementara sanering adalah pemotongan nilai uang sehingga terjadi penurunan daya beli masyarakat. Kebijakan ini biasanya dilakukan dalam kondisi perekonomian yang tidak sehat. Adapun tujuan redenominasi rupiah adalah guna mempermudah masyarakat dalam melakukan transaksi. Sementara itu, sanering dilakukan untuk mengurangi jumlah uang beredar akibat harga-harga yang mengalami lonjakan. (Sakina, 2014)

C. Kebijakan Nilai Tukar di Indonesia

Indonesia telah mengalami beberapa perubahan kebijakan dalam melakukan kontrol terhadap mata uang Rupiah. Hal ini bisa disebabkan oleh beberapa hal. Pergerakan nilai tukar berpengaruh luas terhadap berbagai aspek perekonomian, termasuk perkembangan variabel-variabel makroekonomi yang pada akhirnya akan berpengaruh pada stabilitas perekonomian. Perkembangan sistem nilai tukar di Indonesia telah mencatat adanya perubahan-perubahan yang terjadi ketika Bank Indonesia beberapa kali mengimplementasikan sistem nilai tukar yang berbeda-beda pada beberapa periode.

Pada tahun 1960-an sistem nilai tukar yang dianut oleh negara Indonesia ialah *multiple exchange system*, pada Agustus

1971 sampai pada November 1978 pemerintah Indonesia merubah sistem nilai tukar sebelumnya menjadi sistem nilai tukar tetap atau *fixed exchange rate system*, dan pada bulan November 1978 sampai pada September 1992 sistem nilai tukar diubah kembali menjadi mengambang terkendali atau *managed floating system*, dimana hal ini dilakukan untuk menjaga agar nilai rupiah tidak lagi semata-mata dikaitkan dengan USD, namun terhadap mata uang partner dagang utama. Tidak berhenti sampai pada saat itu, pada bulan September 1992 sampai Agustus 1997 pemerintah merubah kembali menjadi *managed floating* dengan *crawling band system*, dan terakhir pada bulan Agustus 1997 hingga kini pemerintah memutuskan untuk menganut sistem mengambang bebas atau *floating/flexible system*.

Perubahan dari satu sistem ke sistem lainnya didasarkan pada kebutuhan agar sistem nilai tukar sesuai dengan perekonomian yang mengalami perubahan seiring dengan perkembangan ekonomi yang pesat sebelum periode krisis juli 1997. Perubahan sistem nilai tukar ini sangat berpengaruh pada perilaku nilai tukar rupiah, khususnya setelah sistem nilai tukar beralih dari sistem nilai tukar mengambang terkendali menjadi mengambang bebas pada tanggal 14 Agustus 1998. Pada masa tersebut depresiasi nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika menjadi sangat besar pada awal penerapan sistem tersebut. Hal ini membuat meningkatnya ketidakpastian pada aktivitas bisnis dan ekonomi Indonesia. Banyak faktor baik yang bersifat non ekonomi maupun ekonomi yang menjadi penyebab fluktuasi nilai tukar yang tinggi pada masa itu.

Faktor non ekonomi lebih sering dianggap sebagai penyebab tingginya fluktuasi nilai tukar rupiah terhadap dolar. Beberapa penelitian sebelumnya telah mengukur seberapa besar pengaruh faktor non ekonomi tersebut, akan tetapi hasil yang dimunculkan tidak mendapatkan kesimpulan yang baik. Hal tersebut dikarenakan keberadaan faktor non ekonomi berbeda dengan faktor ekonomi seperti inflasi, tingkat suku bunga, jumlah

uang beredar, pendapatan nasional, posisi neraca perdagangan yang umumnya relatif dapat lebih terukur. Pada dasarnya sistem nilai tukar mengambang bebas, dimana nilai tukar mata uang domestik terhadap mata uang asing ditentukan melalui kekuatan permintaan dan penawaran terhadap mata uang asing yang berada di pasar valuta asing. Sistem nilai tukar ini tidak memasukan campur tangan otoritas moneter di suatu negara yang ditujukan untuk menstabilkan dan mengatur posisi nilai tukar mata uang domestik. Sehingga, penentuan nilai tukar mata uang dalam sistem nilai tukar mengambang bebas ditentukan oleh mekanisme pasar. Hal tersebut akan sangat bergantung pada kekuatan faktor-faktor ekonomi yang dapat mempengaruhi kondisi permintaan dan penawaran valuta asing di pasar valuta asing.

Ada beberapa kebijakan nilai tukar yang pernah diterapkan di Indonesia:

1. Sistem kurs tetap (1970- 1978)

Sesuai dengan Undang-Undang No.32 Tahun 1964, Indonesia menganut sistem nilai tukar tetap kurs resmi Rp. 250/US\$. Kurs tetap merupakan sistem nilai tukar dimana pemegang otoritas moneter tertinggi suatu negara (*Central Bank*) menetapkan nilai tukar dalam negeri terhadap negara lain yang ditetapkan pada tingkat tertentu tanpa melihat aktivitas penawaran dan permintaan di pasar uang. Jika dalam perjalanannya penetapan kurs tetap mengalami masalah, misalnya terjadi fluktuasi penawaran maupun permintaan yang cukup tinggi, maka pemerintah bisa intervensi ke pasar dengan membeli atau menjual kurs mata uang yang berada dalam devisa negara tersebut untuk menjaga agar nilai tukar stabil dan kembali ke kurs tetapnya. Dalam kurs tetap ini, bank sentral melakukan intervensi aktif di pasar valas dalam penetapan nilai tukar. Nilai tukar mungkin masih bergerak, namun dalam rentang (*spread/bandwidth*) yang sangat sempit.

Apabila terjadi fluktuasi besar hingga pemerintah merasa telah melenceng jauh dari nilai keekonomian yang seharusnya dan dianggap dapat mengganggu kinerja perekonomian negara, maka pemerintah dapat melakukan kebijakan devaluasi atau pelemahan mata uang domestik secara sengaja terhadap mata uang asing.

Keunggulan :

- a. Kegiatan spekulasi mata uang sangat sempit.
- b. Intervensi aktif pemerintah dalam mengatur nilai tukar sehingga tetap stabil.
- c. Pemerintah memegang peranan penuh dalam kontrol devisa.
- d. Kepastian nilai tukar ke depan.

Kelemahan :

- a. Cadangan devisa harus besar agar tetap dapat selalu intervensi untuk menyerap kelebihan dan kekurangan di pasar valas.
- b. Kurang fleksibel terhadap perubahan global.
- c. Penetapan kurs yang terlalu rendah atau terlalu tinggi akan mempengaruhi pasar ekspor impor negara bersangkutan.

Sistem nilai tukar tetap ini pernah berlaku di Indonesia melalui UU No.32 tahun 1964 dimana saat itu nilai tukar Indonesia ditetapkan sebesar Rp. 250/USD. Dalam periode penetapan kurs tetap tersebut, Indonesia juga menetapkan peraturan sistem kontrol devisa yang ketat.

Dalam perjalanannya, Indonesia terpaksa mendevaluasi kurs tetapnya karena nilai yang ada mengancam aktivitas ekspor-impor. Pada tanggal 17 April 1970 Indonesia melakukan devaluasi dari Rp. 250/USD menjadi Rp 378/USD. Devaluasi kedua dilaksanakan pada tanggal 23 Agustus 1971 menjadi Rp 415/USD

dan devaluasi yang ketiga pada tanggal 15 November 1978 menjadi Rp 625/USD.

2. Sistem mengambang terkendali (1978-Juli 1997)

Pada masa ini, nilai tukar rupiah didasarkan pada sistem sekeranjang mata uang (*basket of currencies*). Kebijakan ini diterapkan bersama dengan dilakukannya devaluasi rupiah pada tahun 1978. Kurs ini bergerak dalam rentang pasar (*spread* atau *bandwidth*) tertentu dimana pemerintah masih bisa mengambil kebijakan intervensi jika diperlukan. Dengan kata lain, penetapan kurs ini tidak sepenuhnya diserahkan pada aktivitas pasar valas. Dalam pasar ini masih ada campur tangan pemerintah melalui alat ekonomi moneter dan fiskal yang ada. Jadi dalam sistem ini, pergerakan nilai tukar tidak murni berasal dari penawaran dan permintaan uang saja.

Keunggulan :

- a. Mampu menjaga stabilitas moneter dengan lebih fleksibel.
- b. Adanya aktifitas *demand* dan *supply* dalam pasar valas akan mampu menstabilkan nilai tukar sesuai dengan kondisi ekonomi yang terjadi.
- c. Mampu memadukan sistem tetap dan mengambang.

Kelemahan :

- a. Devisa tetap harus selalu tersedia dan siap digunakan sewaktu-waktu.
- b. Ada persaingan yang ketat antara pemerintah dan spekulan dalam memprediksi dan menetapkan kurs.
- c. Tidak selamanya mampu mengatasi neraca pembayaran atau perdagangan.

Sistem Kurs Mengambang Terkendali di Indonesia ditetapkan bersamaan dengan kebijakan devaluasi Rupiah pada tahun 1978 sebesar 33%. Pada sistem ini nilai tukar Rupiah

diandingkan terhadap sekeranjang mata uang (*basket currencies*) negara-negara mitra dagang utama Indonesia. Bank Indonesia menetapkan kurs indikasi dan membiarkan kurs bergerak di pasar dengan rentang atau spread tertentu. Maksud dari sistem nilai tukar tersebut adalah bahwa meskipun diarahkan ke sistem nilai tukar mengambang namun tetap masih ada unsur pengendalian. Pada saat sistem nilai tukar mengambang terkendali ini diterapkan di Indonesia, nilai tukar Rupiah terus mengalami depresiasi (pelemahan) terhadap USD antara Rp 650/USD sampai Rp 2.500/USD.

3. Sistem kurs mengambang (14 Agustus 1997-sekarang)

Sejak pertengahan Juli 1997, nilai tukar rupiah terhadap US\$ semakin melemah. Sehubungan dengan hal tersebut dan dalam rangka mengamankan cadangan devisa yang terus berkurang maka pemerintah memutuskan untuk menghapus rentang intervensi (sistem nilai tukar mengambang terkendali) dan mulai menganut sistem nilai tukar mengambang bebas (*free floating exchange rate*) pada tanggal 14 Agustus 1997. Kurs mengambang bebas merupakan suatu sistem ekonomi yang lebih cocok ditujukan bagi suatu negara yang sistem perekonomiannya sudah mapan. Sistem nilai tukar ini akan menyerahkan seluruhnya kepada pasar untuk mencapai kondisi ekuilibrium yang sesuai dengan kondisi internal dan eksternal negara bersangkutan. Jadi dalam sistem nilai tukar ini seharusnya tidak ada campur tangan pemerintah.

Keunggulan :

- a. Cadangan devisa lebih aman.
- b. Persaingan pasar ekspor-impor sesuai dengan mekanisme pasar.
- c. Kondisi ekonomi negara lain tidak akan berpengaruh besar terhadap kondisi ekonomi dalam negeri.
- d. Masalah neraca pembayaran dapat diminimalisir.

- e. Tidak ada batasan valas.
- f. Tercipta ekuilibrium pasar valas.

Kelemahan :

- a. Praktik spekulasi semakin bebas.
- b. Kurang tepat untuk negara berkembang karena berpotensi depresiasi yang fluktuatif.

Indonesia mulai menerapkan sistem nilai tukar mengambang bebas pada periode 1997 hingga sekarang. Sejak pertengahan Juli 1997, Rupiah mengalami tekanan yang mengakibatkan semakin melemahnya nilai Rupiah terhadap USD. Tekanan tersebut diakibatkan oleh adanya *currency turmoil* yang melanda Thailand dan menyebar ke negara-negara ASEAN termasuk Indonesia. Untuk mengatasi tekanan tersebut, Bank Indonesia melakukan intervensi baik melalui *spot exchange rate* (kurs langsung) maupun *forward exchange rate* (kurs berjangka) dan untuk sementara dapat menstabilkan nilai tukar Rupiah. Namun untuk selanjutnya tekanan terhadap depresiasi Rupiah semakin meningkat hingga sempat lebih dari Rp. 15.000/USD.

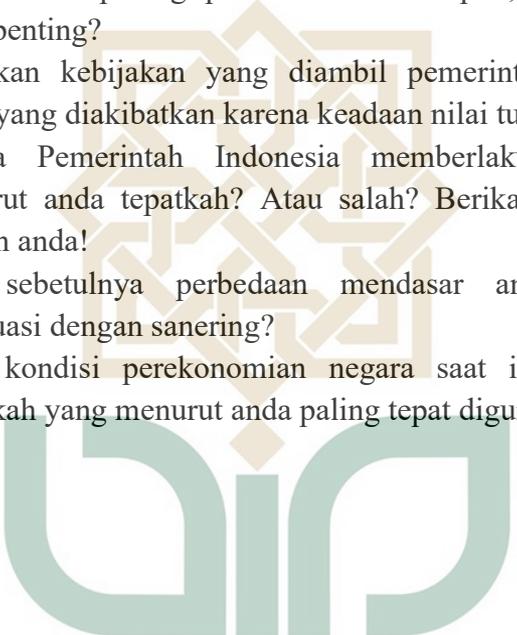
Oleh karena itu dalam rangka mengamankan cadangan devisa yang terus berkurang, pada tanggal 14 Agustus 1997, Bank Indonesia memutuskan untuk menghapus rentang intervensi sehingga nilai tukar Rupiah dibiarkan mengikuti mekanisme pasar. Namun pemerintah kemudian mengeluarkan UU No. 23 dan 24 tahun 1999 yang mengatakan bahwa nilai tukar di Indonesia ditetapkan oleh Pemerintah setelah mendengar rekomendasi dari Bank Indonesia. Hal ini dilakukan karena sistem nilai tukar akan berdampak sangat luas.

Dengan demikian, walaupun pemerintah Indonesia telah mendeklarasikan bahwa sistem nilai tukar Rupiah adalah kurs mengambang bebas, namun tampaknya belum sampai 100% pure free floating rate. Dengan kondisi ekonomi Indonesia yang ada - di dalam praktek hingga sekarang, Bank Indonesia masih melakukan

intervensi secara berkala, selektif, dan pada timing yang diperlukan.

Latihan Bab 6

1. Jelaskan kenapa bagi pemerintahan manapun, nilai tukar mata uang penting?
2. Sebutkan kebijakan yang diambil pemerintah terkait nilai tukar yang diakibatkan karena keadaan nilai tukar!
3. Ketika Pemerintah Indonesia memberlakukan Sanering, menurut anda tepatkah? Atau salah? Berikan argumen atas pilihan anda!
4. Apa sebetulnya perbedaan mendasar antara kebijakan devaluasi dengan sanering?
5. Pada kondisi perekonomian negara saat ini system kurs manakah yang menurut anda paling tepat digunakan?



STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

BAB 7

Arbitrase Internasional dan Paritas Suku Bunga

A. Arbitrase Internasional

Arbitrasi dapat didefinisikan secara luas sebagai upaya mengambil untung dari ketidaksesuaian dalam harga-harga aktual. Arbitrasi adalah suatu tindakan yang dilakukan para pemain Valuta Asing (*Arbitrageur*), memanfaatkan adanya perbedaan kurs mata uang, dalam kenyataan tidak ada suatu investasi pun yang dimaksudkan untuk jangka panjang. Arbitrase tidak memerlukan investasi dana selama suatu periode tertentu dan tidak memiliki risiko apa pun. Contoh : Toko X ingin menjual suatu koin tertentu seharga \$150 sedangkan toko Y bersedia membeli seharga \$170, maka seseorang dapat melakukan arbitrase dengan membeli uang logam tersebut di toko X seharga \$150 dan kemudian menjualnya ke toko Y dengan harga \$170. Peluang terjadinya arbitrase karena kondisi permintaan di berbagai toko berbeda dimana kedua toko tersebut tidak mengetahui harga di toko lain. Tindakan arbitrase akan menyebabkan harga akan berubah.

Bentuk arbitrase yang dilakukan pada valuta asing dan pasar uang internasional dapat dilakukan dalam 3 bentuk umum yaitu:

1. Arbitrase lokal (*locational arbitrage*)

Merupakan proses pembelian mata uang di lokasi tertentu dimana harganya murah dan dengan segera menjual mata uang tersebut pada lokasi lain dengan harga yang lebih tinggi.

Keuntungan *locational arbitrage* tergantung dari jumlah uang yang digunakan untuk memanfaatkan perbedaan kurs nilai tukar, serta nilai perbedaan tersebut. Contoh: kurs nilai tukar Poundsterling Inggris pada Bank Mega adalah Rp.16000 per Poundsterling, sementara kurs nilai tukar di bank Permata adalah Rp.16100 per Poundsterling. Anda dapat melakukan arbitrase lokasi dengan membeli Poundsterling di Bank Mega seharga Rp. 16000 dan kemudian menjualnya di Bank Permata seharga Rp 16100 per poundsterling. Keuntungan yang dapat di peroleh adalah Rp 100 per Poundsterling. Keuntungan ini bebas risiko karena anda mengetahui kapan harus membeli poundsterling dan berapa jumlahnya serta berapa yang dapat dijual.

2. Arbitrase segitiga (*triangular arbitrage*)

Arbitrase segitiga dapat digunakan bilamana transaksi mata uang dilakukan pada pasar spot untuk memanfaatkan perbedaan kurs lintas mata uang antara dua mata uang tertentu. Arbitrase segitiga tidak mengikat dana. Strategi ini juga bebas risiko, karena tidak ada ketidakpastian harga beli dan harga jual mata uang yang digunakan.

Arbitrase segitiga merupakan strategi yang hanya dapat dimanfaatkan sedikit pihak karena teknologi komputer yang tersedia saat ini untuk pialang valuta asing dengan segera mendeteksi ketidakseimbangan kurs lintas nilai tukar. Contoh: jika Pound sterling Inggris berharga \$1,60 sementara dollar Kanada berharga \$0,80, maka nilai Pound Sterling Inggris terhadap Dollar Kanada dapat dihitung sebagai berikut:

Nilai £ dalam satuan C\$ = \$ 1,60 / \$ 0,80 = 2,0

3. Arbitrase perlindungan suku bunga (*covered interest arbitrage*)

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

Contoh: anda berminat untuk memanfaatkan suku bunga yang relative tinggi di Inggris dan anda memiliki dana yang tersedia untuk 90 hari. Suku bunga ini sudah pasti; anda dapat menggunakan kontrak *forward* penjualan Poundsterling untuk memastikan kurs saat Poundsterling ditukar menjadi dollar pada suatu waktu dimasa depan.

Ancaman dilakukan arbitrase lokasi membuat nilai tukar antar bank pada lokasi berbeda akan sama. Arbitrase segitiga mengancam memastikan bahwa kurs lintas mata uang di tetapkan dengan layak. Adanya perbedaan yang menimbulkan arbitrase karena arbitrase cenderung mendorong adanya pasar pertukaran valuta asing yan lebih teratur.

B. Paritas Suku Bunga

Ketika kekuatan pasar memaksa perubahan suku bunga dan kurs nilai tukar sedemikian rupa sehingga arbitrase perlindungan suku bunga tidak dapat dilakukan lagi dan terjadi keseimbangan yang dinamakan paritas suku bunga (*interest rate parity-IRP*). Pada saat keseimbangan tersebut, kurs *forward* berbeda kurs spot pada jumlah tertentu yang dapat mengkompensasi perbedaan suku bunga antara dua mata uang.

1. Menentukan Premi Forward

Premi forward dapat diukur berdasarkan perbedaan suku bunga dalam kondisi IRP. Contohnya: asumsikan bahwa peso meksiko memperlihatkan suku bunga 6 bulan sebesar 6 persen, sementara dollar AS memiliki suku bunga 6 bulan sebesar 5 persen. Dari sudut pandang investor AS Dollar AS adalah mata uang asal. Sesuai IRP premi forward Peso atas dollar AS seharusnya:

$$P = \frac{1+0,05}{1+0,06} - 1$$
$$= -0,0094 \text{ atau } -0,94\%$$

2. Paritas Suku Bunga: Analisis Grafik

Perbedaan suku bunga dapat dibanfingkan dengan premi (diskon) forward melalui penggunaan grafik.

a. Grafik yang mencerminkan diskon

Pada setiap situasi dimana suku bunga asing melebihi suku bunga asal, kurs forward seharusnya memiliki diskon kira-kira sebesar

perbedaan tersebut. Jika suku bunga asing melebihi suku bunga asal sebesar 1% maka kurs forward seharusnya memiliki diskon sebesar 1%.

b. Grafik yang mencerminkan premi

Pada setiap situasi dimana suku bunga asing melebihi suku bunga asal, kurs forward seharusnya memiliki premi sebesar perbedaan tersebut. Jika suku bunga asing melebihi suku bunga asal sebesar 1% maka kurs forward seharusnya memiliki premi sebesar 1%.

3. Interpretasi Paritas Suku Bunga

Interpretasi Paritas Suku Bunga harus dilakukan secara hati-hati. Paritas suku bunga tidak menyatakan bahwa investor dari negara berbeda akan mendapatkan pengembalian yang sama. Hukum ini hanya membandingkan investasi asing dengan investasi domestik atas paritas berbasis bunga yang dilakukan seorang investor tertentu.

Contoh: diasumsikan suku bunga di AS adalah 10%, sementara suku bunga di Inggris adalah 14%. Investor AS akan memperoleh hasil sebesar 10% dari investasi domestik dan mencoba menggunakan arbitrase perlindungan suku bunga. Jika investor AS tersebut berusaha melakukan arbitrase perlindungan suku bunga dalam kondisi IRP, maka hasilnya adalah pengembalian sebesar 10% sama seperti yang diperoleh di AS. Jika investor Inggris berupaya menggunakan arbitrase perlindungan suku bunga dalam kondisi IRP maka hasilnya adalah 14% sama seperti yang diperoleh di Inggris.

4. Apakah Paritas Suku Bunga Berlaku?

Untuk menentukan secara tepat apakah IRP berlaku, perlu membandingkan kuotasi kurs *forward* dan kuotasi suku bunga pada suatu waktu tertentu. Jika kuotasi kurs *forward* dan suku bunga berasal dari waktu yang berbeda, hasilnya bisa mengalami distorsi. Karena terbatasnya data, sulit untuk mendapatkan kuotasi yang mencerminkan waktu yang sama. Konsekuensinya, pengujian IRP bisa mengandung sejumlah kesalahan.

5. Pertimbangan-Pertimbangan Pada Saat Menilai Paritas Suku Bunga

Jika IRP tidak eksis, belum tentu *covered interest arbitrage* cukup berharga untuk dilakukan. Hal ini disebabkan adanya biaya-biaya potensial yang muncul jika berinvestasi di dalam negeri. Biaya-biaya tersebut meliputi :

1. Biaya transaksi
2. Kebijakan restriksi valuta (Pembatasan Pertukaran Valuta)
3. Undang-undang pajak

Latihan Bab 7

1. Lakukanlah studi literatur, apa pengertian arbitrase internasional.
2. Bagaimana bentuk umum arbitrase internasional?
3. Kekuatan pasar yang seperti apa yang memaksa perubahan suku bunga dan kurs nilai tukar?
4. Bagaimana cara melakukan interpretasi Paritas Suku Bunga?
5. Kapan interest rate parity berlaku dan tidak berlaku?

BAB 8

Hubungan antara Inflasi, Suku Bunga, dan Nilai Tukar

A. Hubungan Teoritis

IHSG⁵¹ merupakan cerminan dari kegiatan pasar modal secara umum. Peningkatan IHSG menunjukkan kondisi pasar modal sedang bullish, sebaliknya jika menurun menunjukkan kondisi pasar modal sedang bearish. Untuk itu, seorang investor harus memahami pola perilaku harga saham di pasar modal.

Moradoglu, et al. (2001)⁵², dikemukakan bahwa penelitian tentang perilaku harga saham telah banyak dilakukan, terutama dalam kaitannya dengan variabel makroekonomi, diantaranya Chen et al. (1986). Penelitian oleh Chen et al (1986)⁵³ dengan menggunakan *Arbitrage Pricing Theory* (APT) yang dikembangkan oleh Ross (1976) sebagai dasar membuktikan bahwa variabel-variabel makroekonomi memiliki pengaruh sistematis terhadap tingkat pengembalian pasar saham. Hasil penelitian mereka mengatakan bahwa harga saham dipengaruhi oleh fluktuasi makroekonomi. Beberapa variabel makroekonomi yang digunakan antara lain; tingkat inflasi, tingkat bunga, nilai tukar, indeks produksi industri, dan harga minyak.

⁵¹ Indeks Harga Saham Gabungan merupakan salah satu indeks pasar saham yang digunakan oleh Bursa Efek Indonesia. Diperkenalkan pertama kali pada tanggal 1 April 1983, sebagai indikator pergerakan harga saham di BEI, Indeks ini mencakup pergerakan harga seluruh saham biasa dan saham preferen yang tercatat di BEI.

⁵² Lihat Muradoglu, G., Taskin, F. & Bigan, I. (2001). Causality between stock returns and macroeconomic variables in emerging markets. *Russian and East European Finance and Trade*, 36, 33-53.

⁵³ Lihat Chen, N. F., R. Roll, dan S. Ross. (1986), *Economic Forces and Stock Market*, *Journal of Business*, 59 (3)

Inflasi adalah kecenderungan barang-barang naik secara umum dan dalam jangka waktu yang tertentu (Case dan Fair, 1999). Hubungan antara positif antara inflasi dan harga saham adalah semakin tinggi inflasi maka semakin tinggi barang dan jasa yang pada akhirnya meningkatkan profit perusahaan dan harga sahamnya. Penelitian tentang tingkat inflasi berpengaruh terhadap tingkat pengembalian saham telah banyak dilakukan antara lain : Balduzzi (1994), Sitorus (2004), Schmeling dan Schrimpf (2008).

Jika suku bunga ini lebih tinggi daripada return yang diharapkan maka investor akan memilih deposito sebagai pilihan investasinya. Dalam penelitiannya, Lee (1992) dan Gan et al (2006) telah ditemukan bahwa perubahan tingkat bunga (*interest rate*) mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap indeks harga saham.

Fabozzi dan Franco (1996:724) *an exchange rate is defined as the amount of one currency that can be exchange per unit of another currency, or the price of one currency in items of another currency.* Ajayi dan Mougoue (1996) juga menggunakan variabel makroekonomi nilai tukar dan harga saham. Mereka meneliti hubungan dinamis antara harga saham dan nilai tukar pada “Delapan Besar” pasar saham, yaitu Kanada, Perancis, Jerman, Italia, Jepang, Belanda, Inggris, dan Amerika Serikat dengan menggunakan *bivariate error correction model*. Hasil penelitian mereka menunjukkan hubungan yang signifikan antara nilai tukar dan harga saham (pasar modal dan pasar uang). Hasil ini kemudian didukung juga oleh Dimitrova (2005), Sudjono (2002) serta Sitinjak dan Kurniasari (2003) bahwa nilai tukar rupiah (kurs) mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap IHSG.

B. Dampak Hubungan

Lingkungan ekonomi makro merupakan lingkungan yang mempengaruhi operasi perusahaan sehari-hari. Kemampuan

investor dalam memahami dan meramalkan kondisi ekonomi makro di masa datang akan sangat berguna dalam pembuatan keputusan investasi yang menguntungkan. Karena harga saham di bursa pasar modal tidak selamanya tetap, ada kalanya meningkat dan bisa pula menurun, tergantung pada kekuatan permintaan dan penawaran. Di pasar modal, terjadinya fluktuasi harga saham tersebut menjadikan bursa efek menarik bagi beberapa kalangan pemodal (investor). Di sisi lain, kenaikan dan penurunan harga saham bisa terjadi karena faktor fundamental, psikologis, maupun eksternal.

Untuk itu, seorang investor harus mempertimbangkan beberapa indikator ekonomi makro yang bisa membantu investor dalam membuat keputusan investasinya. Indikator ekonomi makro yang seringkali dihubungkan dengan pasar modal adalah fluktuasi tingkat bunga, inflasi, kurs rupiah, dan lainnya. Secara teori, tingkat bunga dan harga saham memiliki hubungan yang negative (bertolak belakang). Tingkat bunga yang terlalu tinggi akan mempengaruhi nilai sekarang (*present value*) aliran kas perusahaan, sehingga kesempatan-kesempatan investasi yang ada tidak akan menarik lagi. Tingkat bunga yang tinggi juga akan meningkatkan biaya modal yang akan ditanggung perusahaan dan juga akan menyebabkan return yang diisyaratkan investor dari suatu investasi akan meningkat.

Demikian pula halnya dengan inflasi, tingkat inflasi yang tinggi biasanya dikaitkan dengan kondisi ekonomi yang terlalu panas (*overheated*). Artinya, kondisi ekonomi mengalami permintaan atas produk yang melebihi kapasitas penawaran produknya, sehingga harga-harga cenderung mengalami kenaikan. Inflasi yang terlalu tinggi juga akan menyebabkan penurunan daya beli uang (*purchasing power of money*)⁵⁴. Disamping itu, inflasi

⁵⁴ Keseimbangan kemampuan berbelanja, kadang-kadang juga disebut paritas daya beli dalam ilmu ekonomi adalah sebuah metode yang digunakan untuk menghitung sebuah alternatif nilai tukar antar mata uang dari dua negara.

yang tinggi juga bisa mengurangi tingkat pendapatan riil yang diperoleh investor dari investasinya.

1. Pengaruh Nilai Tukar

Secara teoritis dampak perubahan tingkat nilai tukar dengan investasi bersifat *uncertainty* (tidak pasti). Pengaruh tingkat kurs yang berubah pada investasi dapat berpengaruh pada dua saluran, sisi permintaan dan sisi penawaran domestik. Dalam jangka pendek, penurunan tingkat nilai tukar akan mengurangi investasi melalui pengaruh negatifnya pada *absorpsi domestik* atau yang dikenal dengan *expenditure reducing effect*. Karena penurunan tingkat kurs ini akan menyebabkan nilai riil aset masyarakat yang disebabkan kenaikan tingkat harga-harga secara umum dan selanjutnya akan menurunkan permintaan domestik masyarakat. Gejala diatas pada tingkat perusahaan akan direspon dengan penurunan pada pengeluaran atau alokasi modal pada investasi.

Pada sisi penawaran, pengaruh aspek pengalihan pengeluaran (*expenditure switching*) akan perubahan tingkat kurs pada investasi relatif tidak menentu. Penurunan nilai tukar mata uang domestik akan menaikkan produk-produk impor yang diukur dengan mata uang domestik dan dengan demikian akan meningkatkan harga barang-barang yang diperdagangkan / barang-barang ekspor (*traded goods*) relatif terhadap barang-barang yang tidak diperdagangkan (*non traded goods*), sehingga didapatkan kenyataan nilai tukar mata uang domestik akan mendorong ekspansi investasi pada barang-barang perdagangan tersebut.

2. Pengaruh Tingkat Suku Bunga

Tingkat bunga mempunyai pengaruh yang signifikan pada dorongan untuk berinvestasi. Pada kegiatan produksi, pengolahan barang-barang modal atau bahan baku produksi memerlukan modal (input) lain untuk menghasilkan output / barang final.

3. Pengaruh Tingkat Inflasi

Tingkat inflasi berpengaruh negatif pada tingkat investasi hal ini disebabkan karena tingkat inflasi yang tinggi akan meningkatkan resiko proyek-proyek investasi dan dalam jangka panjang inflasi yang tinggi dapat mengurangi rata-rata masa jatuh pinjam modal serta menimbulkan distorsi informasi tentang harga-harga relatif. Disamping itu menurut Greene dan Pillanueva (1991), tingkat inflasi yang tinggi sering dinyatakan sebagai ukuran ketidakstabilan roda ekonomi makro dan suatu ketidakmampuan pemerintah dalam mengendalikan kebijakan ekonomi makro.

Di Indonesia kenaikan tingkat inflasi yang cukup besar biasanya akan diikuti dengan kenaikan tingkat suku bunga perbankan. Dapat dipahami, dalam upayanya menurunkan tingkat inflasi yang membumbung, pemerintah sering menggunakan kebijakan moneter uang ketat (*tigh money policy*)⁵⁵. Dengan demikian tingkat inflasi domestik juga berpengaruh pada investasi secara tidak langsung melalui pengaruhnya pada tingkat bunga domestik.

Latihan Bab 8

1. Bagaimana Inflasi bisa terjadi?
2. Bagaimana Suku bunga berkontraksi terhadap Inflasi?
3. Bagaimana Nilai tukar berkontraksi terhadap Inflasi?
4. Bagaimana Nilai Tukar mempengaruhi tingkat suku bunga?

⁵⁵ Ada dua jenis kebijakan moneter yaitu tight money policy dan easy money policy: 1. *Tight money policy* (kebijakan uang ketat) adalah kebijakan bank sentral untuk mengurangi jumlah uang beredar. Contoh menaikkan suku bunga, Menjual SBI dan membatasi pemberian kredit; 2. *Easy money policy* (kebijakan uang longgar) adalah kebijakan yang diambil bank sentral untuk menambah jumlah uang yang beredar. Contoh penurunan tingkat suku bunga (kebijakan diskonto), pembelian surat berharga (kebijakan pasar terbuka), penurunan cadangan kas (kebijakan cash ratio), dan kelonggaran pemberian kredit.

5. Berikan contoh dampak langsung Inflasi pada kehidupan masyarakat di Indonesia?



BAB 9

Memperkirakan Nilai Tukar

A. Pentingnya Peramalan Nilai Tukar

Nilai tukar mata uang suatu negara merupakan salah satu indikator penting dalam suatu perekonomian. Nilai tukar juga mempunyai implikasi yang luas, baik dalam konteks ekonomi domestik maupun internasional, mengingat hampir semua negara di dunia melakukan transaksi internasional. Valuta asing yang sering disebut dengan akronim valas pada dasarnya adalah mata uang asing (*foreign currencies*). Dalam pandangan umum semua valuta asing dapat digunakan sebagai alat pembayaran luar negeri. Namun hanya mata uang tertentu yang dapat digunakan sebagai mata uang untuk membayar transaksi internasional. Persoalan yang sangat penting diperhatikan dalam masalah valuta asing ini adalah Kurs (*exchange rate*). Sebagaimana dimaklumi bahwa tiada suatu bangsa pun di dunia ini yang dapat mencukupi semua konsumsinya dari hasil produksinya sendiri, meskipun ada pula beberapa komoditi yang hasilnya melebihi kebutuhan dalam negeri sehingga dapat diekspor. Oleh karena itu suatu bangsa pasti memerlukan mata uang asing dalam transaksi internasionalnya. Kebutuhan akan uang asing yang kemudian disebut valas ini akan menimbulkan persoalan yang cukup pelik yaitu menentukan seberapa besar nilai tukar dari mata uang satu negara terhadap mata uang negara lain (Suprpto, 2005).

Tujuan dilakukannya prediksi kurs mata uang adalah untuk mengetahui kira-kira besar nilai tukar mata uang di waktu yang akan datang yang bersifat harian. Setelah data hasil prediksi diperoleh, pihak-pihak yang berkepentingan dapat mengambil langkah-langkah strategis yang sekiranya perlu dilakukan agar tidak mengalami kerugian yang cukup besar.

Misal pada perusahaan multinasional, dapat ditentukan keputusan pembiayaan jangka pendek, keputusan investasi jangka pendek, keputusan penganggaran modal, keputusan pembiayaan jangka panjang dan penilaian laba yang semua keputusan tersebut dipengaruhi oleh perubahan nilai tukar mata uang. Untuk data kurs yang dipakai diperoleh dari koran dan situs resmi yang memuat data kurs dari waktu ke waktu.

B. Posisi Nilai Tukar

Dalam pembayaran antara negara ada suatu kekhususan yang tidak terdapat dalam lalu lintas pembayaran luar negeri, sebab semua negara mempunyai mata uang atau valutenya sendiri, yang berlaku sebagai alat pembayaran yang sah di dalam batas-batas daerah kekuasaan itu sendiri, tetapi belum tentu mau di terima luar negeri. Jadi pembayaran antar negara harus menyangkut lebih dari satu macam mata uang, yang harus dipertukarkan satu sama lain dengan harga atau kurs tertentu. Hal inilah yang membuat perdagangan dan pembayaran internasional menjadi perkara yang rumit, maka dari itu dibuatlah alat pembayaran yang bisa digunakan oleh banyak negara (antar negara) atau disebut dengan alat pembayaran internasional, yakni valuta asing.

Apabila mata uang suatu negara dinilai terlalu tinggi dibandingkan dengan valuta lain (Kurs resmi lebih tinggi daripada perbandingan daya beli yang sesungguhnya atau disebut over valued), akibatnya ekspornya akan macet dan impornya didorong terlalu besar, sehingga keseimbangan neraca pembayaran terancam. Hal yang sebaliknya terjadi apabila mata uang dinilai terlalu rendah atau under valued: apabila kurs resmi terlalu rendah dibandingkan dengan daya belinya yang sesungguhnya, maka ekspor akan bertambah besar, tetapi impor akan macet. Peran valuta asing terhadap perekonomian di Indonesia adalah sangat penting. Karena valuta asing merupakan alat pembayaran antar

negara. Barang dan jasa yang di impor itu harus dibayar. Untuk pembayaran itu diperlukan valuta asing dan devisa (*foreign exchange*), yaitu valuta (mata uang) yang mau di terima oleh dunia internasional. Devisa itu kita peroleh dari hasil ekspor (devisa umum) atau kredit bank luar negeri (devisa kredit).

1. Peramalan

Proyeksi mengenai kurs mata uang ternyata memegang peranan yang sangat penting dalam penetapan kebijakan-kebijakan operasi Perusahaan Multinasional . Beberapa kebijakan tersebut antara lain:

a. Kebijakan Pemegang Risiko (*Hedging Decision*)

Kadang kala Perusahaan Multinasional dihadapkan pada pilihan apakah sebaiknya melakukan pemagaran risiko terhadap utang dan piutang yang jatuh tempo di masa yang akan datang. Keputusan untuk melakukan hedging sangat dipengaruhi oleh perkiraan nilai kurs di masa yang akan datang dan besarnya kurs forward. Di sini, Perusahaan Multinasional perlu melakukan peramalan kurs dan kemudian membandingkan dengan kurs forward untuk jangka waktu yang sama. Apabila kurs forward dipandang lebih menguntungkan dari pada kurs hasil peramalan, Perusahaan Multinasional akan melakukan upaya hedging melalui pasar forward. Sebagai contoh, sebuah Perusahaan Multinasional yang beroperasi di Indonesia mempunyai kewajiban terhadap supplier bahan baku diluar negeri sebesar US\$ 100,000 yang akan jatuh tempo 90 hari yang akan datang. Saat ini kurs forward Rp/US\$ 90 hari adalah Rp. 10.000 / US\$. Dari hasil peramalan hasil Perusahaan Multinasional tersebut, kurs Rp/US\$ 90 hari mendatang adalah Rp. 11.000/US\$. Berdasarkan informasi ini dan setelah menghitung besarnya biaya kontrak forward,

Perusahaan Multinasional tersebut memutuskan untuk melakukan hedging via pasar forward untuk mengantisipasi melemahnya nilai rupiah terhadap dollar AS, karena biaya yang dikeluarkan masih lebih kecil dibandingkan jika harus membayar utang dengan kurs Rp. 11.000/US\$.

b. Kebijakan Pendanaan Jangka Pendek

Dalam hal mendapatkan dana jangka pendek Perusahaan Multinasional dapat meminjam dari luar Negara asalnya. Untuk melakukan hal tersebut, setidaknya ada dua hal yang perlu dipertimbangkan, yaitu dana tersebut harus:

- (2) memiliki tingkat suku bunga yang rendah dan
- (3) memiliki nilai mata uang yang rendah dalam periode keuangan tertentu.

Dengan memperhatikan kedua factor tersebut Perusahaan Multinasional dapat menghemat pengeluaran guna pembayaran pinjaman (seandainya nilai mata uang Negara yang di pinjam dananya oleh Perusahaan Multinasional mengalami depresiasi terhadap nilai mata uang Negara asal Perusahaan Multinasional). Peramalan kurs akan membantu Perusahaan Multinasional dalam melakukan pertimbangan di atas.

c. Kebijakan Investasi Jangka Pendek

Dalam beroperasi, kadang kala Perusahaan Multinasional memegang sejumlah dana yang menganggur. Untuk memanfaatkan dana yang menganggur tersebut, Perusahaan Multinasional dapat mendepositikannya pada bank di dalam maupun diluar negeri. agar diperoleh keuntungan yang optimal dari depositonya (terutama diluar negeri) ada 2 hal yang perlu dipertibangkan, yaitu Negara tujuan harus

- (4) memiliki suku bunga yang tinggi, dan
- (5) memiliki nilai mata uang yang kuat dalam periode investasi tertentu sehingga bila terjadi apresiasi, Perusahaan Multinasional akan memperoleh keuntungan yang maksimal. Peramalan nilai mata uang akan sangat membantu kebijakan ini.

d. Kebijakan Penganggaran Modal (*Capital Budgeting*)

Dalam melakukan perencanaan guna mendirikan cabang di Negara lain, Perusahaan Multinasional perlu melakukan analisis penganggaran modal dengan memperkirakan aliran kas (*Cash Flow*) dari hasil pendirian cabang tersebut. Perkiraan aliran kas ini sangat bergantung pada nilai mata uang Negara tujuan dimasa yang akan datang. Ketergantungan tersebut dapat terjadi bila

- (6) dilakukan konfersi dari hasil inflow atau outflow mata uang Negara tujuan ke Negara asal Perusahaan Multinasional , dan
- (7) pengaruh peramalan kurs terhadap permintaan modal Perusahaan Multinasional di Negara tujuan. Peramlan kurs mata uang yang akurat kan emakin mempertajam perkiraan aliran kas dan pengambilan keputusan Perusahaan Multinasional .

e. Kebijakan Pendanaan Jangka Panjang

Untuk mendapatkan dana jangka panjang, Perusahaan Multinasional dapat mengeluarkan obligasi dan menjualnya ke pasar modal luar negeri (dengan menggunakan harga mata uang Negara tujuan). Peramalan kurs akan membantu perkiraan dana yang hrus dibayarkan

bila terjadi depresiasi ataupun apresiasi di Negara tujuan. Pengambilan keputusan penjualan obligasi sangat bergantung pada peramalan tersebut (obligasi yang akan diterbitkan di Negara yang diperkirakan mengalami depresiasi).

2. Penafsiran Pendapatan

Saat laporan keuangan Perusahaan Multinasional disusun secara utuh, laporan keuangan dari cabang Perusahaan Multinasional juga diperhitungkan. Perhitungan ini membutuhkan penyesuaian kurs dalam suatu mata uang, sehingga dapat terjadi kemungkinan bahwa keuntungan di satu Negara cabang akan meningkat bila terjadi apresiasi dan menurun bila terjadi depresiasi. Peramalan kurs memegang peranan yang sangat penting dalam pengkonsolidasian pendapatan secara keseluruhan karena Perusahaan Multinasional dapat melakukan alternatif lain (investasi, penerbitan obligasi, dan sebagainya) guna menutup kemungkinan terjadinya penurunan keuntungan.

Keputusan induk perusahaan mengenai apakah anak perusahaan akan menginvestasikan kembali labanya di Negara asing atau mengirim laba pada induk perusahaan dapat dipengaruhi oleh ramalan kurs. Jika mata uang asing tertentu diperkirakan akan melemah cukup jauh terhadap mata uang induk perusahaan tersebut mungkin lebih memilih untuk mempercepat pengiriman laba anak perusahaan sebelum mata uang asing melemah. Ramalan kurs juga bermanfaat untuk memprediksi laba Perusahaan Multinasional. Saat laba Perusahaan Multinasional dilaporkan, laba anak perusahaan di konsolidasi dan dinyatakan dalam satuan mata uang yang digunakan oleh Negara asal induk perusahaan.

C. Peramalan

Ada beberapa kriteria yang harus dipenuhi untuk menghasilkan peramalan yang akurat. Tidak semua kriteria tersebut harus dipenuhi, tergantung pada situasi dan kondisi peramalan. Kriteria tersebut adalah sebagai berikut:

6. Adanya model peramalan superior yang memiliki penggunaan eksklusif
7. Adanya akses informasi yang konsisten
8. Adanya deviasi yang kecil dari peramalan
9. Adanya prediksi yang tepat terhadap intervensi pemerintah di pasar valuta asing

Dalam peramalan nilai tukar valas ada beberapa teknik peramalan antara lain:

1. Peramalan teknis

Peramalan teknis (*technical forecasting*) mencakup penggunaan data kurs historis untuk memprediksi nilai di masa depan. Perusahaan cenderung menggunakan ramalan teknis secara terbatas karena peramalan ini hanya berlaku dalam jangka waktu dekat, yang tidak terlalu membantu dalam pembuatan kebijakan perusahaan. Sebagian besar peramalan teknis diterapkan pada periode jangka pendek seperti satu hari karena pola pergerakan kurs lebih sistematis pada periode tersebut. Karena pola ini mungkin kurang andal untuk ramalan pergerakan kurs jangka panjang selama satu kuartal, satu tahun, atau lima tahun dari sekarang, peramalan teknis tidak terlalu bermanfaat untuk meramalkan kurs jangka panjang. Karenanya, peramalan teknis tidak cocok bagi perusahaan yang membutuhkan peramalan kurs dalam jangka waktu panjang.

Selain itu, peramalan teknis jarang memberikan ramalan nilai kurs atau kisaran kemungkinan nilai masa depan. Karena analisis teknis umumnya tidak dapat menghitung kurs masa depan

secara tepat, maka teknis ini bukan merupakan sarana peramalan yang cukup bagi manajer keuangan Perusahaan Multinasional . Beberapa faktor teknis sering kali dianggap sebagai alasan utama atas perubahan posisi spekulatif yang menyebabkan penyesuaian nilai dollar. Misalnya, berita utama sering kali menyebabkan perubahan nilai dollar karena faktor-faktor teknis :

- a. Faktor teknis yang membanjiri berita ekonomi.
- b. Faktor teknis memicu penjualan dollar.
- c. Faktor teknis yang mengindikasikan bahwa dollar saat ini terlalu banyak diluar, yang memicu pembelian dollar.

2. Peramalan Fundamental

Peramalan fundamental (*Fundamental Forecasting*) dilakukan berdasarkan hubungan fundamental antara variabel-variabel ekonomi dengan kurs. Perubahan pada kurs spot nilai tukar dipengaruhi oleh faktor-faktor berikut:

- a. Persentase perubahan kurs spot
- b. Perubahan diferensial antara tingkat inflasi amerika serikat dengan inflasi Negara asing.
- c. Perubahan diferensiasi antara tingkat suku bunga AS degan tingkat suku bunga Negara asing
- d. Perubahan diferensial antara tingkat pendapatan AS dengan tingkat pendapatan Negara asing.
- e. Perubahan pada pengendalian pemerintah
- f. Perubahan prediksi nilai tukar mas depan

Dengan mempertimbangkan nilai vairabel tersebut saat ini serta dan dampak historisnya terhadap nilai mata uang, perusahaan dapat membuat prediksi kurs. Suatu peramalan dapat dibuat hanya berdasarkan penilaian subjektif mengenai tingkat pergerakan umum atas variabel-variabel ekonomi pada suatu Negara yang

diperkirakan akan mempengaruhi kurs. Dari sudut pandang statistik, suatu ramalan akan dibuat berdasarkan dampak faktor-faktor yang terukur secara kuantitatif terhadap kurs.

Keterbatasan peramalan fundamental antara lain:

- a. Ketidakpastian pengaruh suatu faktor pada waktu tertentu. Dapat kita pahami bahwa sebenarnya suatu faktor memiliki pengaruh yang tidak terbatas hanya pada satu periode, namun bisa lebih. Oleh karenanya, untuk mendapatkan hasil yang pasti dari penggunaan metode regresi, diperlukan penyesuaian secara terus-menerus.
- b. Diperlukannya peramalan untuk faktor-faktor yang memiliki pengaruh langsung, pada nilai kurs. Walaupun seandainya peramal tau bagaimana pergerakan faktor-faktor yang memiliki pengaruh langsung, namun bila peramal tidak mengetahui nilai dari faktor-faktor tersebut malahan akan membuat hasil peramalan menjadi tidak akurat.
- c. Tidak semua faktor yang relevan dimasukkan dalam model. Hal ini dapat terjadi karena kadangkala faktor-faktor tersebut tidak dapat diukur dengan mudah.
- d. Adanya perubahan sensitivitas pergerakan mata uang sepanjang waktu hal ini disebabkan karena tidak ada satupun yang konstan di pasar sepanjang waktu selain perubahan itu sendiri, sehingga nilai-nilai koefisien di dalam model regresi akan selalu berubah.

3. Peramalan Metode *Market-based*

Proses membuat peramalan dari indikator pasar, yang dikenal dengan peramalan berbasis pasar (*market based*)

forecasting), biasanya dikembangkan berdasarkan *kurs spot* dan *kurs forward*.

Kurs spot digunakan sebagai taksiran atas kurs spot dimasa depan. Untuk melihat mengapa kurs spot dapat digunakan dalam peramalan berbasis pasar, asumsikan bahwa pound sterling inggris diperkirakan akan mengalami apresiasi terhadap dollar dalam jangka waktu dekat. Perkiraan ini akan mendorong spekulan untuk membeli pound sterling menggunakan dollar AS saat ini untuk mengantisipasi apresiasi pound streling dan pembelian ini dapat mendorong naik nilai pound streling. Sebaliknya, jika pound streling diperkirakan akan mengalami depresiasi terhadap dollar, spekulan akan menjual pound streling sekarang, dengan harapan dapat membeli pound sterling kembali dengan harga yang lebih murah setelah nilainya turun. Tindakan tersebut dapat membuat depresiasi pound streling langsung terjadi. Karenanya nilai pund sterling saat ini seharusnya mencerminkan perkiraan nilai pound sterling dalam jangka waktu dekat. Perusahaan dapat menggunakan kurs spot dalam peramalkan, karena kurs ini mencerminkan perkiraan pasar atas kurs spot dalam jangka waktu dekat.

Kurs forward digunakan sebagai perkiraan kurs spot di masa depan. Atau kurs forward berjangka 30 hari merupakan perkiraan kurs spot 30 hari mendatang, kurs forward berjangka 90 hari merupakan perkiraan kurs spot 90 hari mendatang , dan seterusnya.

4. Peramalan campuran

Karena tidak ada satupun teknik peramalan yang terbukti unggul secara konsisten dibandingkan teknik lain, beberapa Perusahaan Multinasional lebih suka menggunakan kombinasi teknik peramalan. Metode ini dinamakn peramalan campuran (*mixed forecasting*) berbagai peramalan atas nilai mata uang tertentu dibuat berdasarkan beberapa teknik peramalan. Teknik

yang digunakan diberikan bobot tertentu sehingga total bobot mencapai 100%, dengan teknik yang dianggap lebih andal diberikan bobot lebih besar. Nilai prediksi mata uang adalah rata-rata tertimbang dari berbagai peramalan yang digunakan.

Kadang kala Perusahaan Multinasional memberikan bobot yang kecil pada suatu teknik saat meramalkan satu periode tertentu, tapi memberikan bobot yang lebih besar saat melakukan peramalan pada periode lain. Beberapa perusahaan bahkan memberikan bobot lebih pada suatu teknik untuk meramalkan beberapa mata uang dengan dibandingkan dengan peramalan mata uang lain pada suatu waktu tertentu. Misalnya, suatu perusahaan dapat memutuskan bahwa peramalan berbasis pasar merupakan prediksi nilai pound sterling yang terbaik, tetapi peramalan fundamental lebih mudah untuk meramalkan dollar selandia baru, peramalan teknik lebih tepat untuk peso meksiko. Meskipun beberapa metode peramalan memiliki keunggulan sendiri, beberapa perubahan kurs tidak dapat diantisipasi oleh metode manapun.

D. Analisa Empirik di Indonesia

Depresiasi dan Apresiasi nilai mata uang asing akan mengakibatkan perubahan pada ekspor maupun impor Negara Indonesia . Jika kurs mengalami depresiasi, yaitu nilai mata uang dalam negeri menurun dan berarti nilai mata uang asing bertambah tinggi kursnya (harganya) akan menyebabkan ekspor meningkat dan impor cenderung menurun. Jadi kurs valuta asing mempunyai hubungan yang searah dengan volume ekspor. Dan kurs dalam negeri mempunyai hubungan yang searah dengan volume impor.

Selanjutnya melemahnya rupiah akan menyebabkan pasar modal dalam negeri kurang menarik karena adanya resiko nilai tukar yang menyebabkan penurunan nilai investasi dan mempunyai hubungan negatif terhadap return saham. Penurunan

investasi itu sendiri disebabkan karena kenaikan suku bunga pinjaman riil atau bisa diaartikan sebagai peningkatan ongkos sewa modal. Karena itu kenaikan ongkos ini akan menyebabkan beban pembayaran kembali modal menjadi meningkat yang pada gilirannya mengurangi insentif untuk melakukan investasi. Penurunan investasi menyebabkan pendapatan masyarakat berkurang, sehingga akan mengurangi daya beli masyarakat untuk membeli produk industri, sehingga efeknya terjadi penurunan dalam perkembangan industri. Penurunan industri akan menambah pengangguran sehingga perekonomian rakyat mengalami kemerosotan.

Sebaliknya, jika kurs mengalami apresiasi yaitu nilai mata uang dalam negeri meningkat dan nilai mata uang asing menurun. Menurunnya mata uang asing akan menurunkan minat eksportir memburu mata uang asing sehingga ekspor turun dan impor cenderung meningkat. Menguatnya nilai rupiah akan menarik minat investor asing untuk menanamkan modalnya dikarenakan semakin tinggi investasi akan menyebabkan harga saham jadi naik yang juga akan menyebabkan semakin tinggi permintaan uang dengan tingkat bunga yang semakin tinggi pula.

Investasi asing yang masuk ke dalam negeri ini menyebabkan naiknya pendapatan nasional dan pendapatan masyarakat, hal ini membuat meningkatnya daya beli masyarakat, efeknya akan sangat baik untuk perkembangan perindustrian lokal maupun internasional. Pertumbuhan industri semakin banyak tentu akan berdampak positif terhadap jumlah tenaga kerja yang terserap dalam industri tersebut, akan tetapi banyaknya jumlah tenaga kerja yang terserap dalam industri belum tentu menambah kesejahteraan. Karena pendapatan ini tidak dinikmati oleh sebagian besar rakyat karena adanya ketidakmerataan dalam distribusi pendapatan. Pihak-pihak yang menikmati keuntungan ditimbulkan oleh pendapatan ini hanya terdiri dari segelintir kecil anggota masyarakat.

Peran valuta asing terhadap perekonomian di Indonesia adalah sangat penting. Karena valuta asing merupakan alat pembayaran antar negara. Barang dan jasa yang di impor itu harus dibayar. Untuk pembayaran itu diperlukan valuta asing dan devisa (foreign exchange), yaitu valuta (mata uang) yang mau di terima oleh dunia internasional. Devisa itu kita peroleh dari hasil ekspor (devisa umum) atau kredit bank luar negeri (devisa kredit).

Kebijakan-kebijakan operasi Perusahaan Multinasional yaitu Kebijakan Pemegang Risiko (*Hedging Decision*), Kebijakan Pendanaan Jangka Pendek, Kebijakan Investasi Jangka Pendek, Kebijakan Penganggaran Modal (*Capital Budgeting*), Kebijakan Pendanaan Jangka Panjang, Penafsiran Pendapatan dan Penilaian Laba.

Kriteria peramalan antara lain Adanya model peramalan superior yang memiliki penggunaan eksklusif, Adanya akses informasi yang konsisten, Adanya deviasi yang kecil dari peramalan dan Adanya prediksi yang tepat terhadap intervensi pemerintah di pasar valuta asing. Dalam peramalan nilai tukar valas ada beberapa teknik peramalan antara lain Peramalan teknis, Peramalan Fundamental, Peramalan campuran dan Peramalan Metode *Market-based*.

Latihan Bab 9

1. Bisakah Nilai tukar diramalkan? Jelaskan
2. Kenapa Nilai tukar mata uang penting untuk diramalkan?
3. Sebutkan kebijakan yang diambil oleh perusahaan multinasional terkait peramalan nilai tukar mata uang, jelaskan!
4. Sebutkan jenis-jenis teknik peramalan nilai tukar
5. Menurut anda manakah metode peramalan yang paling baik? Kenapa?



STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

BAB 10

Forex Exposure

A. Pengaruh Fluktuasi Kurs Valas

Perusahaan tunduk pada eksposur transaksi ketika menghadapi arus kas kontraktual dalam mata uang asing (piutang atau utang dalam mata uang asing) yang memungkinkan mereka cenderung mempengaruhi posisi arus kas perusahaan. Jika perusahaan tidak melakukan apa-apa tentang eksposur, secara efektif berspekulasi tentang arah nilai tukar di masa depan. Dalam tahapan tertentu berspekulasi pada masa depan perusahaan. Hal ini tentu akan membahayakan kas. Perusahaan harus mengantisipasi kemungkinan masa depan, bukan membiarkannya.

Forex exposure (FE) dapat diartikan sebagai suatu risiko yang akan dihadapi oleh perusahaan sebagai akibat perubahan atau fluktuasi kurs valas. Suatu perusahaan Perusahaan Multinasional atau perusahaan yang melakukan transaksi internasional (ekspor dan impor) tentu arus kas (*cash flow* nya) akan terpengaruh secara langsung oleh fluktuasi kurs valas. Baik itu terpengaruh langsung maupun terpengaruh secara tidak langsung karena variabel lain. Misalnya jika terjadi depresiasi *domestic currency* atau rupiah terhadap USD dan JPY, tentu beban impor akan semakin meningkat, tetapi sebaliknya penerimaan ekspor dapat pula meningkat. Keuntungan atau kerugian tentu akan dihitung berdasarkan perbandingan antara kedua hal ini.

Bahkan, perusahaan yang tidak melakukan transaksi internasional pun secara tidak langsung akan terpengaruh dengan fluktuasi kurs valas. Adanya perubahan kurs valas tentu akan mempengaruhi *supply* dan *demand* di dalam negeri sehingga akan berpengaruh pula pada cash flow perusahaan. Pada dasarnya, pengaruh fluktuasi kurs valas tidak hanya terjadi terhadap transaksi

perusahaan, tetapi juga berpengaruh terhadap nilai sekarang (*present value*) dari transaksi yang dilakukan dan neraca serta laporan rugi laba perusahaan.

Secara umum, pengaruh fluktuasi kurs valas terhadap perusahaan dapat dibedakan atas tiga macam, yaitu :

1. *Transaction exposure* (Eksposur transaksi),
2. *Economic/operating exposure* (Paparan ekonomi / operasi),
3. *Translation/accounting exposure*.

Ada juga buku yang menambahkan eksposur keempat, yaitu *tax exposure*. Pada dasarnya *tax exposure* merupakan bagian dari *translation exposure*.

Cara-cara eksposur transaksi lindung nilai menggunakan berbagai kontrak keuangan dan teknik operasional

1. **Financial contracts** (Kontrak keuangan)
 - a. Forward market hedge (Lindung nilai pasar ke depan)
 - b. Money market hedge (Lindung nilai pasar uang)
 - c. Option market hedge (Lindung nilai pasar opsi)
 - d. Swap market hedge (Menukar lindung nilai pasar)
2. **Operational techniques** (Teknik operasional)
 - a. Choice of the invoice currency
 - b. Lead/lag strategy
 - c. Exposure netting

B. Transaction Exposure

Transaction exposure diartikan sebagai risiko pengaruh fluktuasi kurs valas terhadap *future cash transaction*. Pengukuran risiko ini dapat dilakukan dengan dua tahapan, yaitu sebagai berikut.

1. Menentukan Perkiraan Neto dari Inflow dan Outflow dalam Setiap Valas

Misalnya suatu perusahaan internasional memiliki dua subsidiary yang mempunyai transaksi sebagai berikut.

Subsidiary X mempunyai net inflow : USD500,000.00

Subsidiary Y mempunyai net outflow : USD600,000.00

Konsolidasi net outflow : -USD100,000.00

Dalam hal ini, jika USD apresiasi terhadap rupiah, maka *net effect* nya akan merugikan perusahaan karena nilai *outflow* nya meningkat dan sebaliknya jika USD depresiasi terhadap rupiah, *net effect* nya akan menguntungkan perusahaan karena nilai *outflow* nya menurun jika dinilai dalam rupiah.

Perkiraan *net transaction inflow* dan *outflow* juga dilakukan oleh perusahaan Perusahaan Multinasional dengan *noncentralized approach* atau *centralized approach*. *Noncentralized approach* dilakukan oleh Perusahaan Multinasional dengan menetapkan masing masing subsidiary nya melakukan *net transaction inflows* dan *outflow* nya sendiri-sendiri. Akan tetapi, kebijaksanaan ini dapat menimbulkan biaya hedging yang lebih tinggi.

Misalnya suatu Perusahaan Multinasional memiliki subsidiary I yang mempunyai transaction inflow dari ekspor bulanannya ke UK sebesar GBP20 juta.

Subsidiary II mempunyai transaction outflows dari impor bulanannya dari supplier di UK sebesar GBP 20 juta.

Jika masing masing subsidiary melakukan hedging atas transaction exposure nya sendiri sendiri, tentu biaya akan lebih tinggi. Hal ini dapat terjadi karena biasanya spread antara kurs jual dan kurs beli untuk forward rate pada bank sekitar 1%. Dengan

demikian, spread untuk GBP20 juta = GBP200,000 per bulan atau mencapai GBP2,4 juta per tahun.

Dalam hal ini, jika dilakukan *centralized approach*, tentu biaya hedging yang harus dibayar pada bank dapat dihindari atau dikurangi dan perusahaan akan menghemat biaya tersebut

2. Menentukan Tingkat Risiko atau Exposure dari Seluruh Valas

Perusahaan yang memiliki beberapa transaction dalam berbagai valas dapat menjumlahkan seluruh hasil konversi transaksi valas ke dalam mata uang lokal atau *domestic currency*. Transaction exposure untuk setiap forex akan ditentukan oleh

- a. Besarnya open position untuk masing masing forex,
- b. Besarnya kemungkinan range forex rate untuk suatu I periode dan forex tertentu.

C. Forex Correlation

Faktor penting lain yang menentukan risiko atau transaction exposure adalah *forex correlation*, yaitu kuat atau tidaknya hubungan antara berbagai valas atau forex. Berdasarkan pengamatan terhadap forex correlation, dapat dikemukakan bahwa secara umum mata uang Eropa mempunyai korelasi yang kuat dan positif dengan USD. Ini berarti bahwa apabila DEM apresiasi terhadap USD, mata uang Eropa lainnya seperti FRF, CHF, dan lain lain akan apresiasi juga dengan tingkat yang relatif sama dan demikian pula sebaliknya. Nilai tukar USD terhadap CAD relatif stabil atau tetap.

Hal yang sama juga dapat diamati terhadap korelasi rupiah dengan valas hard currency pada umumnya, terutama sekali USD.

Bila USD apresiasi terhadap rupiah dengan tingkat tertentu, maka JPY, DEM, FRF, dan lain lain juga akan apresiasi dengan tingkat yang relatif sama dan demikian pula sebaliknya. Pada contoh di bawah ini akan ditunjukkan bagaimana menentukan transaction exposure dari suatu Perusahaan Multinasional USA yang memiliki beberapa transaction dalam berbagai valas.

Misalkan Perusahaan Multinasional USA mempunyai transaksi sebagai berikut.

$$\text{Inflows FRF40,000,000} \times \text{USD0.10/FRF} = \text{USD4,000,000.00}$$

Outflow ke Eropa:

$$\text{DEM2,000,000} \times \text{USD0.50/DEM} = \text{USD1,000,000.00}$$

$$\text{CHF5,000,000} \times \text{USD0.60/CHF} = \text{USD3,000,000.00}$$

Total Outflow ke Eropa USD4,000,000.00

Outflow ke Kanada:

$$\text{CAD4,000,000} \times \text{USD0.80/CAD} = \text{USD3,200,000.00}$$

Economic exposure juga dapat berpengaruh terhadap perusahaan domestik yang tidak melakukan transaksi luar negeri (ekspor dan impor). Misalnya suatu perusahaan Indonesia memproduksi suatu produk dari bahan baku lokal dari produksinya hanya dipasarkan di dalam negeri atau dengan kata lain perusahaan tersebut tidak melakukan transaksi luar negeri. Walaupun demikian, cash flow perusahaan ini tetap akan terpengaruh oleh fluktuasi rupiah.

Misalnya, karena apresiasi rupiah, impor produk yang sama dari luar negeri akan meningkat disebabkan harganya relatif menjadi lebih murah. Karena adanya persaingan dari produk

impor, tentu penjualan perusahaan Indonesia akan menurun. Dengan kata lain, cash flow nya akan terpengaruh karena adanya fluktuasi rupiah terhadap valas.

Bila perusahaan meminta perlindungan kepada pemerintah, misalnya dengan *tariff barrier* ataupun *non tariff barrier* maka tentu hal ini akan menjadi hambatan bagi usaha penggalakan *free trade area* (FTA). Oleh karena itu, dapat dikatakan juga bahwa peningkatan usaha pembentukan wilayah perdagangan / *free trade* juga tergantung pada stabilitas kurs valas.

D. Economic/Operating Exposure

Pada prinsipnya, setiap perubahan atau fluktuasi kurs valas tentu akan berpengaruh terhadap penerimaan atau revenues dan pengeluaran atau cost perusahaan. Pengaruh perubahan /fluktuasi kurs valas ini akan tercermin pada *income statement* atau laporan rugi laba suatu perusahaan seperti contoh di bawah ini. Misalkan, sebuah perusahaan Indonesia memproduksi kayu lapis untuk pasar dalam negeri dan mengekspor ke Jepang yang dinilai dalam JPY.

Economic exposure, juga dikenal sebagai operating exposure, dapat memiliki dampak besar pada nilai pasar perusahaan, karena memiliki efek luas dan bersifat jangka panjang. Perusahaan dapat melakukan lindung nilai terhadap fluktuasi mata uang yang tak terduga dengan berinvestasi di pasar valuta asing (FX). Tidak seperti eksposur transaksi dan eksposur translasi (dua jenis lain dari eksposur mata uang), eksposur ekonomi sulit diukur secara tepat dan karenanya sulit untuk dilindungi. Eksposur ekonomi juga relatif sulit untuk dipagari karena berhubungan dengan perubahan tak terduga dalam nilai tukar mata uang asing, tidak seperti perubahan yang diharapkan dalam nilai mata uang, yang membentuk dasar untuk perkiraan anggaran perusahaan.

Sebagai contoh, asumsikan bahwa perusahaan besar AS yang mendapat sekitar 50% dari pendapatannya dari pasar luar negeri telah mempertimbangkan penurunan bertahap dolar AS terhadap mata uang global utama, katakanlah 2% per tahun, ke dalam perkiraan operasinya untuk beberapa tahun ke depan. Jika dolar AS menguat, bukannya menurun secara bertahap di tahun-tahun mendatang, ini akan mewakili eksposur ekonomi bagi perusahaan. Kekuatan dolar berarti bahwa 50% pendapatan dan arus kas yang diterima perusahaan dari luar negeri akan lebih rendah ketika dikonversi kembali ke dolar, yang akan memiliki efek negatif pada profitabilitas dan valuasinya.

Tingkat eksposur ekonomi berbanding lurus dengan volatilitas mata uang. Eksposur ekonomi meningkat ketika volatilitas valuta asing meningkat, dan menurun saat jatuh. Eksposur ekonomi jelas lebih besar untuk perusahaan multinasional yang memiliki banyak anak perusahaan di luar negeri dan sejumlah besar transaksi yang melibatkan mata uang asing. Namun, peningkatan globalisasi telah menjadikan eksposur ekonomi sebagai sumber risiko yang lebih besar bagi semua perusahaan dan konsumen. Eksposur ekonomi dapat timbul untuk setiap perusahaan terlepas dari ukurannya dan bahkan jika hanya beroperasi di pasar domestik. Misalnya, pabrik Eropa kecil yang hanya menjual di pasar lokal mereka dan tidak mengekspor produk mereka akan terpengaruh oleh euro yang lebih kuat, karena akan membuat impor dari yurisdiksi lain seperti Asia dan Amerika Utara lebih murah dan meningkatkan persaingan di pasar Eropa.

Eksposur ekonomi dapat dimitigasi baik melalui strategi operasional atau strategi mitigasi risiko mata uang. Strategi operasional melibatkan diversifikasi - fasilitas produksi, pasar produk akhir dan sumber pembiayaan, karena efek mata uang dapat saling mengimbangi sampai batas tertentu jika sejumlah mata uang yang berbeda dilibatkan. Strategi mitigasi risiko mata uang melibatkan aliran mata uang yang sesuai, perjanjian pembagian risiko, dan pertukaran mata uang.

E. Translation/Accounting Exposure (T/AE)

Translation/accounting exposure diartikan sebagai risiko perubahan/fluktuasi kurs valas terhadap consolidated financial statement perusahaan. Besar atau kecilnya pengaruh translation/accounting exposure ini terhadap perusahaan internasional atau Perusahaan Multinasional tergantung dari beberapa faktor sebagai berikut.

1. Tingkat/Kadar Pengaruh Subsidiary Luar Negeri

Dalam hal ini, makin besar peranan suatu *subsidiary* Perusahaan Multinasional di luar negeri maka akan makin besar pula pengaruhnya terhadap *consolidated financial statement* dari Perusahaan Multinasional tersebut. Misalnya suatu Perusahaan Multinasional yang lebih banyak melakukan ekspor dari home country nya sendiri, maka pengaruh subsidiarinya di luar negeri relatif kecil sehingga consolidated financial statement tidak terlalu terpengaruh oleh perubahan atau fluktuasi kurs valas atau dapat dikatakan bahwa translation/accounting exposure nya relatif kecil. Namun, Perusahaan Multinasional ini tetap dapat mengalami tingkat pengaruh yang besar dari transaction dan economic/operating exposure.

2. Lokasi Foreign Subsidiary Berada

Jika subsidiary berada di negara yang kurs valasnya relatif stabil, translation/ accounting exposure ini akan relatif kecil dan demikian pula sebaliknya.

3. Metode Akuntansi yang Digunakan

Bagaimana metode yang digunakan untuk menilai asset dan liabilities akan menentukan tingkat translation/accounting exposure.

Latihan Bab 10

1. Jelaskan pengertian Forex Exposure!
2. Jelaskan cara-cara eksposur transaksi lindung nilai dengan menggunakan berbagai kontrak keuangan dan teknik operasional!
3. Jelaskan Transaction Exposure yang anda pahami!
4. Jelaskan pengertian Forex Correlation!
5. Jelaskan perbedaan mendasar antara Translation dan Transaction Exposure!





STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

BAB 11

Mengelola Eksposur Translasi

A. Risiko Negara (*Sovereign or Country Risk*)

Risiko suatu negara adalah risiko yang berkaitan dengan aktivitas-aktivitas dan kejadian-kejadian yang terjadi di negara lain di mana perusahaan domestik mempunyai beberapa kontak bisnis. Satu bentuk dari *Country risk* adalah *political or sovereign risk* risiko yang berkenaan dengan perubahan yang tidak terantisipasi dalam kebijakan-kebijakan pemerintah negara lain (*expropriation, nationalism, exchange freeze, dll*). Beberapa penulis menjelaskan lebih jauh risiko politik dalam bentuk *social/cultural* dan *economic risk*.

Social/cultural risks adalah akibat-akibat buruk yang menyertainya yang timbul dari kepercayaan-kepercayaan, nilai-nilai dan sikap-sikap dari populasi negara lain secara keseluruhan (Herring dalam Baker, 1993: 1.7). Bentuk dari risiko ini bersifat jangka panjang dan kurang bersifat langsung dibanding risiko politik dan secara potensial lebih berbahaya. Risiko *social/cultural* berkembang menjadi risiko-risiko politik pada saat fondasi (*groundswell*) populernya cukup untuk membangkitkan kekuatan politik yang sebelumnya pergerakan-pergerakan ke arah tersebut secara esensial bersifat impoten.

Economic risk adalah lebih dari sekedar risiko politik—adalah suatu perubahan dalam kebijakan pemerintah yang dihasilkan dari analisis ekonomi dari *costs* dan *benefits* suatu perubahan daripada dihasilkan dari filosofis atau nasionalistik ideal. Contoh: Keputusan-keputusan tentang persyaratan pembebasan pengembalian kembali utang oleh beberapa negara.

B. Risiko Kegagalan Sistem Keuangan Internasional

Bentuk lain dari risiko adalah risiko berubahnya aturan-aturan yang saat ini diterima dan cara-cara beroperasi dalam sistem internasional (*currently accepted rules & ways of operating in international system*). Sebagai contoh runtuhnya sistem perbankan atau keluarnya beberapa negara dari GATT dapat menimbulkan konsekuensi serius bagi perusahaan internasional.

Asumsi bahwa manajemen membuat keputusan-keputusan untuk kepentingan para pemegang saham, risiko nilai tukar/kurs timbul kapan pun perusahaan harus berhubungan sekarang atau pun di masa datang dalam valas selain mata uang yang digunakan oleh para pemegang saham untuk mendanai konsumsinya. Dalam contoh importir memiliki utang yang didenominasi (dinyatakan dalam USD) sementara para pemegang saham perusahaan menggunakan AUD untuk membiayai konsumsinya. Oleh karena itu, importir menghadapi risiko kurs valas. Tentu saja tidak hanya importir/eksportir yang terpengaruh oleh risiko nilai tukar/kurs, perusahaan yang tidak bertransaksi dalam valas pun (tidak melakukan aktivitas internasional, ekspor maupun impor) terpengaruh oleh risiko nilai tukar. Contoh: Penjual (*retailer*) jam tangan Indonesia menjual jam tangan impor dari berbagai negara seperti Jepang dan Swiss. Retailer tersebut tidak pernah bertransaksi dalam pasar valas/melaksanakan transaksi ekspor dan impor. Akan tetapi, peluang-peluang bisnis dan konsumsinya terpengaruh oleh perubahan nilai yen dan franc Swiss (apresiasi yen dan franc terhadap IDR/rupiah). Hal ini terjadi karena retailer tersebut setiap harinya menjual barang-barang impor (buatan Jepang dan Swiss). Dengan adanya apresiasi tersebut, harga barang impor tersebut akan naik, sehingga harga jualnya akan naik pula dan pada gilirannya tentu akan berpengaruh pada peluang bisnis dan konsumsi retailer tersebut.

Demikian pula dengan perusahaan AS yang secara eksklusif menjual di Amerika dan membeli seluruh input-nya dari

sumber-sumber AS terpengaruh oleh risiko nilai tukar karena revenues dan expenses-nya yang didenominasi dalam dollar (USD). Perusahaan menghadapi risiko nilai tukar valas karena perubahan-perubahan dalam USD akan mempengaruhi posisi kompetitifnya (De Maskey, 1992: 68). Risiko kurs valas dapat pula mempengaruhi perusahaan-perusahaan yang mempunyai utang dalam valas dengan subsidiary-subsidiary asing, joint operation, atau investasi tidak langsung.

Para dealer yang juga terkena pengaruh valas harus mengatasi risiko valas karena posisi valas yang mereka geluti. Mereka juga harus mengatasi risiko kredit karena rekanan bisnis mereka tidak memenuhi kewajibannya. Mereka (para dealer) dapat mengatasi risiko tersebut dengan cara (Shapiro, 1996: 11).

1. Menggunakan *forward contracts & currency options*
2. Memperlebar kuotasi bid-ask serta membatasi posisi suatu valas yang mereka inginkan (akan mereka ambil dalam setiap valas).
3. Mereka dapat membatasi risiko kredit dengan membatasi posisi yang akan mereka ambil dengan setiap nasabah (yang diinginkan atas dasar persetujuan) dan dengan cara menetapkan margin requirements yang beragam sesuai dengan tingkat risiko dari masing-masing nasabah (bank umumnya tidak melakukan hal ini).

C. Prinsip Hedging

Hedging sebagai strategi keuangan akan menjamin bahwa nilai valas yang digunakan untuk membayar (*outflow*) atau sejumlah uang asing yang akan diterima (*inflow*) di masa datang tidak terpengaruh oleh perubahan dalam fluktuasi kurs valas. Prinsip dasar hedging adalah untuk melakukan komitmen lain penyeimbangan dalam valas yang sama. Yakni, komitmen kedua untuk sejumlah yang sama dari komitmen awal namun berlawanan tanda. Oleh karena itu, misalnya importir New Zealand yang

mempunyai komitmen untuk membayar tunai dalam poundsterling, akan melakukan komitmen kedua untuk menerima pound dalam jumlah yang sama dan pada tanggal yang sama.

Bagi importir New Zealand ini mungkin dicapai dengan cara membeli valas pada pasar forward atau dengan cara meminjam valas. Sama halnya dengan urutan penerimaan valas yang diharapkan dari hasil penjualan yang dilakukan oleh afiliasi asing, bisa di-hedge dengan memasuki ke dalam suatu komitmen untuk melakukan urutan pembayaran valas. Komitmen demikian akan dibutuhkan bagi penjadwalan pembayaran kembali utang.

Dengan demikian hedging adalah tindakan yang dilakukan oleh perusahaan untuk menghindari/mengurangi risiko kerugian atas valas sebagai akibat dari terjadinya transaksi bisnis misalnya:

1. Karena mempunyai utang maupun piutang dengan pembayaran/penerimaan baik secara tunai maupun kredit dalam valas maka perusahaan melakukan pembelian valas melalui *futures contract (future market hedge)*, jual dan beli *options (option market hedge)* untuk menutup *exchange rate agreement*.
2. Karena mendapatkan pinjaman dalam valas baik dari kreditor lokal maupun asing dan sekarang memerlukan dana rupiah, maka perusahaan melakukan transaksi swap atau dapat juga *synthetic swap* yaitu kombinasi antara spot dan *forward transaction*.

Contoh: Perusahaan AS membeli tekstil dari Inggris dengan pembayaran GBP 1.000.000 dalam 90 hari. Kurs pada saat itu adalah GBP = USD 1. Importir dikatakan dalam posisi short GBP/poundsterling (karena utang GBP yang harus dibayar di masa datang) dan menuju posisi long. Selama 90 hari GBP mungkin naik (apresiasi), sehingga dapat menaikkan biaya dollar tekstil. Importir dapat melindungi risiko nilai tukar valas dengan segera

bernegosiasi dengan pihak bank, untuk menggunakan forward contract 90 hari dengan mematok kurs pada GBP 1 = USD 1,72. menurut forward contract, dalam 90 hari bank akan memberikan importir sejumlah GBP 1.000.000 (yang akan digunakan untuk membayar pesanan tekstilnya) dan importir akan memberi pihak bank USD 1.720.000 (ekuivalen dollar dari GBP 1.000.000 pada forward rate USD 1,72). Dalam istilah teknis importir mengkompensasi posisi short dalam GBP dengan posisi long melalui forward market yaitu dengan membeli pound/GBP untuk future delivery.

Risiko kurs/nilai tukar dapat mempengaruhi jajaran luas perusahaan-perusahaan dan individu-individu. Dan tidak setiap orang yang terpengaruh oleh risiko kurs (*exchange risk*) sanggup melakukan hedging terhadapnya dan bagi yang memiliki kesempatan untuk melakukan hedging, tidak seharusnya peluang tersebut selalu dilaksanakan. Peirson menggolongkan tiga kategori perusahaan yang seharusnya melakukan hedging. Kategori 1 adalah once-off transaction, kategori 2 adalah the committed exporter/importir, dan kategori 3 adalah Perusahaan Multinasional

1. Kategori 1 *once-off transaction*

Perusahaan domestik yang secara tidak diduga menghadapi keterlibatan valas yang signifikan. Misalnya sebuah perusahaan mungkin memutuskan untuk menjadi once-off exporter pada saat ia menerima permintaan yang tidak terantisipasi untuk mensuplai barang-barang ke pembeli asing/luar negeri pada harga yang didenominasi dalam valas. Di sini insentif untuk melakukan hedging adalah jelas. Perusahaan memiliki sedikit atau tidak pengalaman internasional dan sebuah hasil yang tidak menyenangkan dari transaksi besar tunggal dapat membuat tekanan signifikan pada keuangan perusahaan. *Forward contract* merupakan hedging yang paling cocok untuk maksud di atas.

2. Kategori 2 *the committed exporter/importer*

Pada kategori ini *committed exporter/importer* secara reguler terlibat dalam transaksi-transaksi valas. Urutan dari transaksi-transaksi valas tidak seharusnya diperlakukan sekedar ekuivalen dengan *a one off transaction* yang berulang-ulang. Ia dapat mempunyai karakter yang sangat berbeda. Sebagai contoh, *forward rate hedging* yang berulang-ulang atau rutin mungkin tidak memberi manfaat (*benefits*) apa pun yang diharapkan dan mungkin nyatanya menjadi berbahaya.

3. Kategori 3 Perusahaan Multinasional

Perusahaan Multinasional memproduksi dan menjual output-nya di dua negara atau lebih. Menurut Anthony et al, ada dua jenis subsidiary multinasional yang disebut sebagai net exporter dan net importer. Net exporter adalah perusahaan subsidiary multinasional yang menjual kebanyakan dari output-nya ke luar negeri (apakah kepada *sister subsidiary* atau ke perusahaan lain), tetapi pembelian kebanyakan input-nya berasal dari dalam negara di mana subsidiary berada. Net importer adalah subsidiary yang menjual kebanyakan dari output-nya di negaranya sendiri, tetapi mengimpor kebanyakan dari input-nya dari luar negeri (apakah dari *sister subsidiary* atau dari perusahaan lain) (Anthony et al, 1992: 900).

Sifat/karakter risiko kurs dan peluang-peluang untuk meluangkan hedging berbeda dari kategori yang satu ke kategori yang lainnya. Perusahaan Multinasional sering menerima net cash flows dalam berbagai valas secara kontinu di masa datang. Demikian pula dengan long term debt yang didenominasi dalam valas yang akan dipenuhi pembayaran-pembayarannya di masa datang. Kedua jenis ini dapat merupakan/bertindak sebagai natural hedge terhadap perubahan-perubahan kurs/nilai tukar.

Pada saat perusahaan akan menerima net cash flows dalam valas untuk periode panjang yang tidak tentu, risiko utama adalah perubahan dalam kurs riil sebagai sesuatu yang berbeda dari kurs nominal. Sebagai ilustrasi, misalnya Perusahaan Multinasional Ltd merupakan perusahaan Australia yang membeli pabrik di New Zealand mengakibatkan depresiasi mata uang New Zealand katakanlah $AUD\ 1 = NZD\ 1,56$, tidak seharusnya perusahaan Perusahaan Multinasional menderita kerugian. Jika tingkat inflasi New Zealand valas hanya mengikuti inflasi, sedangkan nilai dalam AUD pabrik Perusahaan Multinasional di New Zealand tidak berubah. Tentu saja ini tepatnya merupakan hasil yang secara jelas dapat diekspektasi jika PPP berlaku dalam jangka panjang.

Akan tetapi, pada saat terdapat perubahan permanen dalam nilai riil dari valas, terdapat scope kecil untuk melakukan hedging yang merupakan sifat/karakter alamiah keuangan. Untuk mengatasi perubahan-perubahan jenis ini, manajemen akan secara umum perlu mengubah aspek-aspek riil dari perusahaan dengan cara mengambil tindakan-tindakan seperti menargetkan pasar-pasar baru, mengembangkan produk-produk baru (developing new products), memperoleh input-input dari sumber-sumber baru dan merelokasi pabrik-pabrik.

Salah untuk menyimpulkan bahwa Perusahaan Multinasional harus menghadapi risiko kurs yang tinggi hanya karena beberapa aktivitas mereka melibatkan sejumlah valas. Pada saat secara pasti beberapa perubahan nilai tukar akan mengakibatkan kerugian, yang lainnya akan menghasilkan keuntungan. Pendeknya, terdapat sejenis portfolio effect yang tidak dialami oleh perusahaan-perusahaan yang beroperasi hanya pada satu atau dua negara (Peirson, 1992: 758-760).

D. Contingent Hedging

Telah diasumsikan bahwa hedging telah dipertimbangkan dalam konteks *pre-existing fixed commitment* (komitmen tetap) yang melibatkan valas. Tidak semua risiko nilai tukar melibatkan komitmen-komitmen. Perusahaan-perusahaan yang melakukan transaksi bisnis yang mungkin tetapi tidak pasti terjadi tidak dapat melakukan hedging dengan forward contract terhadap perubahan-perubahan kurs. Akan tetapi, perusahaan harus menggunakan option contract yang memberi pemilik hak tetapi bukan kewajiban untuk membeli (call) atau menjual (put) sejumlah mata uang tertentu pada harga tertentu selama periode perjanjian tersebut. Options valas dari jenis ini diperdagangkan pada Philadelphia stock exchange dan tersedia pula pada over the counter dari beberapa bank.

Sebagai contoh, risiko-risiko yang dihadapi Aust Ltd (perusahaan Australia) yang telah menawarkan diri untuk membeli bangunan dari Maine Inc sebesar USD 10 juta. Tawaran tersebut saat ini sedang dipertimbangkan oleh komisaris Maine. Pada tingkat ini Aust Ltd tidak tahu apakah ia akan mempunyai kebutuhan untuk membeli USD pada masa datang; kebutuhan tersebut muncul hanya jika Maine Inc menerima tawaran tersebut. Kebutuhan untuk membeli USD merupakan contingent hedging atas keputusan Maine. Jika Maine menerima tawaran untuk menjual bangunannya dan AUD telah terdepresiasi, put option akan memproteksi posisi Aust Ltd. Akan tetapi, jika AUD terapresiasi, nilai maksimum yang dapat hilang dari Aust Ltd adalah harga yang dibayarkan untuk option (premium)-nya saja.

E. Manajemen Transaction Exposure

1. Langkah Langkah Transaction Exposure

Perusahaan yang memiliki cash flows (inflow/outflow) valas yang relatif besar, biasanya akan mempunyai risiko yang

relatif tinggi pula terhadap fluktuasi kurs valas. Hal ini mendorong perusahaan melakukan pengendalian atau manajemen transaction exposure guna menghindari atau mengurangnya dengan melakukan hedging, yaitu tindakan yang dilakukan oleh perusahaan untuk menghindari/mengurangi risiko kerugian sebagai akibat fluktuasi kurs valas. Dalam melakukan pengendalian atas transaction exposure perlu diperhatikan langkah sebagai berikut.

2. Identifikasi Tingkat Transaction Exposure

Jika suatu perusahaan mempunyai beberapa subsidiary di beberapa negara atau mempunyai transaksi dalam beberapa valas, maka harus dicari terlebih dahulu net transaction exposure atau suatu konsolidasi dari seluruh inflow dan outflow untuk setiap valas dalam suatu periode

Latihan Bab 11

1. Jelaskan resiko yang dihadapi negara akibat Eksposur Translasi.
2. Jelaskan resiko yang dihadapi perusahaan multinasional akibat Eksposur Translasi.
3. Apa yang harus dilakukan negara dalam mengantisipasi akibat Eksposur Translasi.
4. Apa yang harus dilakukan perusahaan multinasional dalam mengantisipasi akibat Eksposur Translasi.
5. Jelaskan kategori perusahaan multinasional terdampak Eksposur Translasi



STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

BAB 12

Perbankan Internasional dan Pembiayaan Perdagangan Internasional

A. Lembaga Keuangan Internasional

Lembaga keuangan internasional memiliki hubungan yang erat dengan perbankan di Indonesia. Secara umum peranan dari lembaga keuangan internasional tersebut lebih banyak dirasakan dalam sektor pemerintah, namun dapat dilihat bagaimana sektor swasta dapat pula merasakan pentingnya peranan yang dimainkan oleh lembaga internasional tersebut.

Kelembagaan keuangan internasional yang mempunyai kaitan secara langsung dengan operasional lembaga keuangan atau perbankan adalah *Eurobank*. Peranan lembaga ini makin terasa setelah adanya kebijaksanaan deregulasi perbankan yang kemudian diikuti dengan pembebasan fasilitas *Swap* oleh bank internasional. Perjanjian swap adalah transaksi pertukaran dua valuta melalui pembelian atau penjualan tunai (*spot*) dengan penjualan/pembelian kembali secara berjangka yang dilakukan secara simultan dengan bank yang sama dan pada tingkat premi atau diskon dan kurs yang dibuat dan disepakati pada tanggal transaksi dilakukan.

Bagi lembaga keuangan Indonesia peranan bank internasional tidak secara langsung mempengaruhi operasional perbankan, namun efek samping yang timbul dari operasional lembaga-lembaga tersebut perlu diketahui dan diperhatikan mengingat dampaknya yang begitu besar pada perekonomian yang pada gilirannya mempengaruhi pula operasional lembaga keuangan dan perbankan.

B. The Asian Development Bank

Bank ini berdiri pada tahun 1996, dan bertugas meningkatkan pertumbuhan ekonomi serta bekerja sama dengan semua pihak yang berkepentingan di Asia. ADB⁵⁶ merupakan lembaga pengembangan keuangan internasional yang melaksanakan penyaluran dana, penyokong dana, menyokong investasi, dan memberikan jasa-jasa teknis kepada negara-negara berkembang yang menjadi anggotanya. Kebanyakan anggotanya berada di Asia, selain itu ADB juga beranggotakan negara-negara non Asia yang sangat membantu permodalan ADB, serta dalam struktur organisasi diwakili beberapa anggota dewan direksi dan para stafnya.

Pada pertengahan tahun 1960-an negara Asia sangat membutuhkan bantuan ekonomi untuk membiayai pertumbuhan dan pembangunannya. Dari berbagai penjuru dunia datang beberapa bantuan untuk negara-negara Asia, baik berupa dukungan politis maupun bantuan ekonomi. Kesemuanya ini tercermin dalam pembentukan berbagai organisasi Asia, seperti *Economic Commission for Asia and the Far East* (ECAFE)⁵⁷, SEATO⁵⁸ dan

⁵⁶ sebuah institusi finansial pembangunan multilateral didedikasikan untuk mengurangi kemiskinan di Asia dan Pasifik. Bank ini didirikan pada 1966 dengan 31 negara anggota dan kini telah berkembang menjadi 63 negara.

⁵⁷ *The Economic and Social Commission for Asia and the Pacific* (UNESCAP atau ESCAP), adalah salah satu dari lima komisi regional Dewan Ekonomi dan Sosial PBB. Didirikan pada tahun 1947 (kemudian sebagai Komisi Ekonomi PBB untuk Asia dan Timur Jauh, ECAFE) untuk mendorong kerja sama ekonomi di antara negara-negara anggotanya. Nama diubah menjadi saat ini pada tahun 1974. ESCAP memiliki 53 negara anggota dan sembilan anggota Associate, rumah bagi lebih dari dua pertiga penduduk dunia. Serta negara-negara di Asia dan Pasifik, itu termasuk Prancis, Belanda, Inggris dan Amerika Serikat. Fokus regional ESCAP adalah mengelola globalisasi melalui program-program dalam pembangunan, perdagangan, dan hak asasi manusia yang berkelanjutan.

⁵⁸ Organisasi internasional untuk pertahanan kolektif yang ditandatangani pada tanggal 8 September 1954 di Manila, Filipina. Organisasi ini didirikan untuk memblokir berkembangnya komunisme lebih lanjut di Asia Tenggara. SEATO dibubarkan pada tanggal 30 Juni 1977.

lain-lain. Dalam suasana inilah ADB lahir dan berkembang. ADB didirikan untuk berfungsi dan mencapai tujuan tersebut.

Berikut adalah fungsi dan tujuan dari ADB, antara lain:

- a. Mendukung investasi modal pemerintah maupun swasta di wilayah Asia untuk tujuan-tujuan pembangunan.
 - b. Memanfaatkan sumber daya yang tersedia untuk membiayai pembangunan dengan memprioritaskan wilayah-wilayah dan sub wilayah asia.
 - c. Memenuhi permintaan Negara-negara anggota untuk membantu mereka dalam mengkoordinasikan kebijakan-kebijakan dan rencana pembangunan untuk memenuhi tujuan mereka.
 - d. Memberikan bantuan teknis untuk menyiapkan, membiayai dan melaksanakan berbagai program dan proyek-proyek pembangunan, termasuk memformulasikan usulan bagi proyek tertentu.
 - e. Bekerja sama dengan PBB, badan organisasi dibawah PBB terutama ECAFE, dan juga berbagai lembaga keuangan internasional lainnya, seperti berbagai organisasi nasional baik pemerintah maupun swasta.
 - f. Melaksanakan berbagai kegiatan dan memberikan berbagai jasa sesuai dengan tujuan Asian Development Bank.
1. Struktur Organisasi Asian Development Bank
 - a. Dewan Komisaris

Merupakan badan pembuat keputusan tinggi dalam ADB, setiap Negara anggota memilih seorang wakil dan seorang calon penggantinya. Seluruh wewenang ADB berada pada dewan komisaris yang dapat mendelegasikan kekuasaannya pada dewan direksi kecuali hal-hal tertentu seperti pendaftaran anggota baru, perubahan dalam struktur permodalan ADB, pemilihan dan pengangkatan para

direksi serta Direktur Utama dan perubahan-perubahan dalam anggaran dasar.

b. Hak Suara

Jumlah hak suara tiap anggota terdiri dari seluruh hak suara utama dan hak suara proporsional. Hak suara utama terdiri dari hak suara para Negara anggota dengan pembagian yang sama per negara anggota dan meliputi 20% dari total hak suara. Hak suara proporsional terdiri dari hak suara para negara anggota yang proporsional dan jumlah saham mereka terhadap modal ADB.

c. Dewan Direksi

Dewan direksi bertanggung jawab terhadap arah kebijaksanaan umum kegiatan ADB. Dewan direksi terdiri dari 12 orang direktur, 8 diantaranya mewakili negara asia dan selebihnya 4 orang mewakili negara luar asia. Dewan direksi melaksanakan seluruh wewenang yang didelegasikan oleh dewan komisaris juga mengambil keputusan mengenai hal-hal yang berkaitan dengan pemberian pinjaman dan investasi lain yang dilaksanakan ADB, program pinjaman dari pihak luar dan bantuan teknis lainnya.

d. Direktur Utama

Direktur utama sebagai ketua dari dewan direksi, bertanggung jawab atas organisasi dan aktifitas-aktifitas ADB, bertugas selama masa jabatan 5 tahun dan dapat dipilih kembali.

e. Wakil Direktur Utama

Wakil direktur utama merupakan tangan kanan direktur utama dalam mengelola aktivitas ADB. Dalam hal direktur utama berhalangan hadir ataupun ada suatu tugas diluar

kapasitasnya, maka wakil direksut utama memperoleh kewenangan dan bertindak sebagai pengganti direktur utama.

2. Keanggotaan

Keanggotaan ADB terbuka untuk :

- a. Anggota ECAFE
- b. Negara di wilayah Asia dan negara berkembang diluar wilayah asia yang telah menjadi anggota PBB atau anggota dari badan PBB.

Pendaftaran anggota mensyaratkan pungutan suara paling sedikit dua per tiga dari dewan komisaris yang mewakili tidak kurang dari tiga perempat total suara yang diberikan anggota.

3. Struktur Permodalan dan Sumber Finansial

Sumber-sumber finansial ADB terdiri dari :

- a. Modal dan Pinjaman Pihak Luar ADB
- b. Modal saham ADB sebesar US 1,209 juta. Dan total modal saham ADB pada 31 Desember 1974 adalah US \$ 3.366 juta yang lebih dari US \$ 2,761 juta telah disetorkan. Dari sejumlah modal disetorkan, sebagian berbentuk modal dibayar, dan sisanya digolongkan seagai modal cadangan. Modal cadangan diinvestasikan dalam bentuk surat berharga ADB yang merupakan salah satu fasilitas dalam kegiatan utamanya mencari pinjama dari pasar-pasar modal diseluruh dunia. Modal dibayar sebagian berbentuk mata uang yang dapat ditukar atau dalam bentuk emas dan sisanya dalam mata uang lokal.

ADB dapat meningkatkan sumber dananya dengan cara :

- a. Meningkatkan jumlah modal saham yang dimilikinya, minimal dua pertiga suara dari dewan komisaris dapat mensahkan peningkatan jumlah modal saham.
- b. Melaksanakan pinjaman dari pihak luar. Cara ini dapat dilakukan dengan cara menjual surat-surat berharga dengan negara-negara anggota atau lainnya dengan persetujuan pemerintah negara yang bersangkutan.
- c. Dana-dana khusus yang diadakan atau diterima oleh ADB.

Anggaran dasar ADB menyebutkan adanya sumber dana finansial yang lain yaitu dana khusus. ADB dapat menyisihkan lebih dari 10% dari modal yang dibayarnya untuk dimasukkan ke dalam dana khusus, sepanjang tidak digunakan untuk tujuan-tujuan yang diizinkan dengan syarat termasuk didukung dengan oleh suara masuk minimal $\frac{2}{3}$ suara dari dewan komisaris yang mewakili paling tidak $\frac{2}{4}$ dari total hak suara.

4. Aktivitas Asian Development Bank

- a. Memberikan fasilitas pinjaman

Aktivitas penyaluran dana ADB terbagi dalam dua kategori utama yaitu :

- 1) Pemberian fasilitas pinjaman yang terbiasa dilakukan
- 2) Pemberian fasilitas pinjaman khusus

sumber dana dari kegiatan pemberian yang umum dilaksanakan berasal dari sumber dana pinjaman yang diperoleh dari pihak luar atau modal sendiri yang ditujukan untuk menutupi kebutuhan negara-negara anggota dalam melaksanakan proyek tertentu sesuai dengan jenis mata uang yang diperlukan.

b. Macam-macam pembiayaan yang diberikan

Dalam memberikan pinjaman, baik sebagai pemberi pinjaman satu-satunya maupun bersama-sama dengan pemilik dana lainnya, dilaksanakan oleh ADB dengan cara-cara berikut ini:

- 1) Dengan memberikan pinjaman sebagian dalam mata uang lokal dan sebagian lagi dengan mata uang asing agar kebutuhan biaya proyek dalam mata uang yang bersangkutan dapat terpenuhi.
- 2) Dengan memberikan fasilitas untuk membiayai pengeluaran-pengeluaran lokal suatu proyek, yang dapat dilakukan dengan menyediakan mata uang lokal tanpa harus menjual cadangan emas atau devisa neara yang bersangkutan.

5. Permohonan Pinjaman

ADB tidak menstandarisir formulir permohonan pinjaman atau garansi. Dalam proses aplikasi pinjaman atau garansi, ADB hanya akan berhubungan dengan pemohon atau perwakilan yang berwenang, tidak dengan perantara. Permohonan diajukan secara tertulis dan mengungkapkan informasi-informasi yang dibutuhkan, yaitu sebagai berikut :

- 1) Sejarah, latar belakang usaha atau kegiatan pemohon, bila pemohon datang dari suatu institusi. Permohonan dari institusi kenegaraan harus menjelaskan secara terperinci hubungan finansial dan legal dari institusi tersebut dengan pemerintahnya, nama-nama perusahaan yang menjadi pengurus perseroan, penyokong beserta kepentingan mereka ataupun hubungan kepemimpinannya mereka dengan pemohon.
- 2) Deskripsi rencana umum mengenai proyek tersebut.

- 3) Rencana operasi untuk aktivitas, termasuk informasi menurut : jenis dan jumlah dari produk serta jasa yang diberikan, jenis dan jumlah dari sumber bahan mentah, penyediaan transportasi dan sarana utama lainnya, proses dan peralatan, rencana pelaksanaan dan rencana pengelolaan.
- 4) Studi kelayakan, survey pre-investasi dan informasi yang dapat membantu menjelaskan mengenai proyek yang sedang dijalankan.
- 5) Total pengeluaran proyek yang diperkirakan, diperinci secara detail.
- 6) Besarnya pinjaman yang dibutuhkan, tujuan penggunaan pinjaman yang diuraikan secara terperinci, jadwal pelunasan pinjaman, kondisi neraca yang diperkirakan harus dicapai, termasuk besar dan peranan modal dari pemohon itu sendiri.
- 7) Detail dan hasil dari setiap usaha, bila ada.
- 8) Laporan keuangan, bila perlu, untuk periode operasi selama tiga tahun terakhir, termasuk neraca dan laporan laba rugi.
- 9) Perkiraan mengenai dampak finansial dan *cash flow*, termasuk pendapatan tahunan, pengeluaran dan keuntungan yang diperoleh selama satu tahun pertama operasi sampai dengan tahun pertama tingkat operasi sudah sepenuhnya dilaksanakan.
- 10) Perkiraan volume dan nilai penjualan setiap tahunnya dampak proyek tersebut berjalan.

6. Evaluasi Proyek

Dalam mengevaluasi proyek-proyek yang diusulkan untuk dibiayai, ADB harus mengamati kondisi kelayakan ekonomi, teknis dan keuangan Negara-negara tersebut, peranannya dalam membantu menyelesaikan masalah-masalah perekonomian, kapasitas dari Negara peminjam dalam tambahan hutang,

memperkenalkan teknologi-teknologi baru untuk peningkatan kesempatan kerja.

7. Kondisi umum lainnya

Umumnya ADB mensyaratkan agar peminjam mencari order yang kompetitif dari berbagai penyalur yang potensial. Kecuali dalam kondisi tertentu, ADB mensyaratkan bahwa penghasilan dari pemberian pinjaman, investasi ataupun pembiayaan oleh ADB lainnya, digunakan hanya untuk memperlancar arus perdagangan barang dan jasa yang dihasilkan oleh Negara anggota ADB.

8. Tingkat Bunga dan Biaya lainnya

Dalam memberikan atau menjamin suatu pinjaman, tingkat bunga dan biaya-biaya lainnya, disesuaikan dengan kondisi pinjaman tersebut, tentu saja berdasarkan penilaian ADB.

9. Bantuan Teknik (*Technical Assistance*)

Berdasarkan Anggaran Dasar, ADB berwenang memenuhi permintaan anggota untuk membantu mereka dalam mengkoordinasikan kebijaksanaan-kebijaksanaan dan rencana-rencana pembangunan agar dapat memanfaatkan sumber-sumber daya dengan lebih baik. Secara umum dapat dikatakan bahwa ADB dapat memberikan konsultasi dan bantuan teknis sesuai dengan tujuan dan fungsinya sebagai bank pembangunan.

Bantuan teknis yang diberikan oleh ADB antara lain:

- 1) Jasa-jasa konsultasi
- 2) Jasa-jasa tenaga ahli atau konsultan untuk misi-misi tertentu berdasarkan kontrak, baik untuk jangka pendek maupun jangka panjang sehubungan dengan pelaksanaan proyek atau dalam hal membantu perkembangan suatu lembaga.

- 3) Bekerjasama dengan institusi-institusi nasional maupun internasional.

Bantuan teknis yang diberikan ADB ada yang bersifat dapat dibayar kembali (*reimbursable*) ada pula yang tidak dapat dibayar kembali (*non-reimbursable*), baik sebagian maupun keseluruhan jumlah pinjaman yang diberikan.

C. World Bank

Pada awal Perang Dunia II ahli-ahli keuangan dari gabungan beberapa Negara, menganggap bahwa setelah perang dunia II akan membawa pengaruh akan adanya kebutuhan atas peraturan-peraturan mengenai kerjasama internasional untuk memecahkan masalah dalam hal moneter dan permasalahan keuangan lainnya. Dengan adanya beberapa pertemuan yang diselenggarakan oleh gabungan beberapa Negara, pada bulan Juli 1944, 44 negara mendirikan *United Nations Monetary and Financial Conference* di Bretton Woods New Hampshire, USA⁵⁹. Pada konferensi ini dicanangkan Anggaran dasar yaitu dengan terbentuknya dua Lembaga Keuangan Internasional:

1. IMF (*International Monetary Bank*)⁶⁰

⁵⁹ Mengenai hal ini sebagian besar hasilnya bisa dilihat pada bab-bab sebelumnya.

⁶⁰ Organisasi internasional beranggotakan 189 negara yang bertujuan mempererat kerja sama moneter global, memperkuat kestabilan keuangan, mendorong perdagangan internasional, memperluas lapangan pekerjaan sekaligus pertumbuhan ekonomi berkelanjutan, dan mengentaskan kemiskinan di seluruh dunia. Lewat dana ini, dibantu aktivitas lainnya seperti pencatatan statistik dan analisis, pengawasan ekonomi negara anggota dan tuntutan kebijakan tertentu, IMF berupaya memperbaiki ekonomi negara-negara anggotanya. Tujuan organisasi ini tercantum dalam Pasal Persetujuannya, yaitu mempererat kerja sama moneter internasional, mendorong perdagangan internasional, ketersediaan lapangan pekerjaan, kestabilan nilai tukar, pertumbuhan ekonomi berkelanjutan, dan menyalurkan sumber daya kepada negara anggota yang mengalami kesulitan keuangan.

2. IBDB (*International Bank for Reconstruction and Development*) kemudian lebih dikenal dengan World Bank

Meskipun peraturan yang diciptakan oleh kedua lembaga tersebut berbeda, tetapi tujuan prinsipnya adalah sama yaitu untuk menyediakan peralatan moneter dan keuangan yang dapat memungkinkan Negara-negara bekerja sama menuju arah kemakmuran dunia, melalui dukungan terhadap stabilitas nasional dan memimpin perdamaian di seluruh Negara.

Bank Dunia didirikan sebagai lembaga Investasi Internasional jenis baru untuk memberikan atau meminjam kredit-kredit yang ditujukan untuk proyek-proyek rekonstruksi dan pertumbuhan yang produktif. Dana berasal dari modal Bank Dunia Sendiri, yang terdiri dari kontribusi pemerintah Negara-negara asing dan melalui mobilisasi modal swasta.

Bank Dunia juga merupakan organisasi antar pemerintahan (*intergovernmental*) yang mendasarkan pada prinsip-prinsip Modal di dunia untuk sumber keuangannya. Semula sumber yang dimiliki oleh Bank Dunia ditujukan untuk membantu proses rekonstruksi bagi Negara-negara yang menderita karena perang.

1. Fungsi Utama Bank Dunia

Tugas prinsip dari Bank Dunia saat ini adalah memberikan pinjaman untuk proyek-proyek produktif demi pertumbuhan ekonomi di negara-negara sedang berkembang yang menjadi anggotanya. Bank Dunia memiliki dua kenggotaan yaitu:

- 1) IFC (*International Finance Corporation*)⁶¹ yang memulai kegiatannya pada tahun 1956.
- 2) IDA (*International Development Association*)⁶² yang memulainya kegiatannya pada tahun 1960.

⁶¹ International Finance Corporation (IFC) adalah lembaga keuangan internasional yang menawarkan layanan investasi, nasihat, dan manajemen aset untuk mendorong pengembangan sektor swasta di negara berkembang.

Kedua lembaga ini dan bank Dunia membentuk kelompok Bank Dunia (*World Bank Group*)

2. Keanggotaan bank Dunia

Dewan Komisaris memiliki kekuasaan mengaku anggota-anggota baru Bank Dunia dan untuk menentukan syarat-syarat keanggotaan berdasarkan persyaratan berikut:

- 1) Setiap Negara yang setuju memberikan kontribusinya kepada modal bank dunia
- 2) Harus menjadi anggota IMF

Bila semua itu telah dilakukan, maka negara tersebut dapat dipertimbangkan menjadi anggota Bank Dunia. Pada tahun 1969 bank Dunia memiliki 112 negara anggota.

3. Operasional perusahaan Bank Dunia

Seluruh kekuasaan bank Dunia berada dibawah Dewan Komisaris yang terdiri dari para anggota komisaris yang mewakili negara anggota (masing-masing negara anggota menunjuk satu orang komisarisnya).

D. Eurobank dan Eurocurrency

1. Eurobank

Eurocurrency market (external money market) meliputi bank-bank yang menerima deposito dan memberikan pinjaman dalam valuta asing. Eurobank adalah perantara finansial yang secara simultan menerima deposito dan memberikan pinjaman, baik

⁶² International Development Association (IDA) adalah institusi keuangan internasional yang menyediakan pinjaman kepada negara berkembang miskin di dunia.

dalam mata uang tempat lembaga itu berada, maupun mata uang lainnya.

Secara singkat Eurobank dapat diartikan sebagai bank komersial yang memfokuskan kegiatannya di *Eurocurrency Market*. Kekhususan bank ini adalah dapat memberikan pinjaman dalam valuta asing (salah satu bentuk dari *Eurocurrency*) dengan bunga yang lebih rendah. Disamping itu Eurobank dapat juga menerima deposito dalam valuta asing dengan bunga yang lebih tinggi. Kemampuan Eurobank memberikan pinjaman yang lebih rendah bunganya dan menerima deposito dengan bunga lebih tinggi, salah satu sebabnya adalah Eurobank tidak terkena beban *reserve requirement*⁶³ yang dibebankan oleh Bank Sentral tempat bank tersebut terdaftar untuk beroperasi.

a. Bank Kongsi (*Consortium Bank*)

Ada beberapa lembaga yang dalam kegiatan eksternalnya hanya bertindak memberikan pinjaman saja. Jadi, memberikan fasilitas pinjaman dalam berbagai valuta, namun tidak menerima sumber dana di luar mata uang negara di mana lembaga-lembaga tersebut berlokasi. Lembaga-lembaga ini dinamakan *Consortium Bank*, yang sebenarnya merupakan suatu lembaga patungan (*Joint venture*) yang dimiliki oleh beberapa bank komersil, yang umumnya berpusat di berbagai negara yang berbeda. Dapat dikatakan, lembaga ini merupakan departemen *Eurocurreccy* yang dimiliki secara bersama oleh bank-bank komersil tersebut, dan didirikan sebagai perusahaan keuangan resmi yang independen. Istilah *Eurobank*, lebih cepat

⁶³ Rasio Cadangan Wajib (Reserve Requirement Ratio) adalah pengaturan jumlah uang yang beredar dengan memainkan jumlah dana cadangan perbankan yang harus disimpan pada pemerintah. Untuk menambah jumlah uang, pemerintah menurunkan rasio cadangan wajib. Untuk menurunkan jumlah uang beredar, pemerintah menaikkan rasio.

dikategorikan sebagai fungsi dari lembaga. Oleh karenanya, setiap seksi/departemen kantor cabang/bagian dari lembaga-lembaga keuangan yang melakukan fungsi sebagai perantara eksternal dinamakan *Eurobank*.

Harta dan kewajiban dalam skema di atas tidak hanya yang bersifat finansial saja, namun juga hanya bersifat nonfinansial. Bagian yang terbesar meliputi klaim antarbank, dengan kata lain mayoritas nilai aktiva dan passiva dipengaruhi oleh interbank market.

Deposito euro bank merupakan deposito berjangka dalam US Dollar pada bank yang berlokasi di luar Amerika Serikat. Pinjaman yang diberikan dalam *eurodollar* merupakan pinjaman dalam US dollar yang diberikan oleh bank atau cabang bank yang berlokasi di luar Amerika Serikat. *Eurocurrency banking* tidak usah tunduk pada peraturan perbankan setempat, seperti cadangan umum pada Bank Sentral. Hal inilah yang menyebabkan *eurobank* dapat beroperasi lebih efisien, murah dan kompetitif. *Eurobank* hanya berlokasi di negara-negara yang tidak mengatur kegiatan-kegiatan bank dalam valuta asing. Di Uni Soviet tidak ada *Eurobank* seperti juga Amerika Serikat. Kebanyakan negara tidak merasa perlu mengatur kegiatan dalam *eurocurrency*, karena tidak langsung mempengaruhi kondisi moneter dalam negeri, dan negara-negara tersebut juga mengharapkan pendapatan dari kegiatan tersebut. *Bank of England* tidak mengatur kegiatan bank dalam mata uang di luar *Sterling*, sepanjang depositan dan peminjamannya berkedudukan di luar negeri.

b. Pasar *Eurocurrency*

Tidak hanya peraturan cadangan umum ini menyebabkan *Eurobank* dapat menawarkan syarat-syarat yang lebih menarik bagi pemilik dana maupun peminjam. Tingkat bunga deposito *Eurobank* lebih tinggi, dan tingkat bunga peminjam sedikit lebih rendah dibandingkan dengan tingkat bunga di pasar uang Amerika Serikat. Masalahnya adalah mengapa tidak semua atau cukup banyak pemilik dana dan peminjam yang berpindah ke *eurocurrency market*? Salah satu alasan adalah adanya pengendalian lalu lintas valuta. Banyak pemerintah suatu negara membuat peraturan untuk membatasi para pemilik dana dalam menginvestasikan dananya di luar negeri, dan ada pula negara-negara yang membatasi perusahaan-perusahaan di negara tersebut memperoleh dana pinjaman dari luar negeri.

Alasan lain adalah masalah biaya dan kurang mudahnya memperoleh kesempatan menginvestasikan dan memperoleh pinjaman dari luar negeri. Ditambah lagi, kebanyakan pemilik dana dan calon-calon peminjam belum begitu mengenal karakter dan teknik-teknik permainan di *Eurobank*, dan masih menghindari resiko salah mengartikan masalah kontrol ataupun suatu pandangan yang menganggap risiko penempatan dana pada *eurobank* sangat besar risikonya.

2. Hubungan antara Perbankan Indonesia dengan Eurobank

Semakin meningkatnya persaingan yang terjadi dalam usaha pencairan sumber dana dari dalam negeri yang dipasarkan oleh bank-bank umum di Indonesia, telah memacu para *executive* untuk mencari konsep-konsep baru dalam usaha pengelolaan hutang yang lebih efektif.

Salah satu tujuan dari konsep *Liability Management* tersebut ialah bagaimana cara yang harus ditempuh bank untuk meminimumkan biaya bunga. Satu teknik yang dapat dilakukan adalah meminjam dana dalam valuta asing ke pasar uang internasional dan kemudian menutup resiko selisih kurs dengan meminta *swap cover* ke bank Indonesia. Bank Indonesia membuka transaksi swap lindung nilai kepada Bank Indonesia dalam mata uang non-dolar AS, mulai 12 Juli 2017. Penambahan jenis valuta asing yang digunakan dalam transaksi swap lindung nilai kepada Bank Indonesia dilakukan antara lain untuk mendorong semakin beragamnya sumber pembiayaan untuk kegiatan ekonomi nasional. Penggunaan jenis valuta asing non-dolar AS dalam transaksi swap lindung nilai kepada Bank Indonesia akan dilakukan secara bertahap dimulai dengan valuta Yen Jepang (JPY) dan diikuti dengan valuta lainnya, antara lain Euro Uni Eropa (EUR) dan Renmimbi Tiongkok (CNH).

Window time Transaksi Swap Lindung Nilai kepada Bank Indonesia dalam mata uang non USD dibuka satu kali dalam seminggu, yaitu setiap hari Rabu pukul 14.00- 16.00 WIB. Bank dapat mengajukan transaksi swap lindung nilai kepada Bank Indonesia dalam mata uang non USD dalam *window time* tersebut dengan menyampaikan dasar kebutuhan atau *underlying* transaksi. Pengaturan mengenai *underlying* transaksi tersebut dapat ditemukan dalam Peraturan Bank Indonesia No.18/8/2016 tentang Perubahan Ketiga atas Peraturan Bank Indonesia Nomor 15/17/PBI/2013 tentang Transaksi *Swap* Lindung Nilai kepada Bank Indonesia.

Langkah kebijakan Bank Indonesia tersebut diharapkan dapat mendukung kegiatan investasi dan perdagangan internasional yang terdiversifikasi dalam berbagai mata uang. Di samping itu, transaksi tersebut diharapkan dapat membantu pengelolaan likuiditas dan pemeliharaan stabilitas nilai tukar Rupiah.

Oleh karena tidak adanya pembatasan untuk memudahkan dana dari dan ke luar negeri, kegiatan operasional *eurobank* telah memberi peluang yang sangat menarik bagi perbankan Indonesia, untuk mencari dana yang lebih murah ke pasar *Eurocurrency* ataupun menempatkan dana valuta asing yang *idle* ke pasar *Eurocurrency* tersebut.

a. Penumpukan Dana

Eurobank harus mencanangkan dana-dana yang dihimpunnya maka *eurobank* dapat menggunakan seluruh dana yang dihimpunnya ke dalam *loanable fund* (dana yang tersedia dalam bank yang dapat dipergunakan untuk keperluan pemberian pinjaman kepada pihak ketiga), hal ini menyebabkan *Eurobank* dapat menawarkan dana kepada bank-bank yang membutuhkan dengan tingkat bunga yang lebih menarik bagi peminjam dana.

b. Penempatan Dana

Demikian pula halnya apabila Bank Devisa di Indonesia mempunyai kelebihan dana valuta asing yang tidak dapat ditempatkan pada alokasi kredit maka *Eurobank* adalah alternative untuk *idle fund* (uang kas yang menganggur) dengan tingkat bunga yang lebih tinggi dibandingkan dengan *noneurobank* lainnya.

Hubungan antara kelembagaan *eurobank* dengan bank-bank devisa di Indonesia dapat memberikan keuntungan kepada perbankan Indonesia untuk menumpuk dana dengan tingkat bunga yang lebih rendah dan mengalokasikan dana dengan tingkat bunga yang lebih tinggi.

Latihan Bab 12

1. Jelaskan kenapa lembaga keuangan internasional penting bagi negara Indonesia?
2. Jelaskan tugas Bank Dunia yang anda ketahui?
3. Jelaskan Organ Bank Dunia yang anda ketahui dan apa perbedaan fungsi mereka?
4. Apakah fungsi ADB sama dengan EuroBank?
5. Kenapa Eurobank memiliki posisi penting dalam perekonomian dunia?



BAB 13

Investasi Asing Langsung

A. *Foreign Direct Investment (FDI)*

Keputusan investasi ke luar negeri bagi para pengusaha dan atau pemerintah merupakan hasil dari proses keputusan manajerial yang kompleks yang berbeda dari investasi di dalam negeri. Investasi di luar negeri biasanya di dasari oleh pertimbangan *strategic*⁶⁴, pertimbangan perilaku dan pertimbangan ekonomis yang kompleks. Pertimbangan strategik merupakan motivasi yang lebih penting dalam investasi luar negeri daripada pertimbangan keuangan. Meskipun analisis keuangan, seperti analisis aliran kas, sering digunakan untuk menganalisis suatu proyek dengan tepat, namun tidak selalu merupakan faktor penentu dalam memilih negara mana sebagai tujuan investasi.

Walaupun investasi luar negeri menekankan pada motif strategik. Namun demikian, keputusan yang rasional memaksimalkan laba, dan motif ekonomi juga menjadi pertimbangan. Pada teori ekonomi internasional modern, pelaksanaan perusahaan multinasional lebih konsisten pada maksimisasi laba jangka panjang (laba bersih atau aliran kas) dan nilai saham.

Investasi asing langsung merupakan partisipasi jangka panjang oleh suatu negara pada negara lain. Biasanya melibatkan partisipasi dalam bidang manajemen, perusahaan patungan, transfer teknologi, dan kunsultasi pakar. Ada tiga tipe dari investasi asing langsung:

1. Investasi asing langsung ke dalam

⁶⁴ Motivasi untuk melakukan investasi luar negeri didasarkan pada lima pertimbangan strategik, yaitu: Mencari pasar; Mencari bahan baku; Mengejar efisiensi produksi; Mencari pengetahuan; Mencari kestabilan politik.

2. Investasi asing langsung ke luar, dan
3. *Stock of foreign direct investment*, yang merupakan jumlah kumulatif dalam suatu periode.

Investasi langsung tidak meliputi investasi melalui pembelian saham. Menurut Krugman (1991)⁶⁵ yang dimaksud dengan FDI adalah arus modal internasional dimana perusahaan dari suatu negara mendirikan atau memperluas perusahaannya di negara lain. Oleh karena itu tidak hanya terjadi pemindahan sumber daya, tetapi juga terjadi pemberlakuan control terhadap perusahaan di luar negeri.

Menurut Grazia Letto-Gillies (2012),⁶⁶ sebelum teori Stephen Hymer mengenai investasi langsung pada 1960-an, alasan di balik Investasi Asing Langsung dan Perusahaan Multinasional dijelaskan oleh ekonomi neoklasik berdasarkan prinsip-prinsip ekonomi makro. Teori-teori ini didasarkan pada teori perdagangan klasik di mana motif di balik perdagangan adalah hasil dari perbedaan dalam biaya produksi barang antara dua negara, dengan fokus pada rendahnya biaya produksi sebagai motif untuk kegiatan luar negeri perusahaan. Sebagai contoh, Joe S. Bain hanya menjelaskan tantangan internasionalisasi melalui tiga prinsip utama: keunggulan biaya absolut, keunggulan diferensiasi produk dan skala ekonomis. Selanjutnya, teori neoklasik dibuat di bawah asumsi adanya persaingan sempurna. Tergugah oleh motivasi di balik investasi asing besar yang dilakukan oleh perusahaan-perusahaan dari Amerika Serikat, Hymer mengembangkan

⁶⁵ The balance-of-payments accounts define direct investment as that part of capital flows that represents a direct financial flow from a parent company to an overseas firm that it controls. (E.M. Graham and P.R. Krugman, "The Surge in FDI in the 1980s")

⁶⁶ Letto-Gillies, Grazia (2012) *Transnational corporations and international production: Concepts, Theories and Effects*. Second Edition. Edward Elgar: Cheltenham, UK.

kerangka kerja yang melampaui teori yang ada, menjelaskan mengapa fenomena ini terjadi, karena ia menganggap bahwa teori yang disebutkan sebelumnya tidak dapat menjelaskan investasi asing dan motivasi.

Menghadapi tantangan para pendahulunya, Hymer⁶⁷ memusatkan teorinya untuk mengisi kekosongan terkait investasi internasional. Teori yang diajukan oleh penulis pendekatan investasi internasional dari sudut pandang yang berbeda dan lebih tegas-spesifik. Berlawanan dengan teori investasi berbasis makroekonomi tradisional, Hymer menyatakan bahwa ada perbedaan antara investasi modal belaka, atau dikenal sebagai investasi portofolio, dan investasi langsung. Perbedaan antara keduanya, yang akan menjadi landasan seluruh kerangka teoretisnya, adalah masalah kontrol, yang berarti bahwa dengan perusahaan investasi langsung dapat memperoleh tingkat kontrol yang lebih besar daripada dengan investasi portofolio. Selanjutnya, Hymer melanjutkan dengan mengkritik teori neoklasik, yang menyatakan bahwa teori pergerakan modal tidak dapat menjelaskan produksi internasional. Selain itu, ia menjelaskan bahwa FDI tidak selalu merupakan gerakan dana dari negara asal ke negara tuan rumah, dan bahwa itu terkonsentrasi pada industri tertentu di banyak negara. Sebaliknya, jika suku bunga merupakan motif utama untuk investasi internasional, FDI akan mencakup banyak industri di lebih sedikit negara.

FDI (*Foreign Direct Investment*) atau investasi langsung luar negeri adalah salah satu ciri penting dari globalisasi sistem ekonomi. Hal ini bermula saat sebuah perusahaan dari satu negara menanamkan modalnya dalam jangka panjang ke sebuah perusahaan di negara lain atau sebaliknya. Dengan cara ini perusahaan yang ada di negara asal (biasa disebut *home country*)

⁶⁷ Lihat, Dunning, John & Pitelis, C.N. (2008). Stephen Hymer's contribution to international business scholarship: and assessment and extension. *Journal of International Business Studies*, 39 (1), pp. 167-173

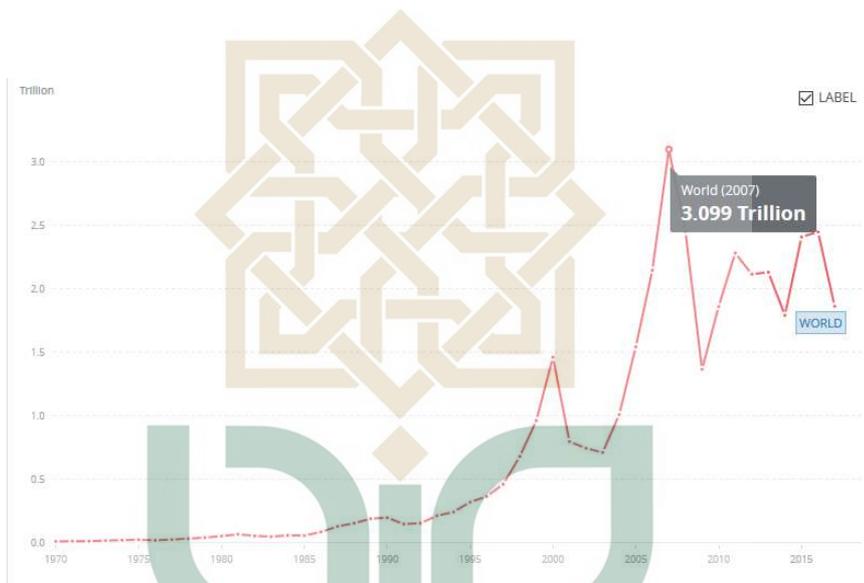
bisa mengendalikan perusahaan yang ada di negara tujuan investasi (biasa disebut *host country*) baik sebagian atau seluruhnya. Caranya dengan penanam modal (*investor*) membeli perusahaan di luar negeri yang sudah ada atau menyediakan modal untuk membangun perusahaan baru di sana atau membeli sahamnya sekurangnya 10%. Pilihan-pilihan yang tersedia sangat tergantung pada strategi dan kebutuhan perusahaan tersebut di masa yang akan datang.

Panayotou (1998) menjelaskan bahwa FDI lebih penting dalam menjamin kelangsungan pembangunan dibandingkan dengan aliran bantuan atau modal portofolio, sebab terjadinya FDI disuatu negara akan diikuti dengan *transfer of technology, know-how, management skill*, (ini mengacu pada pengertian *Foreign Direct Investment* yang sudah disebutkan sebelumnya seperti yang juga diteorikan oleh Hymer), resiko usaha relatif kecil dan lebih *profitable*.

Dan dia menyebutkan bahwa lebih dari 80% modal swasta dan 75% dari FDI sejak tahun 1990 mengalir ke negara-negara dengan pendapatan menengah (*middle income countries*). Untuk kawasan Asia nilainya mencapai 60% dan Amerika Latin sebesar 20%. World Bank (1999) memperkirakan bahwa investasi asing di negara-negara berkembang akan tumbuh pada tingkat 7 – 10% per tahun sampai akhir dekade. Hal ini didorong oleh dampak liberalisasi, privatisasi, inovasi teknologi, penurunan biaya transportasi, telekomunikasi, mobilitas modal dan pertumbuhan integrasi keuangan. Dalam laporan tahunannya, UNCTAD (2001), *World Investment Report*, mengemukakan bahwa pertumbuhan FDI di seluruh dunia mengalami peningkatan yang signifikan sejak tahun 1990, 1997 dan tahun 2000, yakni berturut-turut USD 209 juta, USD 437 juta, dan USD 1.118 juta.

Investasi langsung asing mengacu pada aliran ekuitas investasi langsung dalam ekonomi pelaporan. Ini adalah jumlah dari modal ekuitas, reinvestasi penghasilan, dan modal lainnya.

Investasi langsung adalah kategori investasi lintas batas yang terkait dengan penduduk dalam satu perekonomian yang memiliki kendali atas perusahaan yang merupakan penduduk dalam perekonomian lain. Kepemilikan 10 persen atau lebih dari saham biasa saham voting adalah kriteria untuk menentukan keberadaan hubungan investasi langsung. Data dalam dolar AS saat ini.



Sumber: Dana Moneter Internasional, database Neraca Pembayaran, dilengkapi dengan data dari Konferensi PBB tentang Perdagangan dan Pembangunan dan sumber resmi nasional.

Gambar 14. 1 Pertumbuhan FDI

Investasi asing langsung di Indonesia (tidak termasuk investasi di sektor perbankan dan minyak dan gas) berkontraksi 12,9 persen tahun-ke-tahun menjadi Rp 95,7 triliun (7,1 miliar dolar AS) pada kuartal Juni 2018. Ini menandai penurunan pertama dalam investasi langsung asing setidaknya sejak 2011, karena investor sangat berhati-hati terhadap prospek keuangan dan politik negara. Ekonomi terbesar di Asia Tenggara akan mengadakan pemilihan parlemen dan presiden pada bulan April 2019. Awal

tahun 2018, pemerintah memutuskan untuk menunda beberapa proyek infrastruktur besar setelah serentetan kecelakaan. Mempertimbangkan paruh pertama tahun ini, investasi langsung asing turun 1,1 persen dari periode yang sama 2017 menjadi Rp 204,6 triliun. Investasi Langsung Asing di Indonesia rata-rata 74,10 Triliun Rupiah dari 2010 hingga 2018, mencapai tertinggi sepanjang masa dari Rp1 Triliun Rupiah pada kuartal keempat 2017 dan rekor terendah 35,40 Triliun Rupiah pada kuartal pertama tahun 2010.



Gambar 14.2 FDI di Indonesia

Biasanya, FDI terkait dengan investasi aset-aset produktif, misalnya pembelian atau konstruksi sebuah pabrik, pembelian tanah, peralatan atau bangunan; atau konstruksi peralatan atau bangunan yang baru yang dilakukan oleh perusahaan asing. Penanaman kembali modal (*reinvestment*) dari pendapatan perusahaan dan penyediaan pinjaman jangka pendek dan panjang antara perusahaan induk dan perusahaan anak atau afiliasinya juga dikategorikan sebagai investasi langsung. Kini mulai muncul corak-corak baru dalam FDI seperti pemberian lisensi atas penggunaan teknologi tinggi.

Sebagian besar FDI ini merupakan kepemilikan penuh atau hampir penuh dari sebuah perusahaan. Termasuk juga perusahaan-perusahaan yang dimiliki bersama (*joint ventures*) dan aliansi strategis dengan perusahaan-perusahaan lokal. *Joint ventures* yang

melibatkan tiga pihak atau lebih biasanya disebut sindikasi (*syndicates*) dan biasanya dibentuk untuk proyek tertentu seperti konstruksi skala luas atau proyek pekerjaan umum yang melibatkan dan membutuhkan berbagai jenis keahlian dan sumberdaya.

Undang-Undang Nomor 1 Tahun 1967 tentang Penanaman Modal Asing sebagaimana telah diubah dengan Undang-Undang Nomor 11 Tahun 1970 tentang Perubahan dan Tambahan Undang-Undang Nomor 1 Tahun 1967 tentang Penanaman Modal Asing dan Undang-Undang Nomor 6 Tahun 1968 tentang Penanaman Modal Dalam Negeri sebagaimana telah diubah dengan Undang-Undang Nomor 12 Tahun 1970 tentang Perubahan dan Tambahan Undang-Undang Nomor 6 Tahun 1968 tentang Penanaman Modal Dalam Negeri yang terakhir di rubah dengan Undang Undang Nomor 25 Tahun 2007 Tentang Penanaman Modal dikeluarkan untuk menarik investasi asing guna membangun ekonomi nasional di Indonesia adalah wewenang Badan Koordinasi Penanaman Modal (BKPM) untuk memberikan persetujuan dan ijin atas investasi langsung luar negeri.

B. Tujuan FDI

Tujuan setiap FDI tidaklah sama, perusahaan investor tergerak oleh berbagai ragam alasan untuk berinvestasi di luar negeri. Mereka memiliki proses pengambilan keputusan dan prioritas yang berbeda – beda saat memilih sebuah lokasi investasi. Terdapat empat tujuan utama FDI (*Foreign Direct Investment*) yaitu:

1. Pencari sumber daya,
2. Pencari pasar,

3. Pencari efisiensi
4. Pencari aset strategi.

FDI dapat memberikan beragam manfaat ekonomi dan lainnya untuk lokasi negara tuan rumah, manfaat ini termasuk meningkatnya ketersediaan lapangan kerja, peningkatan pendapatan masyarakat, dampak menguntungkan untuk investasi lokal, alih teknologi, membaiknya keterampilan buruh, meningkatnya ekspor, meningkatkan kebersaingan internasional dari perusahaan-perusahaan lokal dan meningkatnya persaingan domestik.

FDI saat ini telah memainkan peran penting dalam proses internasionalisasi bisnis. Perubahan yang sangat besar telah terjadi baik dari segi ukuran, cakupan, dan metode FDI dalam beberapa dekade terakhir. Perubahan-perubahan ini terjadi karena perkembangan teknologi, pengurangan pembatasan bagi investasi asing dan akuisisi di banyak negara, serta deregulasi dan privatisasi di berbagai industri. Berkembangnya sistem teknologi informasi serta komunikasi global yang makin murah memungkinkan manajemen investasi asing dilakukan dengan jauh lebih mudah.

Pemerintah sangat memberi perhatian pada FDI karena aliran investasi masuk dan keluar dari negara mereka bisa mempunyai akibat yang signifikan terhadap negaranya. Para ekonom menganggap FDI sebagai salah satu pendorong memberikan stimulasi besar pada pertumbuhan ekonomi secara umum karena memberi kontribusi pada ukuran-ukuran ekonomi nasional seperti Produk Domestik Bruto (PDB/GDP), *Gross Fixed Capital Formation* (GFCF, total investasi dalam ekonomi negara tuan rumah) dan saldo pembayaran. Mereka juga berpendapat bahwa FDI mendorong pertumbuhan pembangunan. Bagi negara tuan rumah atau perusahaan lokal yang menerima investasi itu, FDI menjadi sumber tumbuhnya teknologi, proses, produk sistem

organisasi, dan ketrampilan manajemen yang baru. Lebih lanjut, FDI juga membuka pasar dan jalur pemasaran yang baru bagi perusahaan, fasilitas produksi yang lebih murah dan akses pada teknologi, produk, ketrampilan, dan pendanaan yang baru.

C. Motif Investasi Ke Luar Negeri

Memastikan motif setiap perusahaan yang berinvestasi di luar negeri tentu memiliki kesulitan tersendiri dan tidak bisa digeneralisir. Hal itu tergantung kebutuhan dan strategi perusahaan dan target-target yang bersangkutan di masa depan. Terdapat beberapa motif strategi mengapa perusahaan-perusahaan melakukan investasi ke luar negeri. Motif-motif tersebut antara lain:

1. Motif mencari pasar

Perusahaan melakukan investasi keluar negeri awalnya di dorong oleh keinginan untuk memperoleh tambahan pendapatan dengan memasok barang produksinya ke pasar yang baru. Beberapa perusahaan biasanya mencari negara dengan jumlah penduduk besar, seperti Indonesia misalnya. Tetapi tentu saja ini tidak berlaku umum, karena disesuaikan dengan jenis dan karakteristik masyarakat pada negara yang dituju. Hal itu bisa dibatasi oleh budaya, agama, dan kondisi sosial masyarakat di negara target.

2. Motif mencari bahan baku.

Motif ini menjadi motif dominan yang kedua. Katagori bahan baku antara lain adalah minyak, barang-barang tambang maupun hasil hutan. Pencarian bahan baku telah menjadi isu utama sejak bertahun tahun lalu. Dalam banyak hal bahkan mendorong perang antar negara, bahkan perang dunia. Hal ini dikarenakan tidak semua negara industri tertentu mampu dan memiliki sumber daya alam yang cocok dengan jenis industrinya. Swiss dengan industri

coklatnya. Jepang dengan industri Mobilnya dan masih banyak contoh lain yang menunjukkan bahwa banyak industri di negara tersebut tidak didukung oleh ketersediaan bahan bakunya di alam.

3. Motif mencari efisiensi produksi

Hal ini dilakukan pada Negara yang memiliki factor produksi yang lebih murah relative pada negara lain. Biasanya ini juga ditentukan oleh target pasar yang dibidik oleh perusahaan tersebut. Atas dasar kedekatan bahan baku, tenaga kerja dan pasar, banyak perusahaan membuka pabriknya dinegara lain. Ada juga perusahaan yang mempertimbangkan besaran pajak di negara tersebut.

4. Motif mencari teknologi dan keahlian manajemen

Dengan beroperasi di luar negeri seperti perusahaan Jerman, Belanda, Jepang. Alih teknologi tidak selamanya menguntungkan negara pemilik teknologi. Dalam banyak hal pemilik teknologi juga membutuhkan sumber daya untuk mengoperasikan teknologi yang dimilikinya. Oleh karena itu kemudian mereka membutuhkan negara dengan sumber daya yang memiliki kemampuan dasar untuk alih teknologi tersebut untuk kepentingan industri mereka sendiri. Ada juga motivasi karena baiknya manajemen negara yang bersangkutan. Singapura sering menjadi contoh pada kemampuan ini. Sumber daya manusia di Singapura dianggap cocok bagi banyak industri memusatkan pengelolaan wilayah asia dan asia tenggara di Singapura.

5. Motif mencari keamanan politis.

Seperti umumnya pengusaha diamanapun, tentu lebih menyukai negara dengan kestabilan politik dan keamanan yang tinggi. Hal ini karena pengusaha membutuhkan

jaminan keberlangsungan usahanya. Baik itu proyeksi keuntungan dimasa depan maupun atas alasan perhitungan PBV (pengembalian modal yang diinvestasikan)

Lima motif diatas bukan merupakan hubungan yang saling menghilangkan.namun yang lebih penting adalah apakah investasi keluar negeri tersebut merupakan bentuk dari *proactive investement* atau *defensive investement*. *Proactive investement* didesain untuk meningkatkan pertumbuhan dan profitabilitas perusahaan, sedangkan *defensive investement* dilakukan untuk melindungi posisi perusahaan dalam persaingan.

Dalam menentukan untuk berinvestasi ke luar negeri, manajer harus memastikan bahwa perusahaan memiliki keunggulan yang memungkinkan untuk bersaing pada pasar local (*home market*). Keunggulan kompetitif tersebut harus merupakan bentuk yang sangat spesifik dari perusahaan, dapat dipindahkan dan cukup kuat untuk mengganti kemungkinan terjadinya resiko dari operasi luar negeri.

Terdapat banyak bentuk keunggulan kompetitif yang memungkinkan perusahaan dapat bertahan baik di pasar lokal maupun luar negeri. Keunggulan tersebut adalah terdapatnya skala ekonomis⁶⁸, cakupan ekonomis, keahlian manajerial dan pemasaran, keunggulan teknologi, kekuatan keuangan, diferensiasi produk dan kompetitif pasar dalam negeri. Setelah itu pemilihan

⁶⁸ Merupakan fenomena turunnya biaya produksi per unit dari suatu perusahaan yang terjadi bersamaan dengan meningkatnya jumlah produksi (output). Istilah skala ekonomi seringkali dicampuradukan dengan istilah Pengembalian Skala (return to scale). Skala Ekonomi membahas hubungan antara biaya produksi (per unit) dengan jumlah produksi (output), sedangkan 'pengembalian skala' membahas hubungan antara jumlah produksi (output) dengan faktor-faktor produksi. Namun kedua fenomena tersebut saling berhubungan: pengembalian skala yang terjadi dari sisi biaya produksi merupakan skala ekonomi.

daerah investasi dapat dilakukan dengan melakukan pemeringkatan peluang-peluang investasi diberbagai negara, berdasarkan pertimbangan yang sudah disebutkan tadi. Kemudian dipilih negara dengan ranking teratas. Kriteria penentuan ranking dapat dilakukan dengan berbagai kriteria sesuai dengan prioritas pembuat keputusan/ calon investor. Motif perilaku dalam pertimbangan strategik dapat dipengaruhi oleh rangsangan lingkungan eksternal dan komitmen individu dengan kelompok. Sehingga tidak selamanya pemeringkatan tertinggi akan diambil menjadi keputusan investasi, tetapi kadang dikalahkan oleh motif perilaku investor.

Kenegara mana investasi harus dilakukan, keputusan tentang ke negara mana investasi ke luar negeri dilakukan di pengaruhi oleh faktor-faktor ekonomi dan perilaku. Keputusan untuk berinvestasi keluar negeri yang pertama kali juga tidak sama dengan keputusan untuk ber-reinvestasi secara umum. Perusahaan perlu mengidentifikasi keunggulan yang mereka miliki dan kemudian mencari pasar yang tidak sempurna di mana perusahaan dapat menikmati dan meningkatkan keunggulan kompetitif yang mereka miliki.

Perusahaan sering kali telah mengikuti tahap-tahap yang mendeskripsikan dalam teori perilaku perusahaan. Namun sering kali kemampuan rasional untuk memproses dan menganalisa semua informasi untuk membuat keputusan yang sempurna mengalami kebuntuan. Lokasi investasi internasional mempunyai arti penting bagi perusahaan internasional. Untuk menentukan lokasi dari investasi luar negeri, perlu di pertimbangkan secara cermat berbagai hal sebagai berikut:

1. Tingkat perkembangan perusahaan pada pasar domestik dan perekonomiannya yang memerlukan diversifikasi pasaran tidak hanya pada lokasi dalam negeri.

2. Keunggulan komparatif dan keunggulan kompetitif perusahaan. Keunggulan kompetitif ini di kaitkan dengan lokasi dimana terdapat ketidaksempurnaan pasar dan perusahaan dapat menghasilkan tingkat pengembalian modal yang cukup menarik.
3. Aplikasi dari teori perilaku yang dinyatakan dalam teori proses internalisasi (*internalization process theory*) dan teori hubungan kerja internasional (*international network theory*).

Dalam ekonomi, internasionalisasi adalah proses peningkatan keterlibatan perusahaan di pasar internasional, meskipun tidak ada definisi internasionalisasi yang disepakati.⁶⁹ Ada beberapa teori internasionalisasi yang mencoba menjelaskan mengapa ada kegiatan internasional. Para pengusaha yang tertarik dalam bidang internasionalisasi bisnis harus memiliki kemampuan untuk berpikir secara global dan memiliki pemahaman tentang budaya internasional. Dengan menghargai dan memahami berbagai keyakinan, nilai, perilaku, dan strategi bisnis dari berbagai perusahaan di negara lain, para wirausahawan akan mampu melakukan internasionalisasi dengan sukses. Pengusaha juga harus memiliki kepedulian yang berkelanjutan untuk inovasi, mempertahankan kualitas tingkat tinggi, berkomitmen terhadap tanggung jawab sosial perusahaan, dan terus berusaha untuk menyediakan strategi bisnis terbaik dan barang atau jasa yang mungkin sambil beradaptasi dengan berbagai negara dan budaya.

⁶⁹ Lihat Susman, Gerald I. (2007). *Small and Medium-sized Enterprises and the Global Economy*. Young et al., 2003. Edward Elgar Publishing. p. 281. ISBN 1-84542-595-2.

D. Strategi Perusahaan Multinasional Dalam Berinvestasi

Perusahaan Multinasional bersifat oligopolis⁷⁰ yang pada saat ini dihubungkan dengan ketidaksempurnaan pasar. Ketidaksempurnaan ini dapat terjadi di pasar produk dan pasar faktor produksi di pasar keuangan. Penjelasan tentang Perusahaan Multinasional ini dapat menggunakan teori organisasi (*industrial organization theory*), berdasarkan teori ini Perusahaan Multinasional memiliki modal tak terwujud (*intangibel capital*) dalam bentuk merk dagang, paten⁷¹, keahlian pemasaran dan kemampuan organisasionalnya.

Jika modal tidak terwujud dapat diwujudkan dalam bentuk produk tanpa diperlukan adanya adaptasi, maka ekspor dapat menjadi bentuk penanaman modal asing yang dipilih untuk melakukan penetrasi pasar. Apabila pengetahuan perusahaan dalam bentuk produk khusus atau teknologi yang dapat ditransfer maka penguasaan pasar luar negeri dapat dilakukan dengan pemberian lisensi.

Ketidaksempurnaan pasar meliputi kemampuan Perusahaan Multinasional untuk memperoleh dana dari berbagai sumber atau disebut diversifikasi sumber dana. Dengan memperoleh dana dari banyak negara maka risiko politik yang dihadapi Perusahaan Multinasional dapat dikurangi. Maksudnya karena risikonya disebarkan sehingga jika terjadi kerugian pada salah satu investasi maka tidak menjadi kerugian secara keseluruhan. Pada umumnya

⁷⁰ Suatu bentuk pasar yang terdiri dari beberapa produsen atau penjual yang menguasai penawaran.

⁷¹ Hak eksklusif yang diberikan oleh Negara kepada penemu atas hasil penemuannya di bidang teknologi, yang untuk selama waktu tertentu melaksanakan sendiri Invensinya tersebut atau memberikan persetujuannya kepada pihak lain untuk melaksanakannya. (UU RI no. 14 tahun 2001, ps. 1, ay. 1). Dari definisi kata paten itu sendiri, konsep paten mendorong inventor untuk membuka pengetahuan demi kemajuan masyarakat dan sebagai gantinya, inventor mendapat hak eksklusif selama periode tertentu. Mengingat pemberian paten tidak mengatur siapa yang harus melakukan invensi yang dipatenkan, sistem paten tidak dianggap sebagai hak monopoli.

Perusahaan Multinasional memiliki biaya operasi yang lebih rendah dan modal yang lebih besar dari pada perusahaan asing dan perusahaan lokal. Sehingga Perusahaan Multinasional akan berproduksi pada tingkat biaya rata-rata rendah atau mengalami skala ekonomi. Keunggulan ini akan merupakan halangan bagi perusahaan lain untuk masuk ke industri yang sama.

Pengetahuan tentang strategi Perusahaan Multinasional akan mendorong terpilihnya proyek investasi yang paling sesuai dengan tujuan perusahaan. Proyek investasi yang terbaik adalah proyek yang menempati ranking teratas berdasarkan kriteria perusahaan. Hal yang lebih penting yang akan diperoleh dari pengetahuan tentang strategi adalah peningkatan kreativitas tentang strategi ekspansi global. Beberapa strategi yang digunakan Perusahaan Multinasional adalah sebagai berikut :

1. Multinasional Berdasarkan Inovasi

Perusahaan Multinasional seperti 3M (Amerika Serikat), N.V, Philips (Belanda) dan Sony (Jepang) menciptakan *barries to entry* terus menerus. Perusahaan ini menghabiskan dana yang jumlahnya besar untuk melakukan penelitian dan pengembangan. Produk yang dihasilkan perusahaan ini didesain untuk memenuhi kepuasan konsumen. Bandingkan dengan strategi yang gagal pada Blackberry.

2. Multinasional Dewasa

Strategi yang memungkinkan industri otomobil, minyak, kertas dan makanan kaleng untuk tetap beroperasi walaupun kemampuan kesempatan berinovasinya telah hilang dan produknya telah distandarisasi. Caranya adalah dengan menciptakan *barries to entery* melalui skala produksi yang ekonomis dan kenaikan proporsi biaya pemasaran dan distribusi yang paling rendah daripada kenaikan keuntungan yang diperoleh.

3. Multinasional Menua

Saat produk distandarisasi, maka keahlian tehnologi dan organisasional akan berkurang dan semua *barries to entery* akan menghilang. Strategi yang digunakan saat Perusahaan Multinasional mengalami keunggulan kompetitif produknya menjadi hilang, salah satu kemungkinannya adalah dengan masuk ke pasar baru yang pesaingnya relatif masih sedikit. Tetapi pada saatnya tentu saja penciptaan pasar ini akan ada akhirnya. Tentu saja pada waktunya harus diciptakan peluang baru dengan teknologi baru dan meninggalkan produk terstandarisasi ini karena tidak ekonomis lagi untuk dijadikan bisnis.

Dalam praktek perusahaan harus mampu mendapat dan memproses semua informasi yang dibutuhkan untuk membuat keputusan yang rasional berdasarkan semua fakta yang terjadi. Perusahaan dalam melakukan observasi dapat dilihat dari dua teori yaitu :

1. Teori proses Internasional, keputusan untuk berinvestasi keluar negeri untuk pertama kali merupakan proses pengembangan pasar perusahaan.
2. Jaringan Internasional, dalam jaringan internasional ada Perusahaan Multinasional yang berlaku sebagai perusahaan induk lainnya sebagai perusahaan cabang.

E. Metode-Metode Dalam Berinvestasi

Bila perusahaan telah memutuskan untuk berinvestasi di luar negeri, maka yang harus dipertimbangkan cara yang terbaik untuk melakukannya. Cara-cara yang dapat dipilih untuk melakukan investasi luar negeri antara lain :

1. Melakukan *Joint Venture*

Melakukan *joint venture* dengan satu atau lebih mitra lokal, *Joint venture* adalah kerjasama yang dilakukan oleh Perusahaan Multinasional dan perusahaan lokal. *Joint Venture* sebuah kesatuan yang dibentuk antara dua pihak atau lebih untuk menjalankan aktivitas ekonomi bersama. Pihak-pihak itu setuju untuk berkelompok dengan menyumbang keadilan kepemilikan, dan kemudian saham dalam penerimaan, biaya, dan kontrol perusahaan. Perusahaan ini hanya dapat untuk proyek khusus saja, atau hubungan bisnis yang berkelanjutan seperti perusahaan patungan Sony Ericsson. Keunggulan *Joint Venture* adalah sebagai berikut ini :

- a. Sekutu lokal lebih memahami adat istiadat, kebiasaan dan Lembaga kemasyarakatan dilingkungan setempat.
- b. Akses kepasar modal negara tuan rumah dapat dipertinggi oleh hubungan dan reputasi sekutu lokal.
- c. Sekutu lokal mungkin memiliki tehnologi yang cocok untuk lingkungan setempat.

Kelemahan *Joint Venture* adalah sebagai berikut :

- a. Jika salah dalam memilih sekutu maka akan meningkatkan resiko politik yang dihadapi.
- b. Dapat terjadi perbedaan pandangan antara sekutu lokal dengan perusahaan.
- c. Adanya harga transfer produk atau komponen akan menimbulkan konflik kepentingan antara kedua belah pihak.

2. Melakukan Marger atau Akuisi dengan perusahaan yang telah eksis.

Marger merupakan proses difusi atau penggabungan dua perseroan dengan salah satu di antaranya tetap berdiri dengan nama perseroannya sementara yang lain lenyap dengan segala nama dan kekayaannya dimasukkan dalam perseroan yang tetap berdiri tersebut. Akuisi terjadi apabila suatu perusahaan memiliki saham biasa perusahaan lain, atau perusahaan menginvestasikan uangnya dalam jangka panjang diperusahaan lain. Keunggulan melakukan merger dan akuisi :

- a. Lebih cepat melakukan proses operasi.
- b. Tidak perlu menyiapkan manajemen baru karena diperusahaan yang diakuisi adalah manajemen, tinggal dilihat kinerjanya.
- c. Resiko bisnisnya lebih kecil.

Kelemahan melakukan merger dan akuisi` :

- a. Membutuhkan dana yang cukup besar.
- b. Reaksi politik dari negara tuan rumah mungkin timbul saat perusahaan lokal diakuisisi Perusahaan Multinasional .
- c. Kesalahan penilaian kinerja perusahaan yang akan daiakuisisi.

3. Metode dengan memberikan Lisensi

Lisensi merupakan metode yang populer bagi perusahaan untuk mengadakan ekspansi pemasaran internasioanal, metode ini biasanya dilakukan oleh perusahaan no-multinasioanal. Secara umum dapat diartikan pemberian izin, hal ini termasuk dalam

sebuah perjanjian. Definisi lain, pemberian izin dari pemilik barang/jasa kepada pihak yang menerima lisensi untuk menggunakan barang atau jasa yang dilisensikan. Keunggulan melakukan lisesnsi :

- a. Cara yang muidah bagi produsen untuk mengadakan ekspansi pemasaran internasional.
- b. Tidak memerlukan dana yang besar.
- c. Resiko politik yang dihadapi rendah bila seluruh kepemilikan lisensi dipegang produsen lokal.

Kelemahannya melakukan lisensi :

- a. Penghasilan yang diperoleh dari lisensi lebih rendah daripada laba yang diperoleh jika berinvestasi secara langsung.
- b. Kurangnya pengendalian kualitas dari pemberian lisensi.
- c. Tehnologi yang dilisensikan mudah ditiru.

4. Kontrak Manajemen

Hampir mirip dengan lisensi, yaitu adanya penerimaan kas dari luar negeri yang di peroleh tanpa harus menyediakan dana investasi yang signifikan. Namun kontrak manajemen memiliki resiko politik yang lebih rendah di banding dengan lisensi karena dalam kotrak manajemen terdapat kemudahan untuk merepatriasi sumberdaya. Keunggulan dengan kontrak manajemen:

- a. Resiko politik lebih rendah karena manajer yang dikontrak dapat dengan mudah ditarik pulang.

- b. Perusahaan Multinasional dapat terus menerima keuntungan melalui kepemilikan saham diperusahaan yang menerima kontrak.

Kelemahannya dengan kontrak manajemen:

- a. Perusahaan memberi kontrak tidak memperbolehkan perusahaan yang membeli kontrak untuk menetapkan kebijakan operasionalnya selama dalam jangka waktu tertentu.
- b. Perusahaan membeli kontrak tidak dapat menunjukkan bakat manajemennya yang mungkin lebih baik dari pada manajemen pemberi kontrak manajemen.

F. Mendesain Strategi Ekspansi Global.

Pendekatan *The OLI Framework* yang dikemukakan oleh Dunning⁷² (1977, 1981,1988) mengembangkan suatu pendekatan eklektik dengan memadukan 3 (tiga) teori utama PMA (FDI), yaitu: Teori Organisasi Industrial, Teori Internalisasi, dan Teori Lokasi. Dunning mengacu pada pengetahuan sebagai keunggulan kepemilikan dan mengklaim bahwa keuntungan kepemilikan diperlukan bagi perusahaan untuk menjadi multinasional. Ini diperdebatkan oleh para ahli teori internalisasi dengan alasan bahwa jika kendali mutu dan *transfer pricing* mencukupi, maka keuntungan kepemilikan tidak diperlukan. Dunning berpendapat bahwa kemampuan perusahaan untuk menginternalisasi juga dapat digambarkan sebagai keuntungan kepemilikan, yang menyebabkan

⁷² Bisa dilihat pada Dunning, John H. (1977). "Trade, location of economic activity and the multinational enterprise: a search for an eclectic approach". In Ohlin, Bertil Gotthard; Hesselborn, Per Ove; Wijkman, Per Magnus. *The International Allocation of Economic Activity: Proceedings of a Nobel Symposium Held at Stockholm*. Palgrave Macmillan Limited. pp. 395–418.

ahli teori internalisasi menunjukkan bahwa konsep keuntungan kepemilikannya telah menjadi tautologis⁷³. Teori internalisasi terkait dengan teori biaya transaksi melalui ketergantungan umum, seperti yang dikatakan Ronald Coase⁷⁴. Namun mereka tidak sama. Teori internalisasi berfokus pada hubungan antara R & D dan produksi sedangkan teori biaya transaksi berfokus pada hubungan antara satu fasilitas produksi dan lainnya. Teori biaya transaksi biasanya mengaitkan ketidaksempurnaan pasar dengan rasionalitas terbatas dan mengunci, sementara teori internalisasi menekankan informasi asimetris dan kelemahan dalam hak kepemilikan. Teori biaya transaksi biasanya diterapkan dalam konteks domestik, sedangkan teori internalisasi dikembangkan secara khusus untuk konteks internasional⁷⁵. Jadi setidaknya terdapat 3 (tiga) kondisi yang harus dipenuhi jika suatu perusahaan melakukan Penanaman Modal Asing, yaitu:

1. Perusahaan harus memiliki beberapa keunggulan kepemilikan dibandingkan perusahaan lain;
2. Harus lebih menguntungkan dengan memanfaatkan sendiri keunggulan-keunggulan tersebut daripada menjual atau menyewakan ke perusahaan lain; dan
3. Harus lebih menguntungkan dengan menggunakan keunggulan tersebut dalam kombinasi dengan paling tidak beberapa input (faktor) yang berlokasi di luar negeri.

The OLI Framework yang dikemukakan oleh Dunning diatas memiliki beberapa kelemahan antara lain tidak dapat

⁷³ Lihat Williams, B. (1997). "Positive Theories of Multinational Banking: Eclectic Theory Versus Internalisation Theory". *Journal of Economic Surveys*. 11: 71.

⁷⁴ Coase, Ronald H. (1937) *The nature of the firm*, *Economica* (New series), 4, 387–405

⁷⁵ Buckley, Peter J.; Casson, Mark (15 January 2010). *The Multinational Enterprise Revisited: The Essential Buckley and Casson*. Palgrave Macmillan.

menjelaskan lebih jauh eksistensi perusahaan asing (Perusahaan Multinasional), khususnya mengenai perkembangannya terhadap FDI. Oleh karenanya dibutuhkan model empirik yang dapat mendukung argumen ini dengan membandingkan data dengan teori yang ada.

Feldstein (2000) meyakini bahwa sebagai salah satu jenis aliran modal bebas, FDI memiliki beberapa keuntungan.

1. Aliran modal tersebut mengurangi risiko dari kepemilikan modal dengan melakukan devesifikasi melalui investasi.
2. Integrasi global pasar modal dapat memberikan spread terbaik dalam pembentukan *corporate governance*, *accounting rules*, dan *legalitas*.
3. Mobilitas modal secara global membatasi kemampuan pemerintah dalam menciptakan kebijakan yang salah. Disamping keuntungan tersebut diatas, negara penerima (host country) akan menerima keuntungan.

Hal – hal yang perlu di perhatikan untuk dapat menarik investasi asing antara lain adalah:

1. Memahami Investasi Asing Langsung (FDI), perusahaan investor tergerak oleh berbagai ragam alasan untuk berinvestasi di luar negeri. Mereka memiliki proses pengambilan keputusan dan prioritas yang berbeda-beda saat memilih sebuah lokasi investasi. Terdapat empat jenis utama FDI yaitu pencari sumber daya, pencari pasar, pencari efisiensi dan pencari asset.
2. Membangun sebuah Badan Promosi Investasi (Badan Koordinasi Penanaman Modal (BKPM)), BKPM berperan sebagai tuan rumah investasi dalam upaya nasional untuk memasarkan lokasinya. Suatu daerah / lokasi menggunakan berbagai cara untuk menarik para investor. Salah satu

pendekatan paling penting dan umum digunakan adalah memakai institusi khusus sebuah badan promosi investasi (Badan Promosi dan Investasi Daerah (BPID)).

3. Menciptakan Strategi Promosi Investasi, Strategi promosi investasi adalah peta untuk membantu sebuah BKPM mencapai tujuan yang di tetapkan. Strategi ini harus dimulai dengan sebuah pengertian awal mengenai apa yang dapat ditawarkan oleh lokasi kepada para calon investor. Strategi promosi harus tidak hanya berfokus pada sektor industri apa yang akan di bidik dalam jangka pendek, tetapi juga harus mencerminkan apa yang akan di bidik dalam jangka menengah dan idealnya dalam jangka panjang, dengan asumsi adanya perbaikan dalam lingkungan investasi.
4. Membangun kemitraan yang efektif, Keberhasilan dalam promosi investasi membutuhkan kerjasama yang efektif antara perantara promosi investasi dan organisasi lain. Saat membangun strategi promosi investasi juga harus mempertimbangkan badan pemerintahan ataupun swasta lainnya sebagai mitra kerja yang cukup berpotensi untuk membantu mengembangkan serta menyampaikan pembangunan citra, pembangkit investasi, dan layanan jasa investasi.
5. Memperkuat citra daerah /lokasi, Kegiatan membangun kesadaran dan citra merupakan dasar dari promosi investasi. Jika para investor mempunyai persepsi negatif yang tidak benar atau hanya mengetahui sedikit informasi tentang sebuah daerah / lokasi dan keuntungan yang di tawarkan, maka upaya yang harus dilakukan untuk menarik investasi akan menjadi kurang efektif.
6. Membidik dan membangkitkan peluang investasi, Membangun dan memelihara hubungan dengan bisnis yang

menghasilkan investasi merupakan fungsi dasar perantara promosi investasi di seluruh dunia. Salah satu gambaran paling umum yang berhubungan dengan investasi adalah menghubungi calon investor untuk membahas peluang di daerah / lokasinya.

7. Pelayanan investor, dimulai pada saat seorang investor memutuskan untuk mengunjungi sebuah lokasi. Ini adalah titik awal dimana aktifitas layanan jasa bagi para investor dimulai. Dengan menguasai dan mengintegrasikan layanan bagi para investor berarti meningkatkan kemungkinan secara signifikan untuk mengubah kunjungan para investor menjadi sebuah investasi yang sesungguhnya.
8. Memonitor dan mengevaluasi aktifitas dan hasil. Memantau dan melakukan evaluasi tidak dapat mendorong atau membantu investasi, namun merupakan kegiatan pendukung yang penting dalam menilai keaktifan badan promosi serta untuk mengembangkan ukuran kinerja kualitatif dan kuantitatif.
9. Memanfaatkan teknologi informasi. Meningkatnya penggunaan dan perkembangan teknologi informasi telah mengubah cara berbisnis pemerintah dan perusahaan di seluruh dunia, hal ini berlaku juga untuk promosi investasi.

Latihan Bab 13

1. Apakah investasi asing langsung baik bagi Indonesia? Jelaskan!
2. Apa alasan Investor melakukan investasi asing langsung?
3. Kenapa investasi asing langsung terus tumbuh di negara berkembang?
4. Bagaimana menurut anda peran pemerintah mengatur investasi asing langsung?

5. Jelaskan teori internalisasi yang anda pahami!





STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

Daftar Pustaka

- A.Teichova et.al.(1986). Multinational Enterprise in Historical Perspective. The multinational: a critique of a concept. D.K.Fieldhous.
- Alan C. Shapiro (1992). Multinational Financial Management, Forth Edition. Boston : Allyn and Bacon Publisher.
- Al-Rodhan, R.F. Nayef and Gérard Stoudmann. (2006). Definitions of Globalization: A Comprehensive Overview and a Proposed Definition.
- Bakan, Sumru., Yildirimci, Elif. (2015). A Growth Story: Globalisation, Multinational Companies and India. Journal of Economics and Development Studies. September 2015, Vol. 3, No. 3, pp. 143-153. Published by American Research Institute for Policy Development
- Baumol, William J. and Alan S. Binder, 'Economics: Principles and Policy', p. 50.
- Borghoff, Thomas., Welge, Martin K. (2001). Globalization: The Evolution of Enterprises in the Global Network Competition. University of Dortmund, Germany. Journal Organizações & Sociedade. vol.8 no.22 Salvador Sept./Dec. 2001
- Bridges, G. (2002). Grounding Globalization: The Prospects and Perils of Linking Economic Processes of Globalization to Environmental Outcomes. Economic Geography 78 (3): 361–386.

- Buckley, Peter J.; Casson, Mark (15 January 2010). *The Multinational Enterprise Revisited: The Essential Buckley and Casson*. Palgrave Macmillan.
- Case & Fair. (1999). *Mikro Ekonomi Intermediate*. Jakarta : Gramedia.
- Chen, N. F., R. Roll, dan S. Ross. (1986), *Economic Forces and Stock Market*, *Journal of Business*, 59 (3)
- Coase, Ronald H. (1937). *The nature of the firm*, *Economica* (New series), 4, 387–405
- Codruta Dura, Alin Isac, dan Claudia Isac. (2012). *Overview of Performances Achieved by Multinational Companies in the Globalization Era*. *International Journal of Future Computer and Communication*, Vol. 1, No. 3, October 2012. pp 209-212
- Daniels, J., Radebaugh, L., Sullivan, D. (2007). *International Business: environment and operations*, 11th edition. Prentice Hall.
- Dunn, Robert M., Jr.; Mutti, John H. (2004). *International Economics*, 6th Edition. New York, NY: Routledge.
- Dunning, John & Pitelis, C.N. (2008). *Stephen Hymer's contribution to international business scholarship: and assessment and extension*. *Journal of International Business Studies*, 39 (1), pp. 167-173
- Dunning, John H. (1977). *Trade, location of economic activity and the multinational enterprise: a search for an eclectic approach*. In Ohlin, Bertil Gotthard; Hesselborn, Per Ove; Wijkman, Per Magnus. *The International Allocation of Economic Activity: Proceedings of a Nobel Symposium Held at Stockholm*. Palgrave Macmillan Limited. pp. 395–418.

- Eun, Cheol S.; Resnick, Bruce G. (2011). *International Financial Management*, 6th Edition. New York, NY: McGraw-Hill/Irwin.
- Ferdiansyah, Se Tin, Anthonius, (2016). *Globalisasi Ekonomi, Integrasi Ekonomi Global, Dinamika Pasar Modal & Kebutuhan Standar Akuntansi Internasional*. *Jurnal Akuntansi* Vol.8 No.1 Mei 2016: 119 - 130
- Friedman, M. (1970). *Foreign Economic Aid : Means and Objective*. Foreign Aid, London: Penguin.
- Graham, Benjamin, David L. Dodd, dan Sidney Cottle. (1962). *Security Analysis*. McGraw-Hill Book Co.,Inc.
- Homaifar, Ghassem A. (2004). *Managing Global Financial and Foreign Exchange Risk*. Hoboken, NJ: John Wiley & Sons.
- Horngern, Charles T; Sundem, Gary L; Stratton William O. (1999). *Introduction To Management Accounting*, Upper Saddle River, New Jersey.
- Indra Bastian. (2002). *Privatisasi di Indonesia : Teori dan Implementasi*. Salemba Empat : Jakarta
- Jatiningsih, O. & Musdholifah. (2007). *Pengaruh Variabel Makroekonomi Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Di Bursa Efek Jakarta*. (*Jurnal Aplikasi Manajemen*), 5(1): 24-40.
- Jeffrey A Frankel. (1997). *On Exchange Rates*, MIT Press.
- Joan Robinson. (1934). *The Economics of Imperfect Competition*. *Journal of the Royal Statistical Society*. Vol. 97, No. 4 (1934), pp. 671-674 (4 pages)

- Kamus BI, (2018). Kamus. <https://www.bi.go.id/id/Kamus.aspx?id=V>. Diakses pada tanggal 6 Juli 2018 15:30
- Kasmir. (2000). Manajemen Perbankan. Jakarta:Rajawali Press.
- Kuncoro Mudrajad (1996). Manajemen Keuangan Internasional, Yogyakarta: BPEE-Yogyakarta.
- Kurniawan, Ricky. (2011). Pasar Keuangan Internasional [http://88ilerning.com/8index.php?option=comContentJview;articleJid;26\(pasar-keuangan-internasional](http://88ilerning.com/8index.php?option=comContentJview;articleJid;26(pasar-keuangan-internasional)
- Kurniawan, Ricky. (2011). Pasar Keuangan Internasional.
- Laurence S. Copeland. (2005). Exchange rates and international finance, Financial Times Prentice Hall.
- Letto-Gillies, Grazia. (2012). Transnational corporations and international production: Concepts, Theories and Effects. Second Edition. Edward Elgar: Cheltenham, UK.
- Levi, Maurice D. (2005). International Finance, 4th Edition. New York, NY: Routledge.
- Lucio Sarno, Mark P. Taylor, Jeffery A. Frankel. (2002). The economics of exchange rates, Cambridge University Press.
- Madura Jeff. (2006). International Corporate Finance, Salemba Empat.
- Martin Wolf. (2004). Why Globalization Works. Yale University Press.
- Ming, Wan (Winter 1995–1996). Japan and the Asian Development Bank. Pacific Affairs. University of

British Columbia. 68 (4): 509–528.
doi:10.2307/2761274. JSTOR 2761274.

- Moffett, Michael H.; Stonehill, Arthur I.; Eiteman, David K. (2009). *Fundamentals of Multinational Finance*, 3rd Edition. Boston, MA: Addison-Wesley.
- Moosa, Imad A. (2003). *International Financial Operations: Arbitrage, Hedging, Speculation, Financing and Investment*. New York, NY: Palgrave Macmillan.
- Muradoglu. G., Taskin. F. & Bigan, I. (2001). Causality between stock returns and macroeconomic variables in emerging markets. *Russian and East European Finance and Trade*, 36, 33-53.
- Murat Ali Dulupçu, Onur Demirel, Isparta. (2005). *Globalization and Internationalization*. The European Commission. Socrates Comenius 2.1
- O'Sullivan, Arthur; Sheffrin, Steven M. (2003) [January 2002]. *Economics: Principles in Action*. The Wall Street Journal: Classroom Edition (2nd ed.). Upper Saddle River, New Jersey: Pearson Prentice Hall: Addison Wesley Longman. p. 444.)
- Paul Krugman. (2003). *The Great Unraveling: Losing Our Way in the New Century*. W. W. Norton & Company.
- Pilbeam, Keith. (2006). *International Finance*, 3rd Edition. New York, NY: Palgrave Macmillan.
- Pratomo, Wahyu. (2012). *Pengertian Pasar Uang*.
- Rajneesh Narula, José Guimón. (2009). *The Contribution Of Multinational Enterprises To The Upgrading Of National Innovation Systems In The Eu New Member*

States: Policy Implications. OECD Global Forum on International Investment.

Reszat, Beate. (2003). *The Japanese Foreign Exchange Market*. New Fetter Lane, London: Routledge.

Sakina Rakhma Diah Setiawan. (2014). Apa Perbedaan Redenominasi dengan Sanering? <https://ekonomi.kompas.com/read/2014/02/04/1016380/Apa.Perbedaan.Redenominasi.dengan.Sanering>.

Samsul, Mohamad. (2010). *Pasar Berjangka, Komoditas, dan Derivatif*. Jakarta: Salemba Empat.

Siahaan, Hinsa Pardomuan & Manurung, Adler Haymans. (2006). *Aktiva Derivatif: Pasar Uang, Pasar Modal, Pasar Komoditi, dan Indeks*. Jakarta: Elex Media Komputindo.

Steven M Suranovic (2010). "International Trade Theory and Policy".

Sukirno, Sadono. (2004). *Pengantar Teori Makroekonomi*. Jakarta: PT Raja. Grafindo Persada.

Susman, Gerald I. (2007). *Small and Medium-sized Enterprises and the Global Economy*. Young et al., 2003. Edward Elgar Publishing. p. 281.

Triyono. (2008). Analisis Perubahan Kurs Rupiah Terhadap Dollar Amerika. *Jurnal Ekonomi Pembangunan* Vol. 9, No. 2, Desember 2008, hal. 156 - 167

Vernon, Raymond. (1966). *International Investment and International Trade in The Product Cycle*, *The Quarterly Journal of Economics*, Vol.80, No.2, p.190-207

- Wang, Peijie. (2005). *The Economics of Foreign Exchange and Global Finance*. Berlin, Germany: Springer.
- Warner Max Corden (1994). *Economic Policy, Exchange Rates, and the International System*, Oxford University Press US.
- Williams, B. (1997). Positive Theories of Multinational Banking: Eclectic Theory Versus Internalisation Theory. *Journal of Economic Surveys*. 11: 71.
- Winardi. (1988). *Kamus Ekonomi*. Bandung: Mandar Maju.
- Yuliati Handaru Dan Prasetyo Handoyo. (2005). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Internasional*, Yogyakarta : Penerbit Andi.
- Zainal Asikin, Wira Pria Suhartana. (2016). *Pengantar Hukum Perusahaan*. Jakarta: Kencana.
- Zainul, Agus Arifin. (2012). *Pasar Keuangan*.



STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA