

BAB 2

LANDASAN TEORI

2.1 Manajemen Keuangan Internasional

Manajemen Keuangan Internasional (MKI) adalah ilmu dan seni yang merupakan bagian dari ekonomi internasional yang mempelajari dan menganalisis pengelolaan *POAC (Planning, Organizing, Actuating and Controlling)* sumber daya keuangan unit makro ekonomi (perusahaan, organisasi, perorangan) khususnya berkenaan dengan pengaruh fluktuasi kurs valas terhadap aktivitas ekonomi keuangan internasional yang meliputi *International Commercial Transaction, International Financial Transaction, International Financial Risk Management, Financial Report, Financial Performance*. (Hamdy Hady, 2006, p3).

2.2 Nilai Tukar (*Exchange Rate*)

2.2.1 Pengertian Nilai Tukar (*Exchange Rate*)

Pengertian nilai tukar (*exchange rate*) adalah harga satu mata uang yang diekspresikan terhadap mata uang lainnya (M.Faisal, 2001, p20). Kurs dapat diekspresikan sebagai sejumlah mata uang asing disebut *direct quote* atau sebaliknya sejumlah mata uang lokal disebut *indirect quotes*.

Berdasarkan pendapat David K. Eiteman, dkk (2003, p103) nilai tukar (*exchange rate*) valuta asing adalah harga salah satu mata uang yang dinyatakan menurut mata uang lainnya.

Dari definisi tersebut dapat disimpulkan bahwa nilai tukar (*exchange rate*) adalah nilai tukar yang menunjukkan jumlah unit mata uang tertentu yang dapat ditukar dengan satu mata uang lain.

2.2.2 Perkembangan Sistem Kurs Valas (*Forex Rate*)

Berdasarkan perkembangan sistem moneter internasional sejak berlakunya *Bretton Woods System* tahun 1947, dikenal 3 macam sistem penetapan kurs (*forex rate*) yaitu:

1. Sistem Kurs Tetap atau Stabil (*Fixed Exchange Rate System*)

Sistem ini mulai diterapkan pasca perang dunia kedua yang ditandai dengan digelarnya konferensi internasional mengenai sistem nilai tukar yang diadakan di Bretton Woods, New Hampshire Amerika Serikat pada tahun 1944.

2. Sistem Kurs Mengambang atau Berubah (*Floating Exchange Rate System*)

Setelah runtuhnya *Fixed Exchange Rate System* maka timbul konsep baru yaitu *Floating Exchange Rate System*. Dalam konsep ini nilai tukar dibiarkan bergerak bebas. Nilai tukar valuta ditentukan oleh kekuatan permintaan dan penawaran valuta tersebut di pasar. Dalam prakteknya terdapat dua jenis *floating exchange rate system* yaitu:

a. *Free Floating Exchange Rate System*.

Dalam sistem ini nilai tukar dibiarkan bergerak bebas. Pergerakan sepenuhnya tergantung dari kekuatan penawaran dan permintaan di pasar. Bank sentral tidak melakukan intervensi ke pasar guna mempengaruhi nilai tukar mata uangnya. Pada sistem ini perubahan nilai tukar tidak akan mempengaruhi cadangan devisa negara, itu karena begitu ada perubahan penawaran atau permintaan akan berdampak langsung pada naik-turunnya nilai tukar valuta.

b. *Managed (Dirty) Floating Exchange Rate System*.

Berbeda dengan sistem diatas maka pada sistem ini bank sentral dapat melakukan intervensi ke pasar guna mempengaruhi pergerakan nilai tukar valuta. Bank sentral melakukan intervensi ini biasanya disebabkan karena ada pergerakan kurs valas yang dipandang tidak menguntungkan bagi perekonomian negara tersebut sehingga perlu dilakukan intervensi untuk mencegah akibat yang lebih buruk lagi. Pada sistem ini naik turunnya cadangan devisa ditentukan oleh ada tidaknya intervensi bank sentral ke pasar.

3. Sistem Kurs Terikat (*Pegged Exchange Rate System*)

Sistem nilai tukar ini diterapkan dengan cara mengaitkan nilai tukar mata uang suatu negara dengan nilai tukar mata uang negara lain atau sejumlah mata uang tertentu.

Salah satu variasi dari *pegged system* dikenal sebagai *CBS (Currency Board System)* atau Sistem Dewan Mata Uang sebagai pengganti sistem bank sentral yang diterapkan oleh beberapa negara yang mengalami kesulitan moneter seperti Argentina dan Rumania serta Hong Kong yang masih menggunakan *CBS* yang dilaksanakan dengan cara mengikatkan dan menetapkan nilai tukar tetap antara mata uangnya dengan *hard currency* tertentu didasarkan kepada jumlah uangnya yang beredar dan cadangan devisa yang dimilikinya.

Beberapa persyaratan yang perlu dimiliki oleh suatu negara untuk dapat menjalankan *CBS (Currency Board System)* ini antara lain:

- a. Jumlah uang yang beredar harus dapat dikendalikan atau dapat dikontrol.
- b. Cadangan devisa harus dapat mencukupi dan dapat ditingkatkan untuk dapat mempertahankan nilai yang dikaitkan/di- *pegged*.
- c. Utang luar negeri tidak banyak
- d. Tidak ada intervensi asing

Kesulitan moneter terakhir ini dialami pula oleh negara dikawasan Asia Tenggara, khususnya Indonesia sejak Juli 1997. keadaan ini tampaknya merupakan suatu rangkaian dari kesulitan moneter yang dialami oleh beberapa anggota IMF khususnya negara sedang berkembang semenjak dihapusnya kurs tetap (*fixed exchange rate*) berdasarkan *Bretton Woods System* atau yang dikenal sebagai "krisis moneter internasional" pada tahun 1971.

Secara teoritis menurut teori Irving Fisher (Hamdy Hady, 2006, p29), nilai tukar mata uang suatu negara akan dapat stabil bila terdapat keseimbangan perkembangan antara sektor moneter (MV) dan secara sektor rill (PT) atau dengan kata lain:

$$M \times V = P \times T$$

Keterangan:

M = *Money Supply* atau jumlah uang yang beredar

V = *Veloci* atau kecepatan beredar setiap Rp dalam setahun

$P = \textit{Unit Price}$ atau harga barang yang beredar

$T = \textit{Volume of Trade}$ atau jumlah barang

Krisis moneter di suatu negara biasanya akan muncul karena pemerintah di negara sedang berkembang, lebih banyak dan mudah untuk menggunakan kebijakan instrument sektor moneter dari pada kebijakan instrument sektor rill.

Penggunaan instrument sektor moneter yang sifatnya lebih instant antar lain dengan:

1. Merubah jumlah uang yang beredar dengan mencetak uang
2. Merubah tingkat bunga diskonto atau bunga bank sentral.
3. Merubah *reserve requirement ratio*.

Sedangkan sektor rill sifat perubahannya lebih lambat karena:

1. Memerlukan waktu proses produksi untuk dapat menghasilkan barang atau jasa.
2. Biasanya bersifat kaku karena adanya kebijakan monopoli yang dijalankan pemerintah.

Hal ini sering menyebabkan terjadinya ketidak seimbangan perkembangan/pertumbuhan antara sektor moneter yang relatif cepat dan sektor rill yang umumnya lambat sehingga akan menyebabkan terjadinya kenaikan harga atau inflasi yang merupakan penyakit utama sektor ekonomi moneter.

2.3 Pengertian Valas

Pengertian valuta asing (valas) atau *foreign exchange (forex)* menurut Hamdy Hady(2006, p61) dapat diartikan sebagai mata uang asing dan alat pembayaran lainnya yang digunakan untuk melakukan atau membiayai transaksi ekonomi keuangan internasional dan yang mempunyai catatan kurs resmi pada bank sentral.

Berdasarkan pendapat Heli Charisma Berlianta (2005, p1) valuta asing atau yang disingkat dengan kata valas secara bebas dapat diartikan sebagai mata uang yang dikeluarkan dan digunakan sebagai alat pembayaran yang sah di negara lain.

Dari pengertian tentang valas di atas terdapat suatu hal yang relatif yaitu kata di negara lain. Jadi suatu mata uang dikatakan sebagai valuta asing tergantung dari siapa yang melihat. Untuk penduduk di negara yang bukan negara asal mata uang akan menyebut valuta asing atau valas dan sebaliknya penduduk di negara asal mata uang tidak akan menyebutnya demikian. Sebagai contoh bagi orang Indonesia mata uang US dollar adalah valuta asing, sedangkan bagi orang Amerika mata uang US dollar tentunya bukan valuta asing.

Perdagangan barang dan jasa, aliran modal dan dana antar negara akan menimbulkan pertukaran mata uang antar negara yang pada akhirnya akan menimbulkan perukaran mata uang antar negara yang pada akhirnya akan timbul permintaan dan penawaran terhadap suatu mata uang tertentu. Sebagai contoh, importir dari Indonesia membeli mobil dari Jepang dengan perjanjian bahwa pembayaran dilakukan dengan mata uang US dollar. Berdasarkan perjanjian yang telah dilakukan tersebut maka pihak importir dari Indonesia membutuhkan US dollar untuk membayar mobil yang dia impor, di sini timbul permintaan akan mata uang US dollar. Sebaliknya setelah pihak Jepang menerima pembayaran US dollar dari importir Indonesia tersebut dia menukarkan US dollar tersebut kedalam mata uang Yen (mata uang Jepang) untuk keperluan membayar upah pegawai dan material yang dia gunakan untuk membuat mobil, dari sini timbul penawaran akan mata uang US dollar. Dalam praktek sehari-hari pertukaran valuta ini dilakukan dalam bentuk transaksi jual-beli valuta atau transaksi valuta asing.

Mata uang yang sering digunakan sebagai alat pembayaran dan kesatuan hitung dalam transaksi ekonomi dan keuangan internasional disebut sebagai *hard currency*, yaitu mata uang yang nilainya relatif stabil dan kadang-kadang mengalami apresiasi atau kenaikan nilai dibandingkan dengan mata uang lainnya. Mata uang *hard currency* ini pada umumnya berasal dari negara-negara industri maju seperti Dollar – Amerika Serikat (USD), Yen – Jepang (JPY), Euro (EUR), Poundsterling – Inggris (GBP), Dollar – Australia (AUD), Franc – Swiss (CHF) dan lain-lain.

Soft currency adalah mata uang lemah yang jarang digunakan sebagai alat pembayaran dan kesatuan hitung karena nilainya relatif tidak stabil dan sering mengalami depresiasi atau penurunan nilai dibandingkan dengan mata uang lainnya. *Soft currency* ini pada umumnya berasal dari negara–negara sedang berkembang seperti Rupiah – Indonesia, Peso – Filipina, Bath – Thailand, Rupee – India, dan lain–lain.

Total valas yang dimiliki oleh pemerintah dan swasta dari satu negara yang pada umumnya disebut juga sebagai cadangan devisa negara tersebut yang dapat diketahui dari posisi *Balanced of Payment* (BOP) atau negara pembayaran internasionalnya.

Makin banyak valas yang dimiliki pemerintah atau penduduk suatu negara maka berarti makin besar kemampuan negara tersebut melakukan transaksi ekonomi dan keuangan internasional. Cadangan devisa suatu negara biasanya dikelompokkan atas dua kelompok, yaitu :

1. Cadanga devisa resmi atau *Official forex reserve*,
yaitu cadangan milik negara yang dikelola, dikuasai , diurus dan ditata usahakan oleh bank sentral seperti Bank Indonesia.
2. Cadangan devisa nasional atau *Country forex reserve*,
Yaitu seluruh devisa yang dimiliki oleh perorangan, badan atau lembaga, terutama perbankan yang secara moneter merupakan kekayaan nasional (termasuk bank umum nasional).

2.4 Teori yang Berkaitan dengan Nilai Tukar Valuta Asing

Beberapa teori yang berkaitan dengan nilai tukar valuta asing:

1. *Balance of Payment Approach*.

Pendekatan ini mendasarkan diri pada pendapatan bahwa nilai tukar valuta ditentukan oleh kekuatan penawaran dan permintaan terhadap valuta tersebut. Adapun alat yang digunakan untuk mengukur kekuatan penawaran dan permintaan adalah *Balance of Payment*. Dengan menggunakan *Balance of Payment* kita dapat melihat aliran dana masuk

dan keluar suatu negara. Dalam menggunakan pendekatan ini kita harus berhati-hati melihat data yang ada pada *Balance Of Payment* karena tidak jarang data yang tersaji disana memberikan gambaran yang bias terhadap pergerakan mata uang itu sendiri.

2. Teori *Purchasing Power Parity*

Teori ini agak berbeda dengan pendekatan sebelumnya. Teori ini berusaha untuk menghubungkan nilai tukar dengan daya beli valuta tersebut terhadap barang dan jasa. Pendekatan ini menggunakan apa yang disebut *Law of One Price* sebagai dasar. Dalam *Law of One Price* disebutkan bahwa dengan asumsi tertentu, dua barang yang identik (sama dalam segala hal) harusnya mempunyai harga yang sama.

Ada dua versi teori ini yaitu versi absolute dan versi relative:

1. Versi absolute ini menyatakan bahwa nilai tukar adalah perbandingan harga barang di dua negara. Ukuran yang digunakan adalah rata-rata tertimbang dari harga seluruh barang yang ada di negara tersebut.

Versi absolute ini banyak mendapat kritikan karena beberapa hal antara lain:

- a) Sulit sekali menemukan produk di dua negara yang benar-benar identik.
 - b) Versi ini tidak memperhatikan hal-hal lain seperti selera, tingkat pendapatan, merek barang dll. Sebagai contoh makanan kaviar mungkin disukai oleh orang Rusia dan harganya relative lebih murah disana dan akan relative lebih mahal di Indonesia karena sedikit orang yang makan makanan itu. Contoh lain orang lebih suka membeli Toyota Kijang daripada mobil serupa yang bermerek lain.
 - c) Versi ini tidak memperhitungkan biaya transport dan pembatasan perdagangan yang ada sampai sekarang.
2. Versi relatif mengatakan bahwa pergerakan nilai tukar valuta dua negara adalah sama dengan selisih kenaikan harga barang di kedua negara tersebut pada periode tertentu.

Versi ini masih mendapat beberapa kritikan yaitu:

- a) Belum memperhitungkan pembatasan perdagangan yang ditetapkan pada dua negara tersebut.

- b) Perbedaan dalam pembobotan indeks harga
 - c) Kesulitan dalam menentukan periode perhitungan sehingga mengalami kesulitan dalam perbandingan tingkat kenaikan harga.
 - d) Kenyataan bahwa pada jangka pendek pergerakan valuta lebih dipengaruhi oleh kondisi pasar keuangan dari pada pasar komoditi.
3. *Fisher Effect* yang diperkenalkan oleh Irving Fisher. *Fisher Effect* menyatakan bahwa tingkat suku bunga nominal di suatu negara akan sama dengan tingkat suku bunga riil ditambah dengan tingkat inflasi di negara itu. Dari pernyataan tersebut dapat digambarkan dalam persamaan matematika sederhana seperti dibawah ini.

$$\text{Suku Bunga Nominal} = \text{Suku Bunga Riil} + \text{Tingkat Inflasi}$$

Menurut *Fisher Effect*, tingkat suku bunga nominal di dua negara dapat berbeda karena tingkat inflasi mereka berbeda.

4. Internasional *Fisher Effect*, pendapat ini didasari oleh *Fisher Effect* yang telah dijelaskan diatas. Pendapat ini menyatakan bahwa pergerakan nilai mata uang suatu negara dibanding negara lain (pergerakan kurs) disebabkan oleh perbedaan suku bunga nominal yang ada dikeluarga negara tersebut.

Misalkan suku bunga Amerika (USA) adalah 2% dan suku bunga Indonesia adalah 16% maka menurut Internasional *Fisher Effect* mata uang Indonesia dalam hal ini rupiah akan terdepresiasi (turun nilainya) sekitar $16\% - 2\% = 14\%$ dibanding mata uang Amerika (USD).

Implikasi dari Internasional *Fisher Effect* adalah bahwa orang tidak biasa menikmati dana mereka ke negara yang mempunyai suku bunga nominal tinggi karena nilai mata uang negara yang suku bunganya tinggi tersebut akan terdepresiasi (turun nilainya) sebesar selisih bunga nominal dengan negara yang mempunyai suku bunga nominal lebih rendah.

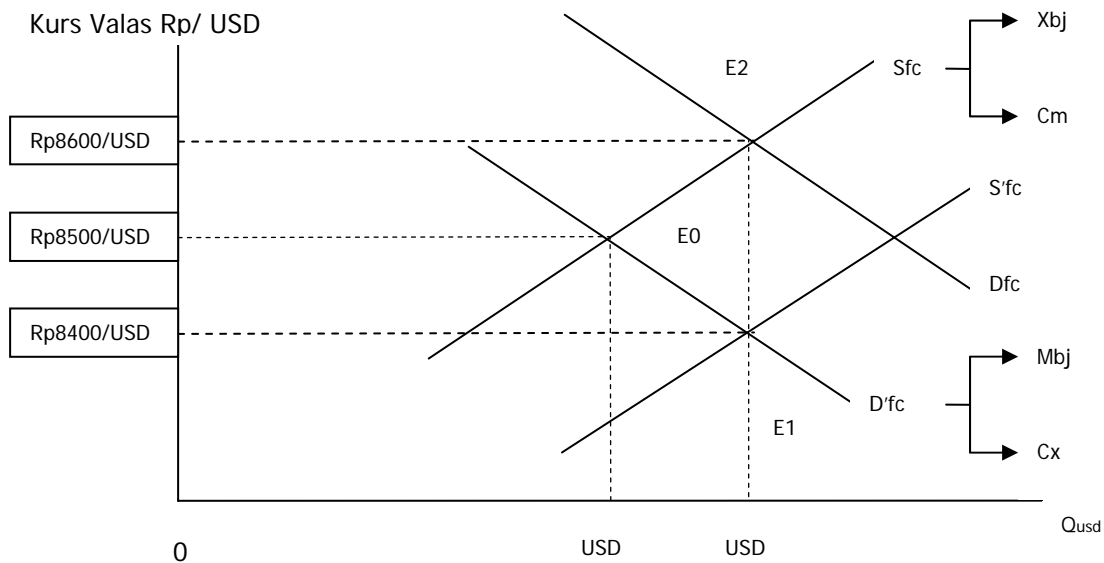
2.5 Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kurs Valuta Asing

Aliran valas yang besar dan cepat untuk memenuhi tuntutan perdagangan, investasi dan spekulasi dari suatu tempat yang *surplus* ke tempat yang defisit dapat terjadi karena adanya beberapa faktor atau kondisi yang berbeda sehingga berpengaruh dan menimbulkan perbedaan kurs valas atau *forex rate* di masing-masing tempat.

Beberapa faktor atau kondisi yang berbeda dan mempengaruhi kurs valas di masing-masing tempat tersebut antara lain sebagai berikut.

1. *Supply dan demand foreign currency*

Valas atau *forex* sebagai benda ekonomi mempunyai permintaan dan penawaran pada bursa valas atau *forex market*. Sumber-sumber penawaran atau *supply* valas tersebut terdiri atas: Ekspor barang dan jasa yang menghasilkan valas atau *forex*; Impor modal atau *capital import* dan transfer valas lainnya dari luar negeri ke dalam negeri.



Gambar 2.1 Pengaruh Permintaan dan Penawaran Terhadap Kurs Valas

Sumber : Hamdy Hady, Manajemen Keuangan Internasional, 2006.

Keterangan:

Qusd = kuantitas USD

Sfc = *Supply Foreign Currency*

- Dfc = *Demand Foreign Currency*
 Xbj = Ekspor Barang dan Jasa
 Mbj = Impor Barang dan Jasa
 Cm = *Capital Import*
 Cx = *Capital Export*

Sumber-sumber permintaan atau *demand* valas tersebut terdiri atas:

- a. Impor barang dan jasa yang menggunakan valas atau *forex*
- b. Ekspor modal atau *capital export* dan transfer valas lainnya dari dalam negeri ke luar negeri.

Dari gambar 2.1 dapat diketahui bahwa :

- a. Bila ekspor barang atau jasa (Xbj) dan *capital import* (Cm) naik, penawaran atau *supply* valas (sfc) atau *forex* akan bertambah. Bila permintaan atau *demand* valas (Dfc) tetap tidak berubah maka akan terjadi perubahan atau penurunan kurs valas. Dalam hal ini valas atau *forex* akan depresiasi, sedangkan rupiah atau *domestic currency* akan apresiasi (Rp8.400,00/USD) atau pada titik potong E1.
- b. Bila impor barang atau jasa (Mbj) dan *capital export* (Cx) naik, maka permintaan atau *demand* valas (dfc) atau *forex* akan bertambah. Bila penawaran atau *supply* valas (sfc) tetap tidak berubah maka akan terjadi perubahan atau kenaikan kurs valas. Dalam hal ini valas atau *forex* akan apresiasi, sedangkan rupiah atau *domestic currency* akan depresiasi (Rp8.600,00/USD) atau pada titik potong E2.

2. Posisi *Balance Of Payment* (BOP)

Balance Of Payment atau neraca pembayaran internasional BOP adalah suatu catatan yang disusun secara sistematis tentang semua transaksi ekonomi internasional yang meliputi perdagangan, keuangan, dan moneter antara penduduk suatu negara dan penduduk luar negeri untuk suatu periode tertentu, biasanya satu tahun. Catatan transaksi ekonomi internasional yang terdiri atas ekspor dan impor barang, jasa, dan modal pada suatu periode

tertentu akan menghasilkan suatu posisi saldo positif (*surplus*) atau negative (defisit) atau *ekuilibrium*.

Dari struktur BOP di bawah akan dapat diketahui, apakah posisi *monetary account* akan menunjukkan BOP *surplus* atau defisit atau *ekuilibrium*.

Dalam hal ini, perlu diketahui hal berikut.

- a. Apabila saldo *monetary account* memberikan tanda + (positif), berarti BOP dalam posisi *surplus*.
- b. Apabila saldo *monetary account* memberikan tanda - (negatif), berarti BOP dalam posisi defisit.

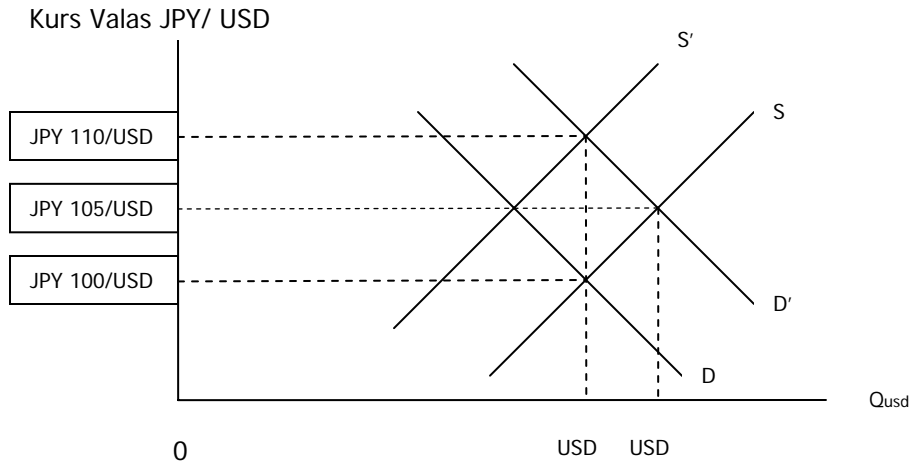
Bagi kalangan dunia bisnis, biasanya bagian yang diperhatikan yaitu posisi saldo *Balance Of Trade* (BOT), terutama sekali posisi saldo *current account* (neraca transaksi berjalan) dan saldo *capital account* (neraca modal).

3. Tingkat Inflasi

Pada keadaan semula kurs valas atau *forex* JPY/USD adalah sebesar JPY 100 per USD. Diasumsikan inflasi di USA meningkat cukup tinggi (misalnya mencapai 5%), sedangkan inflasi di Jepang relatif stabil (hanya 1%) dan barang–barang yang dijual di Jepang dan USA relatif sama dan dapat saling saling mengsubstitusi.

Dalam keadaan demikian tentu harga barang–barang di USA akan lebih mahal sehingga impor USA dari Jepang akan meningkat. Import USA yang meningkat ini akan mengakibatkan permintaan terhadap JPY meningkat pula.

Di lain pihak, kenaikan harga barang di USA akan mengurangi impor Jepang dari USA sehingga permintaan akan USD justru menurun. Perkembangan tingkat inflasi tersebut akan mempengaruhi permintaan dan penawaran valas atau *forex*, baik JPY maupun USD sehingga kurs valas atau *forex rate* JPY/USD bergeser dari JPY 100/USD menjadi JPY 105/USD kemudian menjadi JPY 110/USD.

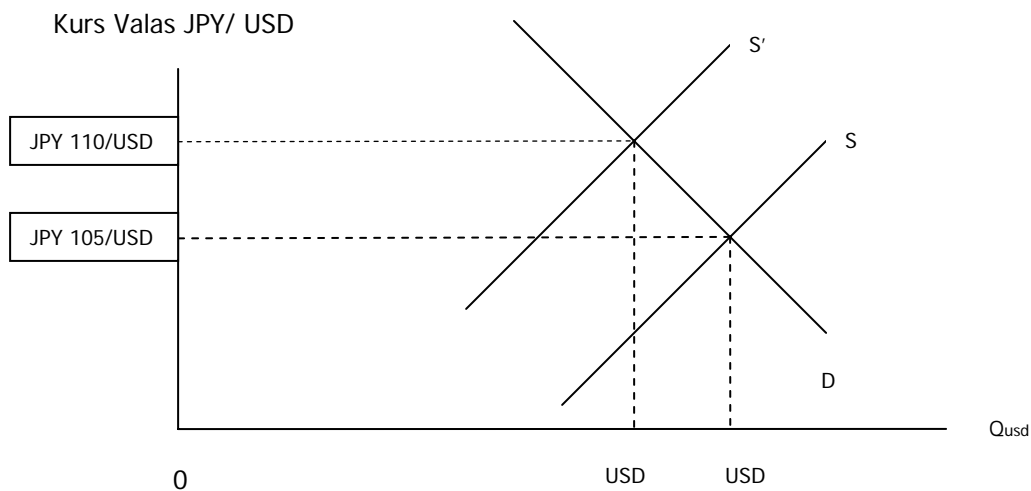


Gambar 2.2 Pengaruh Inflasi terhadap Kurs Valas

Sumber : Hamdy Hady, Manajemen Keuangan Internasional, 2006.

4. Tingkat Bunga

Hampir sama dengan pengaruh tingkat inflasi, maka perkembangan atau perubahan tingkat bunga pun dapat berpengaruh terhadap kurs valas atau *forex rate*. Dengan adanya invasi USA ke Irak, maka pemerintah USA memerlukan dana yang cukup besar untuk membiayai operasinya.



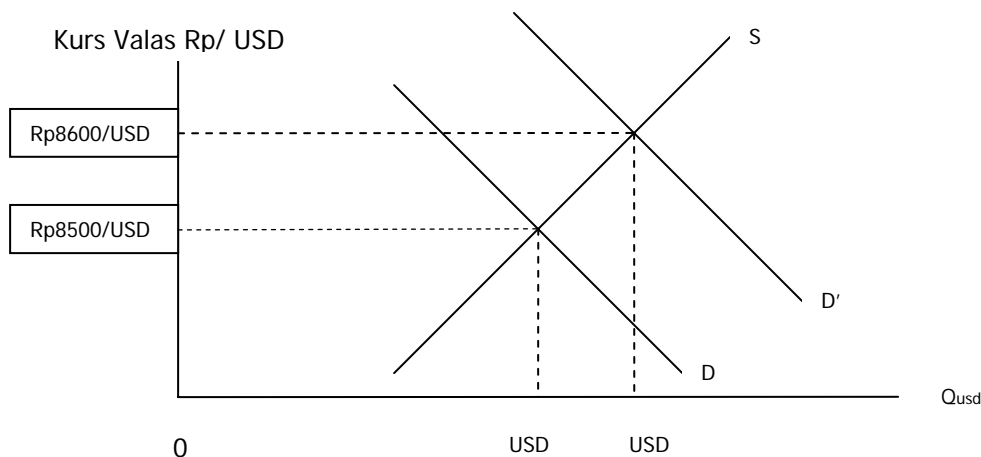
Gambar 2.3 Pengaruh Tingkat Bunga Terhadap Kurs Valas

Sumber : Hamdy Hady, Manajemen Keuangan Internasional, 2006.

Karena permintaan dana yang besar pemerintah USA menaikkan tingkat suku bunganya untuk menarik modal luar negeri ke USA, terutama Jepang. Banyaknya valas dalam bentuk JPY yang akan masuk ke USA akan menyebabkan peningkatan permintaan USA dan penawaran JPY sehingga kurs valas atau *forex rate* JPY/USD berubah dari JPY 105/USD menjadi JPY 110/USD.

5. Tingkat pendapatan

Faktor kelima yang dapat mempengaruhi kurs valas atau *forex rate* adalah pertumbuhan tingkat pendapatan di suatu negara. Seandainya kenaikan pendapatan masyarakat di Indonesia tinggi sedangkan kenaikan jumlah barang yang tersedia relatif kecil, tentu impor barang akan meningkat. Peningkatan impor ini akan membawa efek kepada peningkatan *demand* valas yang pada gilirannya akan mempengaruhi kurs valas atau *forex rate* dari Rp 8500/USD menjadi Rp 8600/USD.



Gambar 2.4 Pengaruh Tingkat Pendapatan Terhadap Kurs Valas

Sumber : Hamdy Hady, Manajemen Keuangan Internasional, 2006.

6. Pengawasan/Kebijakan Pemerintah

Faktor pengawasan pemerintah yang biasanya dijalankan dalam berbagai bentuk kebijakan moneter, fiskal dan perdagangan luar negeri untuk tujuan tertentu mempunyai

pengaruh terhadap kurs valas atau *forex rate*. Misalnya: pengawasan lalu lintas devisa, peningkatan *trade barrier*, pengetatan uang yang beredar, kenaikan tingkat suku bunga, dan sebagainya. Kebijakan pemerintah tersebut pada umumnya akan berpengaruh terhadap penawaran dan permintaan valas atau *forex* yang pada gilirannya akan berpengaruh pula terhadap kurs valas atau *forex*.

7. Ekspektasi, Spekulasi dan Rumor

Adanya harapan bahwa tingkat inflasi atau defisit USA akan menurun atau sebaliknya juga akan dapat mempengaruhi kurs valas atau *forex* USD. Adanya spekulasi atau rumor devaluasi Rp karena defisit *current account* yang besar juga berpengaruh terhadap kurs valas atau *forex rate* dimana valas secara umum mengalami apresiasi.

Pada dasarnya, ekspektasi dan spekulasi yang timbul di masyarakat tersebut akan mempengaruhi permintaan dan penawaran valas yang akhirnya akan mempengaruhi kurs valas atau *forex rate*. Demikian bila halnya dengan adanya rumor, misalnya sakitnya presiden atau menteri keuangan dapat mempengaruhi sentiment dan ekspektasi masyarakat sehingga mempengaruhi permintaan dan penawaran valas yang akan berakibat pada fluktuasi kurs valas. Salah satu contoh kongkret adalah naiknya kurs USD, hingga mencapai Rp6000/USD, karena adanya isu/rumor sekitar kesehatan Presiden pada bulan November/Desember 1997. (Hamdy Hady 2006, P111)

Sehubungan dengan fluktuasi nilai Rp terhadap USD yang sangat besar sejak akhir Juli sampai Desember 1997, walaupun fundamental ekonomi makro Indonesia seperti tingkat inflasi, posisi BDP dan lain-lain relatif baik, menunjukkan bahwa faktor yang paling berpengaruh adalah unsur spekulasi atau rumor yang beredar di masyarakat bisnis. Dengan demikian fluktuasi Rp terhadap USD yang sangat besar tersebut tidak dapat dijelaskan lagi hanya dengan teori-teori ekonomi, tetapi juga harus dilihat dari aspek politik dan sosial ekonomi. (Hamdy Hady, 2006, P111).

2.6 Pasar Valuta Asing/Bursa

Pengertian pasar valuta asing atau bursa berdasarkan pendapat David K. Eiteman (2003, p94) adalah suatu kesepakatan antara pembeli dan penjual bahwa jumlah tertentu suatu mata uang diserahkan pada nilai tukar tertentu untuk mendapatkan mata uang lain.

Pengertian pasar valuta asing atau bursa (Hamdy Hady, 2006, p62) dapat diartikan sebagai suatu tempat atau wadah atau sistem dimana perseorangan, perusahaan dan bank dapat melakukan transaksi keuangan internasional dengan jalan melakukan pembelian atau permintaan (*demand*) dan penjualan atau penawaran (*supply*) atas valuta asing atau *forex*. Pasar valuta asing ada diseluruh dunia, mulai dari perorangan sampai pemerintah yang melakukan kegiatan di pasar valuta asing. Dengan pesatnya kemajuan teknologi komunikasi membuat pasar setiap negara dapat secara langsung berhubungan dengan pasar dinegara lain, sehingga hampir tidak ada lagi batasan negara bagi pasar valuta asing.

Sebetulnya pasar valuta asing sudah ada sejak dahulu kala. Hal itu dapat kita lihat dari sejarah uang dan akhirnya menjadi komoditi yang dapat diperdagangkan. Dengan memenuhi kebutuhannya manusia membuat sendiri seluruh barang yang menjadi kebutuhannya. Kemudian karena adanya alasan peningkatan kebutuhan dan adanya spesifikasi maka mereka hanya membuat beberapa barang tertentu saja untuk kemudian ditukar (barter) dengan orang lain yang memerlukan barangnya tersebut. Setelah perdagangan berkembang maka cara barter ini dianggap tidak efisien dan mempunyai beberapa kelemahan. Maka terciptalah uang yang digunakan sebagai alat pembayaran.

Dengan semakin berkembangnya perdagangan maka terjadilah perdagangan antar wilayah yang menggunakan mata uang berbeda. Disinilah mulai ada pertukaran mata uang atau valuta. Hal ini terjadi pada sekitar abad pertengahan dimana perdagangan dilaut Mediterania sangat ramai. Orang Eropa pergi kesana untuk membeli rempah-rempah, teh, kopi, coklat dan sebagainya dengan pedagang dari Asia.

Pasar valuta asing mengalami peningkatan pesat pada awal dekade 70an. Ada beberapa faktor yang menyebabkan peningkatan itu antara lain:

1. Pergerakan nilai tukar valuta.

Pada saat nilai tukar valuta mengalami pergerakan yang cukup signifikan sehingga menarik bagi beberapa kalangan tertentu untuk berkecimpung di dalam pasar valuta tersebut.

2. Bisnis yang semakin mengglobal.

Dengan semakin sengitnya persaingan bisnis membuat perusahaan harus mencari pasar baru dan sumber daya baru yang lebih murah. Hal ini menyebabkan terjadinya perdagangan antar negara dan relokasi industri ke negara lain yang dinilai mempunyai sumber daya yang lebih murah dibanding negara asal.

3. Tujuan perusahaan untuk melakukan perdagangan valas.

Pada awalnya perusahaan melakukan transaksi valas hanya untuk membayar kewajiban mereka dalam valas. tetapi semakin lama tujuan mereka berkembang dengan mencoba memperoleh laba dari transaksi valas. Dan pada akhirnya berkembang untuk meminimalkan resiko yang ada.

4. Perkembangan telekomunikasi yang pesat.

Dengan adanya sarana telpon, *telex*, *facsimile*, *RMDS (Reuters Monitor Dealing System)*, maka mempermudah para pelaku pasar untuk berkomunikasi sehingga transaksi dengan lebih mudah terjadi.

5. Perkembangan perangkat komputer yang pesat.

Dengan berkembangnya perangkat komputer pada akhir dekade 80an mempermudah proses penyelesaian dan administrasi transaksi yang ada.

6. Terbentuknya produk valas baru.

Produk baru yang berdasarkan pada transaksi valas mulai bermunculan.

7. Keuntungan yang diperoleh di pasar valas yang meningkat sehingga membuat banyak pihak tertarik untuk terjun di pasar ini.

Alat telekomunikasi yang bisa digunakan adalah telepon, *telex*, *faksimile* yang digunakan untuk konfirmasi, *RMDS (Reuters Monitor Dealing System)* dan lain-lain.

2.6.1 Macam-macam Bursa Valas

Berdasarkan pendapat Sartono, A. Agus (2003, p137-139) pasar valuta asing terdiri dari tiga yang biasa dilakukan transaksi valuta asing yaitu:

a. *Currency Spot Market*

Spot market adalah merupakan transaksi valuta asing dengan penyerahan atau *delivery* saat itu juga (secara teoritis, meskipun dalam prakteknya transaksi *spot* diselesaikan dalam waktu dua atau tiga hari).

b. *Currency Forward Market*

Forward market adalah merupakan transaksi dengan menyerahkan pada beberapa waktu mendatang sejumlah mata uang tertentu yang lain. Kurs dalam transaksi *forward* ditentukan dimuka sedangkan penyerahan dan pembayaran dilakukan beberapa waktu mendatang.

c. *Currency Swap Market*

Transaksi *swap* merupakan transaksi pembelian dan penjualan sejumlah mata uang tertentu secara simultan pada dua tanggal (*value date*) tertentu. Kedua transaksi tersebut dilakukan dengan bank lain yang sama.

Berdasarkan pendapat David K. Eitemen, dkk (2003, p23) pasar valuta asing itu terdiri dari tiga yang biasa dilakukan yaitu:

a. *Currency Spot Market*

Currency spot market adalah pembelian mata uang asing dengan penyerahan dan pembayaran diantara bank-bank yang berlangsung, biasanya pada hari kerja berikutnya atau harga yang dikutip untuk valuta asing yang diserahkan segera atau dalam waktu dua hari untuk transaksi antar bank.

b. *Currency Forward Market*

Currency forward market adalah menuntut penyerahan pada suatu tanggal kelak dari suatu jumlah tertentu mata uang lain. Nilai tukar ditentukan pada saat kesepakatan, namun pembayaran dan penyerahan tidak dituntut sampai jatuh tempo. *Forward exchange rate* normalnya di- *quote* untuk *value date* satu, dua, tiga, enam dan dua belas bulan atau harga yang ditawarkan untuk valuta asing yang akan diserahkan pada suatu tanggal tertentu dimasa mendatang.

Misalnya, *forward rate 90* hari untuk Yen Jepang yang ditawarkan adalah ¥ 122/\$. Pada hari ini tidak ada mata uang yang dipertukarkan, namun 90 hari mendatang dibutuhkan 122 Yen untuk membeli satu dollar AS.

Forward contract bertujuan untuk menghilangkan resiko kerugian akibat perubahan nilai tukar atau *exchange rates* karena kedua pihak sepakat untuk mematok harga mata uang tertentu pada tingkat kurs tertentu. Dengan demikian, berarti pihak perusahaan tidak lagi secara langsung menghadapi resiko fluktuasi nilai tukar tersebut, karena resiko tersebut telah dialihkan kepada penjual *forward contract* tersebut.

c. *Currency Swap Market*

Currency swap market adalah pembelian dan penjualan simultan suatu jumlah tertentu valuta asing untuk dua *value date* yang berlainan. Pembelian dan penjualan itu dilakukan dengan pihak yang sama.

Currency Derivative market (baik itu *currency forward market*, *future market* ataupun *option market*) biasanya digunakan untuk dua tujuan yaitu:

- a) untuk tujuan spekulasi (mencari keuntungan)
- b) untuk tujuan *hedging* (lindung nilai)

2.6.2 Para Pelaku Pasar Valuta Asing

Dalam pasar valas tersebut terdapat beberapa pelaku pasar yang bertransaksi dengan beragam kepentingan. Adapun yang melakukan transaksi valas di dibedakan sebagai berikut:

1. Perusahaan.

Perusahaan melakukan ekspor atau impor barang dan jasa dengan negara lain membutuhkan transaksi jual-beli valuta asing untuk memenuhi atauantisipasi kewajiban yang dimilikinya.

2. Masyarakat atau perorangan.

Masyarakat atau perorangan dapat melakukan transaksi valuta asing untuk spekulasi dan memenuhi kebutuhannya. Contoh seorang ayah akan mengirim uang buat anaknya yang sekolah ke Amerika maka dia harus membeli US dollar.

3. Bank Umum.

Bank umum melakukan transaksi jual-beli valuta asing untuk berbagai keperluan antara lain melayani nasabah atau perusahaan yang ingin bertransaksi jual-beli valas, berusaha memperoleh keuntungan dari perubahan harga valuta asing di pasar, memenuhi kewajiban valuta asing yang dimiliki.

4. Broker/Perantara

Broker adalah orang atau perusahaan yang tugasnya adalah menjadi perantara terjadinya transaksi valuta asing. Mereka biasanya berusaha membantu pembeli mencari penjual dan sebaliknya.

5. Pemerintah

Pemerintah melakukan transaksi valuta asing untuk berbagai tujuan antara lain membayar cicilan utang luar negeri, penerimaan utang luar negeri baru yang harus ditukar valuta sendiri dll.

6. Bank Sentral

Di banyak negara bank sentral tidak berada di bawah kendali pemerintah, dia merupakan lembaga *independen* yang bertugas menstabilkan perekonomian. Salah satu instrument dalam penstabilan perekonomian adalah dengan transaksi valuta asing.

2.7 Hedging (Lindung Nilai)

2.7.1 Pengertian Hedging

Definisi *hedging* berdasarkan pendapat M. Faisal (2001, p8) adalah tindakan yang dilakukan oleh perusahaan untuk menghindari atau mengurangi resiko kerugian sebagai akibat terjadinya transaksi bisnis.

Berdasarkan pendapat Gallager dan Joseph yang dikutip oleh Richard a Brealey (2006: p739) *hedging* adalah :

"A hedge is a financial agreement used to offset or guard against risk".

Artinya:

"Hedging adalah suatu perjanjian keuangan yang digunakan untuk menutup kerugian atau melindungi resiko".

Dari kedua definisi tersebut dapat disimpulkan bahwa *hedging* adalah suatu tindakan untuk menghindari resiko kerugian akibat terjadinya fluktuasi atau perubahan kurs valuta asing.

Hedging sebagai strategi keuangan akan menjamin bahwa nilai valuta asing yang digunakan untuk membayar (*outflow*) atau sejumlah uang asing yang akan diterima (*inflow*) dimasa datang tidak terpengaruh oleh perubahan dalam fluktuasi kurs valuta asing.

2.7.2 Prinsip Hedging

Berdasarkan pendapat M. Faisal, dkk (2001, p9) prinsip dasar *hedging* adalah untuk melakukan komitmen lain penyeimbangan dalam valuta asing yang sama. Yakni, komitmen kedua untuk sejumlah uang asing 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 valuta asing pada pasar *forward* atau dengan cara meminjam valuta asing.

Sama halnya dengan urutan penerimaan valas yang diharapkan dari hasil penjualan yang dilakukan oleh afiliasi asing, bisa di- *hedge* dengan memasuki kedalam suatu komitmen untuk melakukan urutan pembayaran valuta asing.

Dengan demikian *hedging* adalah tindakan yang dilakukan oleh perusahaan untuk menghindari atau mengurangi resiko kerugian atas valuta asing sebagai akibat dari terjadinya transaksi bisnis, misalnya:

1. Karena mempunyai utang maupun piutang dengan pembayaran atau penerimaan baik secara tunai ataupun kredit dalam valuta asing maka perusahaan melakukan pembelian valuta asing melalui *future contract (future market hedge)*. jual dan beli options (*option market hedge*) untuk menutup *exchange rate agreement*.
2. Karena mendapat pinjaman dalam valuta asing 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*.

2.7.3 Jenis–jenis Hedging

2.7.3.1 Transaksi Forward Hedging

Transaksi Valut asing *forward* dapat diartikan sebagai transaksi valuta asing dimana *value date* (tanggal penyerahan valuta) berjarak lebih dari dua hari kerja dari *deal date* –nya (tanggal kesepakatan transaksi) dengan kurs yng telah ditetapkan pada saat tanggal transaksi (*deal date*).

Transaksi *forward* merupakan transaksi yang dilakukan diluar bursa atau lebih dikenal dengan istilah *Over The Counter (OTC) Market*. karena dilakukan diluar bursa maka *features* dari transaksi yang berlangsung adalah sepenuhnya kesepakatan pihak–pihak yang melakukan transaksi. Berbeda dengan transaksi yang dilakukan di bursa dimana produk yang diperdagangkan diatur sepenuhnya oleh bursa. Maka transaksi *Over the Counter* mempunyai

sifat yang sangat fleksibel. *Features* dari transaksi ini bisa diubah sesuai dengan kesepakatan pihak-pihak yang melakukan transaksi.

Transaksi *forward* dapat dilakukan dimana saja (asalkan tidak ada larangan dari otoritas setempat untuk melakukan transaksi tersebut). Hal ini berbeda dengan transaksi dibursa yang tersentralisasi dibursa dan hanya dapat dilakukan oleh anggota bursa saja.

Formula menghitung *Forward Point* untuk menentukan *Forward Pricing*

Formula 1

$$\text{Forward Points} = \frac{(B - A) \times (SR \times T)}{(A \times T) + (100 \times DB)}$$

Keterangan:

A = Base currency interest rate = USD

B = Counter Currency interest rate = SGD

SR = Spot rate

T = Time in days

DB = Day basis for the year = 360 hari

Formula 2

$$\text{Forward Points} = \frac{SR \times (B - A) \times T}{100 \times DB}$$

Forward Point = *Swap Point* menurut J.O. Grabbe yang dikutip oleh Hamdy Hady (2006, p203)

2.7.3.2 *Future Contract Hedging*

Pada prinsipnya penggunaan *future contract hedging* ini sama dengan *forward contract hedging*. *Future contract hedging* ini biasanya digunakan oleh perusahaan untuk melindungi atau melakukan *hedging* untuk nilai transaksi yang relatif lebih kecil dan sesuai dengan sifat *future market*. oleh karena itu, kontrak *hedging* harus dilakukan dengan jumlah satuan valas atau *currncy amount*, *strike/exercise price*, dan tanggal tertentu.

Perusahaan yang memiliki *future payable* ataupun *future receivable* dalam valas tertentu dapat melindunginya dengan menggunakan *future contract hedging* sehingga perusahaan

mempunyai suatu kepastian tentang jumlah yang akan dibayar atau diterima dalam nilai *domeistic currency*.

Di dalam teknik *hedging* biasanya dikenal *Spot Rate*, *Forward Rate*, *Premi* dan *Discount* yang ada diterapkan baik untuk *future* maupun *forward*.

SPOT RATE

Spot rate adalah kurs valas yang berlaku untuk penyerahan 1–2 hari, tergantung jenis valasnya. Dalam perjanjian ini lazimnya penyerahan dilakukan dua hari kemudian (T+2) dan apabila hari kemudian hari libur maka pelaksanaannya adalah pada hari kerja berikutnya (Hamdy Hady, 2006, p68).

Penyerahan semacam ini biasanya terjadi antar bank, sedangkan perjanjian antara bank dengan nasabah dilakukan pada hari yang sama (*same day settlement*). Dengan demikian dapat dikatakan bahwa *Spot Rate* adalah kurs yang berlaku maksimal 2 X 24 jam atau SR (T+2) atau $SR \leq 2 \times 24$ jam.

Forward Rate

Forward rate adalah kurs yang ditetapkan sekarang atau pada saat ini, tetapi diberlakukan untuk waktu yang akan datang, biasanya antara waktu 2 X 24 jam lebih sampai dengan 1 tahun atau 12 bulan. (Hamdy Hady, 2006, p70).

Premium Dan Discount

Apabila dilihat dari kenaikan atau penurunan kurs *forward* dibandingkan dengan kurs *spot* –nya maka *forward point* dapat dibagi menjadi dua yaitu:

1. *Forward Point* dikatakan *Premium* jika menghasilkan kurs *Forward* yang lebih tinggi dari kurs *spot* (sekarang) nya.

Forward point premium ini dapat terjadi jika suku bunga *Non reference currency* lebih tinggi dari suku bunga *reference currency* –nya.

Contoh: *forward point premium* ini adalah perhitungan *forward point* yang telah kita lakukan di atas yang seluruhnya adalah *forward point premium*. Hal ini bisa dilihat dari suku bunga IDR (*non reference currency*) adalah 15% - 16%, lebih tinggi dari suku bunga USD (*reference currency*) yang hanya 5% - 5.5%

2. *Forward Point* dikatakan *Discount* jika menghasilkan kurs *forward* yang lebih rendah dari kurs *spot* (sekarang) nya.

Forward point discount ini dapat terjadi jika suku bunga *non reference currency* lebih rendah dari suku bunga *reference currency* –nya.

Contoh *forward point discount* dapat kita lihat pada contoh berikut:

Kurs pasar valuta asing untuk USD/JPY sekarang adalah 120

Suku bunga untuk dana USD adalah 5%

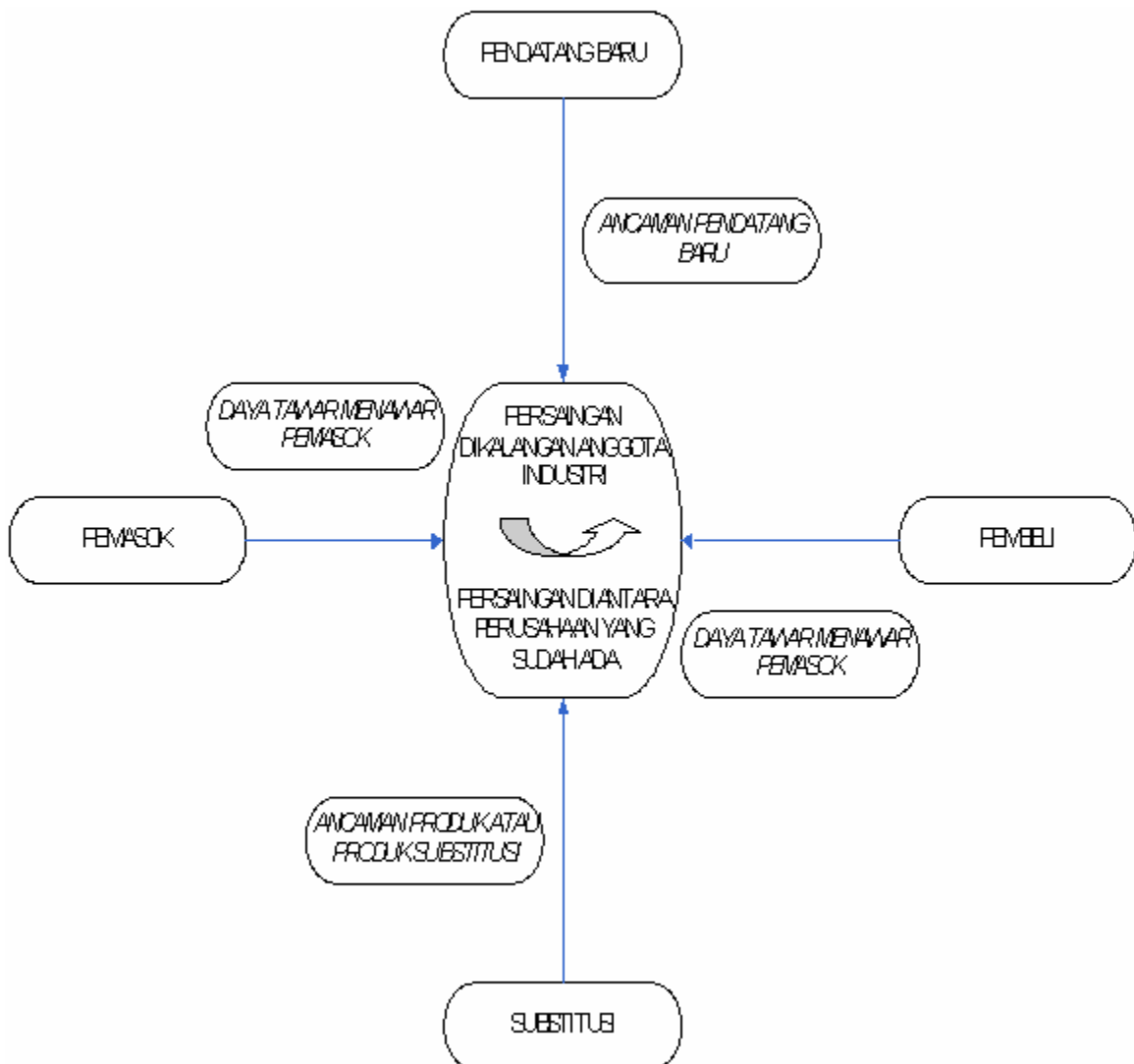
Suku bunga untuk dana IDR adalah 1%

Forward rate dan forward market muncul karena adanya ketidak pastian dan fluktuasi kurs valas. Hal ini terjadi semenjak berlakunya sistem kurs mengambang (*floating rate system*) setelah Dekrit Presiden Nixon pada tanggal 15 Agustus 1971. Dekrit tersebut antara lain menyatakan bahwa nilai mata uang USD tidak dikaitkan dan dijamin lagi dengan uang emas.

Sebelumnya berdasarkan persetujuan *Bretton Woods* tahun 1944, Sistem Moneter Internasional (SMI) didasarkan pada sistem kurs tetap atau *fixed exchange rate*. Dalam hal ini, USD *convertible* atau dapat ditukar dan dijamin sepenuhnya dengan emas dengan ketentuan USD 35 ekuivalen dengan 1 *troy* emas. Dewasa ini negara–negara industri menganut sistem kurs mengambang (*floating rate system*), seperti Inggris, Jerman, Jepang, Prancis dan lain–lain. Kurs *forward* mata uang ini biasanya dimuat dalam *Wall Street Journal*.

Semenjak diberlakukannya sistem kurs mengambang tersebut, banyak perusahaan dan perbankan, termasuk badan usaha pemerintah, menggunakan *forward market* untuk mengadakan *forward contract*. Hal ini bertujuan melindungi transaksi perdagangan dan keuangan internasional dari resiko kerugian dan para pedagang valas yang melakukan spekulasi untuk tujuan mencari keuntungan dari fluktuasi *forward rate*.

2.8 Perusahaan Pesaing



Gambar 2.5 Lima Elemen Kekuatan Persaingan Dalam Industri Menurut *Michael E. Porter*

Sumber : Philip Kotler, "Manajemen Pemasaran" (2004, p268)

Perusahaan yang menjalankan kegiatan operasionalnya selalu mempunyai perusahaan pesaing. Perusahaan pesaing ini selalu berusaha mencapai suatu keunggulan yang maksimal dari perusahaan tersebut. Oleh sebab itu perusahaan tersebut harus mempunyai suatu pandangan dan penilaian tentang pesaingnya. Perusahaan dapat unggul dari pesaingnya apabila perusahaan mengerti dan tahu peran yang dimainkan persaingan dan bagaimana perusahaan memposisikan diri berhadapan dengan pesaing.

Menurut Philip Kotler (2004, p268), "Michael Porter mengidentifikasi lima kekuatan yang menentukan daya tarik laba jangka panjang intrinsik dari suatu pasar atau segmen pasar. Lima kekuatan tersebut adalah pesaing, pendatang potensial, substitusi, pembeli, dan pemasok."

Menurut Philip Kotler – Gambar 2.5 (2004, p268), "Lima ancaman yang ditimbulkan dari kekuatan tersebut adalah :

1. Ancaman persaingan segmen yang ketat

Suatu segmen menjadi tidak menarik jika ia telah memiliki pesaing yang banyak, kuat atau agresif. Ia bahkan menjadi lebih tidak menarik jika segmen tersebut stabil atau menurun, penambahan kapasitas pabrik dilakukan dalam jumlah, biaya tetap tinggi, penghalang untuk keluar besar, atau jika pesaing memiliki kepentingan yang besar untuk tinggal dalam segmen tersebut.

2. Ancaman pendatang baru

Daya tarik suatu segmen berbeda – beda menurut tingginya penghalang untuk masuk dan keluarnya. Segmen yang paling menarik adalah segmen yang memiliki penghalang untuk masuk yang tinggi dan penghalang untuk keluar yang rendah. Sedikit perusahaan baru yang dapat memasuki industri, dan perusahaan yang berkinerja buruk dapat dengan mudah keluar. Jika penghalang untuk masuk dan penghalang untuk keluar tinggi, potensi laba tinggi, namun perusahaan menghadapi resiko yang lebih besar karena perusahaan yang berkinerja buruk harus tinggal dan

berjuang keras disana.

3. Ancaman produk substitusi

Suatu segmen menjadi tidak menarik jika terdapat substitusi aktual atau potensial dari suatu produk. Substitusi membatasi harga dan laba yang dapat dihasilkan oleh suatu segmen. Jika kemajuan teknologi atau persaingan meningkat di industri substitusi tersebut, harga dan laba dalam segmen tersebut mungkin akan menurun.

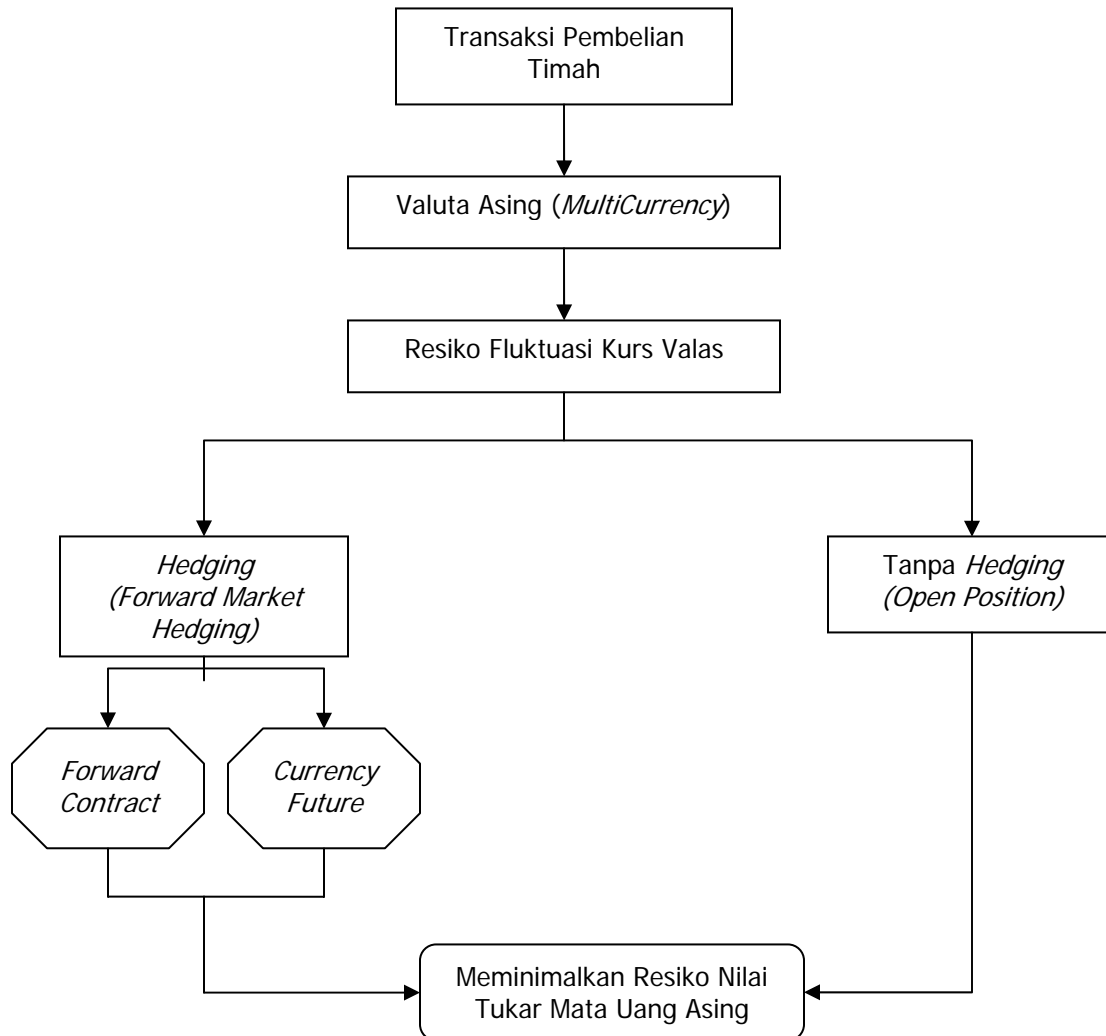
4. Ancaman peningkatan kekuatan posisi tawar pembeli

Suatu segmen tidak menarik jika pembeli memiliki kekuatan posisi tawar menawar yang kuat atau semakin meningkat. Pembeli akan berusaha untuk memaksa agar harga di turunkan, meminta lebih banyak mutu dan pelayanan, serta membuat para pesaing saling beradu, yang semuanya menjadi beban bagi profitabilitas penjual.

5. Ancaman peningkatan kekuatan posisi tawar menawar

Suatu segmen menjadi tidak menarik jika para pemasok perusahaan mampu menaikkan harga atau mengurangi kuantitas yang mereka pasok. Pemasok cenderung menjadi kuat jika mereka terkonsentrasi atau terorganisir, terdapat sedikit substitusi, produk yang dipasok adalah produk masukan yang penting, biaya berpindah pemasok tinggi, dan jika pemasok dapat melakukan integrasi ke hilir. Pertahanan yang terbaik adalah membangun hubungan menang – menang dengan pemasok atau memakai berbagai sumber pasokan.

2.9 Kerangka Pemikiran



Gambar 2.6 Skema Kerangka Pemikiran

Sumber : Data Diolah

PT. Citra Logam Alpha Sejahtera adalah salah satu perusahaan yang mengolah timah, dimana harga timah ditentukan oleh *LME (London Material Exchange)* yang menggunakan kurs dollar untuk seluruh dunia. Maka dari itu pembelian timah yang dilakukan oleh PT. Citra Logam Alpha Sejahtera ini juga menggunakan harga dollar atau mengikuti kurs dollar untuk pembayarannya. Mengingat resiko fluktuasi yang cukup besar apalagi untuk negara yang sedang berkembang seperti Indonesia, maka

perusahaan perlu memikirkan cara untuk dapat meminimalkan resiko fluktuasi kurs valas. Untuk itu dilakukan analisis yang menggunakan *hedging* yakni *forward contract* atau *future contract* dan *open position* atau tanpa *hedging* sehingga akan diketahui seberapa besar nilai yang dapat diminimalkan.

2.10 Metodologi Penelitian

2.10.1 Jenis dan Metode Penelitian

Metode penelitian yang digunakan adalah metode deskriptif kuantitatif, yaitu penelitian yang bertujuan untuk menggambarkan atau mendeskripsikan obyek penelitian secara keseluruhan dan sifatnya adalah mengungkapkan fakta setelah ada kejadian. Jenis penelitian yang digunakan adalah studi kasus, yaitu penelitian tentang suatu subyek yang berkenaan dengan fase spesifik dari keseluruhan personalitas.

2.10.2 Teknik Pengumpulan Data

Teknik yang digunakan dalam pengumpulan data adalah sebagai berikut:

1. Penelitian Kepustakaan (*Library Research*)

Penelitian ini memfokuskan pada pencarian bahan-bahan pendukung seperti teori yang berkaitan dengan masalah penelitian. Pencarian dilakukan dengan membaca buku-buku literatur dan buku-buku terkait lainnya.

2. Penelitian Lapangan (*Field Research*)

Penelitian ini memfokuskan pada pencarian data dan informasi yang berkaitan dengan masalah penelitian yang dilakukan dengan meninjau langsung ke perusahaan yang menjadi objek penelitian. Dalam penelitian ini dapat diperoleh gambaran nyata atas masalah-masalah yang dihadapi perusahaan.

Dalam penelitian lapangan digunakan beberapa cara, yaitu:

- a. Observasi (Pengamatan)

b. Yaitu melakukan pengamatan untuk memperoleh gambaran yang tepat mengenai keadaan dan kegiatan-kegiatan yang dilakukan oleh perusahaan.

c. *Interview* (Wawancara)

Interview dilakukan dengan cara melakukan tanya jawab langsung dengan direktur dan bagian Keuangan terkait mengenai hal-hal yang berhubungan dengan masalah yang diteliti.

2.10.3 Definisi Operasional dan Instrumen Pengukuran

Definisi operasional adalah suatu definisi yang diberikan kepada suatu variabel atau konstruk dengan cara memberikan arti atau menspesifikasikan suatu kegiatan ataupun memberikan suatu operasional yang diperlukan untuk mengukur variabel tersebut.

Tabel 2.1 Definisi Operasional dan Instrumen Pengukuran

Variabel	Dimensi	Indikator	Pengukuran
1. <i>Hedging</i>	<i>Forward hedging</i>	Harga <i>future</i> valas	$\frac{SR \times (B - A) \times T}{100 \times DB}$
2. Risiko fluktuasi valas	Variabilitas valas	1. <i>Premium</i> atau <i>Discount</i> 2. <i>Variance (Risk)</i>	1. <i>Forward Rate</i> <i>VS</i> <i>Spot rate</i> 2. (Kebutuhan Valas \times <i>Spot Rate</i>) <i>VS</i> (Kebutuhan Valas \times <i>Forward Rate</i>)

Sumber: Kerangka Pemikiran teoritis

2.10.4 Teknik Analisis Data

Teknik analisa data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisa deskriptif kuantitatif, yaitu dengan menggunakan analisa *hedging forward contract* dengan rumus Hamdy Hady (2006, p74-75) adalah

$$\text{Forward Rate} = \text{Spot Rate} + \text{Swap Point}$$

$$\text{Swap Point} = \frac{SR \times (B - A) \times T}{100 \times DB}$$

Forward Rate dikatakan sebagai *Premium* jika, $\text{Forward Rate} > \text{Spot Rate}$

Forward Rate dikatakan sebagai *Discount* jika, $\text{Forward Rate} < \text{Spot Rate}$

Resiko Valas = (Kebutuhan Valas X *Spot Rate*) – (Kebutuhan Valas X *Forward Rate*)

Keterangan:

A = Base Currency Interest rate = IDR

B = Counter Currency Interest rate = USD

SP= Spot Point

T = Time in days

DB = Day basis for the year = 360 hari

2.10.5 Kelemahan Teknik Analisis Data

Berdasarkan pendapat Hamdy Hady (2006, p191-192) beberapa kelemahan teknik analisa data dengan menggunakan *hedging* adalah:

1. Sulit menentukan tingkat *income* atau *earning* yang relatif tepat untuk masing–masing *subsidiary*. Misalnya *earning* MNC-USA ternyata lebih besar daripada GBP20,000,000 yang di-*hedging* –kan, tentu perusahaan akan mengalami *translation loss*.
2. *Forward contract* tidak selalu dapat dilakukan atau tersedia untuk semua mata uang. Untuk mengatasi ini, biasanya dapat dilakukan dengan *money market hedging* untuk mengantisipasi *translation exposure*. *Income* yang diperoleh dari manipulasi *money market hedging* ini dapat digunakan untuk menutupi sekurang–kurangnya sebagian dari *translation loss* sebagai akibat depresiasi dari *valas subsidiary*. Akan tetapi, strategi ini hanya dapat dilakukan dalam hal tidak terdapat ketentuan pembatasan atau control lalu lintas valas atau devisa.
3. *Gain* atau *loss* dari *hedging forward contract* akan dicerminkan oleh perbedaan antara *forward rate* atau *future spot rate* yang pada akhirnya akan tercermin pula pada *translation gain* atau *translation loss*. Akan tetapi, dalam hal terjadi *translation loss*

tidak akan diperoleh pemotongan pajak. Sebaliknya, dimana hal terjadi *translation gain* tetap akan dikenakan pajak.

4. Keterbatasan keempat strategi *hedging forward contract* ataupun *hedging money market* atas *transaction exposure* memungkinkan meningkatnya *transaction exposure*. Misalnya dalam situasi valas dari *subsidiary* mengalami apresiasi dalam satu tahun fiskal sehingga perusahaan mendapatkan *translation gain*. Jika perusahaan menetapkan suatu *hedging strategy* pada awal tahun fiskal, tentu strategi ini akan menimbulkan suatu *translation loss* yang akan mengkompensasikan atau *off – setting terhadap translation gain* diatas.