



MILLIONS

MANAGEMENT SOLUTIONS

Pasar dan Lembaga Keuangan
SUMMARY
Valuta Asing

10.1 Definisi Pasar Valuta Asing (*Foreign Exchange Market*)

Valuta asing atau yang biasa disebut dengan valas, atau yang dalam bahasa asing dikenal dengan *foreign exchange* (Forex) merupakan mata uang yang di keluarkan sebagai alat pembayaran yang sah di negara lain. Valuta asing akan mempunyai suatu nilai apabila valuta tersebut dapat ditukarkan dengan valuta lainnya tanpa pembatasan. Sebagai contoh, suatu perusahaan multinasional AS yang mendirikan pabrik di Inggris, pada akhir tahun buku selalu ingin mentransfer laba yang diperoleh dari usahanya di Inggris (dalam bentuk Poundsterling) ke kantor pusatnya di AS (dalam bentuk USD) maka untuk mengonversikan mata uang Poundsterling Inggris ke dalam US Dolar diperlukan adanya pasar valas.

Pasar Valuta Asing (Valas) adalah suatu mekanisme di mana orang mentransfer daya beli antar negara, memperoleh atau menyediakan kredit untuk transaksi perdagangan internasional dan meminimalkan kemungkinan risiko kerugian (*exposure of risk*) akibat terjadinya fluktuasi kurs mata uang. Pasar Valuta Asing menyediakan pasar sarana fisik maupun dalam pasar kelembagaan untuk melakukan perdagangan mata uang asing, menentukan nilai tukar mata uang asing, dan menerapkan manajemen mata uang asing

Fungsi pasar valuta asing antara lain:

1. Transfer daya beli (*transfer of purchasing power*)

Sangat diperlukan terutama dalam perdagangan internasional dan transaksi modal yang biasanya melibatkan pihak-pihak yang tinggal di negara yang memiliki mata uang yang berbeda.

2. Penyediaan kredit

Pengiriman barang antarnegara dalam perdagangan internasional membutuhkan waktu. Oleh karena itu, harus ada suatu cara untuk membiayai barang-barang dalam perjalanan pengiriman barang termasuk setelah barang sampai ke tempat tujuan yang biasanya memerlukan beberapa waktu untuk kemudian dijual kepada pembeli.

3. Mengurangi risiko valuta asing

Importir mengharapkan memperoleh keuntungan dalam usaha perdagangan. Dalam kondisi normal dari kemungkinan risiko yang tidak diperkirakan misalnya terjadi perubahan kurs yang tiba-tiba sehingga mempengaruhi besarnya keuntungan yang telah diperkirakan.

10.2 Latar Belakang Sejarah Pasar Valuta Asing

Sejarah perkembangan pertukaran mata uang dunia yang pada akhirnya melatar belakangi timbulnya dunia Forex yaitu :

- **Mata Uang**

Mata uang koin pertama kalinya digunakan pada zaman Zahiliyah, tepatnya pada kerajaan Fir'aun. Sedangkan mata uang kertas dipergunakan pertama kalinya pada zaman babilonia.

- **Standarisasi Harga Emas - 1800,**

Pada tahun tahun ini, nilai mata uang dijamin oleh emas murni, dimana yang merupakan standar dari negara tersebut. Dengan harapan, nilai mata uang dinegara Eropa dan Amerika pada saat itu relatif stabil.

- **Sistem Bretton Woods – 1944,**

Pada tanggal 22 Juli 1944 diadakan sebuah konferensi moneter berskala internasional, yang kemudian dikenal dengan istilah "*The Bretton Woods Conference*", yang mana dihadiri oleh 44 Negara. Adapun maksud diadakannya konferensi tersebut bertujuan untuk menyusun rencana dalam pembuatan sistem moneter. Dua tahun setelah konferensi tersebut, maka didirikanlah [IMF](#) dan Bank Dunia untuk mengawasi sistem itu.

- **System Floating Exchange Rate,**

Sitem Bretton Woods bertahan hingga 30 tahun, karena di beberapa negara besar masih mengalami krisis ekonomi yang hebat. Pada 15 Agustus 1971, *Presiden Nixon* mengumumkan *System Floating Exchange Rate* untuk pertama kalinya. Perihal ini ditegaskan kembali "Smithsonian Conference" pada Desember 1971 di Washington. Dengan kelahiran sistem floating yang lebih sederhana itu berlaku hingga sampai dengan sekarang yang mana pada

akhirnya diikuti oleh negara negara lainnya.

- **Smithsonian 1 dan 2**, Agreement tahun 1971 pada masa pemerintahan Presiden Nixon yang merupakan awal terbentuknya sistem perdagangan valuta asing yang menganut sistem kurs mengambang. Penelitian yang dilakukan oleh Bank of International Settlement menunjukkan perkembangan volume transaksi valuta asing mengalami kemajuan yang pesat, dari \$5 Milyar/hari pada tahun 1977 menjadi \$2 Trilyun/hari tahun 1998, saat ini volume transaksi yang terjadi diperkirakan setara dengan 10 kali GDP dunia. Perdagangan valuta asing yang terjadi hanya dilakukan melalui sarana komunikasi telepon dan internet, dari fasilitas harga yang disediakan oleh kantor berita seperti Reuters Financial Information, Telerate dan Bloomberg. Transaksi ini didukung juga melalui jaringan kerjasama antar bank di seluruh dunia. Pasar valuta asing bersifat global dan fair competition market, sehingga tidak ada satu pihak/institusi pun yang dapat memanipulasi kurs dari suatu mata uang.

- **Forex pada Era 1980-an,**

Pada transaksi perdagangan Benua Asia, Eropa dan Amerika meningkat sangat pesat, tepatnya dari US\$70 milyar per hari hingga menjadi USD 1.5 triliun per hari. Dalam dua dekade berikutnya yang dipicu oleh kenaikan harga minyak dunia dan juga kemajuan teknologi pada saat itu.

- **Forex di Era Milinium 21,**

Sekitar tanggal 01 Januari 2002, sejarah Forex semakin bertambah dengan diperkenalkannya mata uang Euro sebagai mata uang resmi di 12 negara Eropa. Saat ini, Euro masuk dalam lima besar mata uang tersering yang digunakan dalam pasar Forex.

Sejarah Forex bermula dari masa yang sangat lampau. Bila ditelusuri, transaksi Forex bermula dari perdagangan komoditas, seperti emas, beras, dan lain-lain. Untuk transaksi mata uang sendiri seperti sekarang ini, pasar tersebut telah mengalami evolusi.

Secara garis besar, evolusi pasar Forex hingga seperti sekarang ini dapat dibagi menjadi 4 tahap:

1. Periode Standar Emas, 1880-1914
2. Periode Masa Perang Dunia I, 1919-1939
3. Periode Bretton Woods, 1946-1971
4. Periode Nilai Tukar Mengambang, 1971-sekarang

Tetapi, secara garis besar, evolusi pasar Forex terbagi menjadi 2 tahap yaitu tahap Periode Nilai Tukar Tetap dan Periode Nilai Tukar Mengambang.

SISTEM STANDAR EMAS

Dibentuknya sistem keuangan berstandar emas pada 1875 menandai salah satu kejadian penting dalam sejarah pasar mata uang. Sebelum standar emas diberlakukan, negara-negara dunia menggunakan emas dan perak sebagai alat pembayaran internasional. Masalah utama dalam penggunaan emas dan perak ini adalah nilainya yang dipengaruhi oleh external supply and demand. Sebagai contoh, penemuan tambang emas baru akan menarik harga emas turun. Ide dasar di balik standar emas adalah pemerintah masing-masing menjamin pertukaran mata uang ke jumlah tertentu emas dan sebaliknya. Dengan kata lain, mata uang akan didukung oleh emas (backed by gold). Sudah barang tentu, akibatnya pemerintah membutuhkan cadangan emas yang cukup untuk memenuhi permintaan pertukaran mata uang. Di akhir abad 19, seluruh negara ekonomi utama telah menentukan nilai mata uang dalam ons emas. Perbedaan nilai ons emas antara dua mata uang menjadi nilai tukar (exchange rate) bagi dua mata uang tersebut. Hal ini menjadi alat standarisasi pertama mata uang dalam sejarah. Standar emas mulai runtuh di awal Perang Dunia I. Sehubungan dengan ketegangan politik dengan Jerman. Untuk mengimbangi Jerman, kekuatan-kekuatan utama Eropa harus menyelesaikan proyek-proyek militer raksasa. Beban finansial yang timbul akibat proyek-proyek ini sangatlah besar hingga

tidak ada cukup emas saat itu untuk menukar seluruh uang berlebih yang terus dicetak oleh pemerintah.

Meskipun standar emas sempat kembali setelah PD I, banyak negara akhirnya mengabaikannya lagi saat pecah Perang Dunia II.

SISTEM BRETTON WOODS

Sebelum PD II berakhir, negara-negara sekutu melihat adanya kebutuhan untuk memperbaiki sistem keuangan yang porak-poranda akibat dicampakkannya sistem standar emas. Pada Juli 1944, lebih dari 700 perwakilan dari negara-negara sekutu berkumpul di Bretton Woods, New Hampshire, dan menghasilkan apa yang sekarang disebut Sistem Bretton Woods.

Untuk memudahkan, Bretton Wood membentuk sistem seperti berikut:

- * Metode nilai tukar tetap (Fixed Exchange Rate)
- * USD menggantikan standar emas dan menjadi mata uang cadangan utama.
- * Pembentukan 3 badan internasional untuk aktivitas ekonomi internasional: IMF (International Monetary Fund), International Bank for Reconstruction and Development, dan General Agreement on Tariffs and Trade (GATT).

Salah satu fungsi utama Bretton Woods adalah USD menggantikan emas sebagai standar utama pertukaran mata uang dunia. Lebih jauh lagi, USD menjadi satu-satunya mata uang yang didukung oleh emas. Ini ternyata malah menjadi alasan utama mengapa Bretton Woods akhirnya gagal.

Awal tahun 1970-an, cadangan emas US sudah sangat menipis sehingga tidak bisa lagi menutupi seluruh dollar yang disimpan di bank-bankasing. Akhirnya, 15 Agustus 1971, US mengumumkan kepada dunia bahwa tidak akan ada lagi pertukaran emas untuk dollar. Ini menjadi tanda berakhirnya Bretton Woods.

Meskipun Bretton Woods tidak berlaku lagi, warisannya masih berlangsung hingga sekarang dalam dunia ekonomi internasional. Warisan ini masih ada dalam bentuk 3 organisasi yg dibentuk thn 1940an: IMF, the International Bank of Reconstruction and Development (sekarang menjadi bagian dalam Bank Dunia), dan GATT, pendahulunya World Trade Organization.

SISTEM NILAI TUKAR SEKARANG

Setelah Bretton Woods runtuh, dunia akhirnya menerima penggunaan nilai tukar mengambang (floating rate) melalui Jamaica Agreement tahun 1976. Ini artinya penggunaan standar emas akan dihilangkan permanen. Tapi, ini bukan berarti bahwa para pemerintahan mengadopsi secara murni sistem flating yang bebas. Kebanyakan pemerintah menerapkan salah satu dari tiga sistem tukar berikut:

Dollarization

Ini diterapkan apabila negara yang bersangkutan tidak bermasalah untuk menggantikan mata uangnya dengan mata uang negara lain. Dollarization biasanya membuat sebuah negara terlihat lebih stabil untuk tempat investasi, tapi sisi lainnya adalah bank sentral negara yg bersangkutan tidak bisa lagi mencetak uang dan membuat kebijakan keuangan. Contoh dollarization adalah penggunaan USD di El Salvador.

Pegged Rate

Terjadi saat sebuah negara secara langsung menetapkan nilai tukarnya terhadap mata uang asing sehingga negara itu punya stabilitas yang lebih dibanding menggunakan normal float. Sebagai contoh, Cina menetapkan nilai Yuan thd USD adalah 8.28 yuan per dollar antara 1997 dan juli 2005. Kerugiannya adalah nilai mata uang bergantung pada kondisi ekonomi mata uang yg di-pegged. Contoh: Jika USD menguat terhadap semua mata uang lain, Yuan juga akan menguat, yang mana mungkin tidak diinginkan oleh bank sentral Cina.

Managed Floating Rates

Nilai tukar mata uang diperbolehkan berubah-ubah sesuai tekanan jual dan beli. Tetapi, bank sentral boleh mengintervensi untuk menstabilkan fluktuasi nilai tukar yg ekstrim. Contoh, Jika mata uang sebuah negara turun melampaui level yg "dapat diterima" pemerintah dapat menaikkan suku bunga. Menaikkan bunga dapat membantu menaikkan mata uang. Tapi ini cuma contoh yang sangat sederhana. Biasanya bank sentral punya sejumlah cara untuk mengatur mata uang.

Jika di Indonesia, perkembangan pasar valas yang terjadi yaitu :

- November 1978 – June 1997 : Managed Floating
- July 1997 – Present : Free Floating

10.3 Jenis Pasar Valuta Asing

Pasar valas dibedakan menjadi 4 jenis, yaitu:

1. Pasar Spot (Pasar Tunai)

Menurut Madura (2000:58-66) kurs spot adalah nilai tukar berjalan suatu valuta. Kemudian yang dimaksud pasar spot adalah pasar yang memfasilitasi transaksi-transaksi nilai tukar berjalan suatu valuta. Dimana komoditi atau valas dijual secara tunai dengan penyerahan segera. Disebut juga actual market atau physical market. Menurut Kuncoro (1996:106-107) transaksi spot terdiri dari transaksi valas yang biasanya selesai dalam maksimal dua hari kerja. Dalam pasar spot, dibedakan atas tiga jenis transaksi:

- a) **Cash**, dimana pembayaran satu mata uang dan pengiriman mata uang lain diselesaikan dalam hari yang sama.
- b) **Tom** (kependekan dari tomorrow/besok), dimana pengiriman dilakukan pada hari berikutnya
- c) **Spot**, dimana pengiriman diselesaikan dalam tempo 48 jam setelah perjanjian. Menurut Hamdi (2000:20) contoh transaksi spot yaitu pada tanggal 22 Desember 1996 seorang ayah membutuhkan US\$ 10.000 untuk uang saku anaknya yang akan sekolah diluar negeri. maka seorang ayah tersebut dapat menghubungi bank-bank devisa atau money changer untuk dapat mengetahui dan membuat kesepakatan selling price pada tanggal tersebut. Apabila telah tercapai kesepakatan selling price pada tanggal 22 Desember 1996 adalah US\$1 = Rp 5.500 maka perhitungannya: Jumlah Rupiah yang dibutuhkan = US\$ yang dibutuhkan x selling price = US\$ 10.000 x Rp 5.500 = Rp 55.000.000,- maka untuk mendapatkan US\$ 10.000 diperlukan Rp 55.000.000,- yang harus diserahkan paling lambat tanggal 24 Desember 2004 (2 x 24 jam atau t +2).

2. Pasar Forward

Menurut Madura (2000:58-66) Kurs forward adalah nilai tukar suatu valuta dengan valuta lain pada suatu waktu di masa depan yang dikuotasikan oleh bank-bank. Kemudian yang dimaksud Pasar Forward adalah pasar yang memfasilitasi perdagangan kontrak forward mata uang.

Menurut Kuncoro (1996:106-107) transaksi forward merupakan transaksi valas dimana pengiriman mata uang dilakukan pada suatu tanggal tertentu di masa datang. Kurs dimana transaksi forward akan diselesaikan telah ditentukan pada saat kedua belah pihak menyetujui kontrak untuk membeli dan menjual. Waktu antara ditetapkannya kontrak dan pertukaran mata uang yang sebenarnya terjadi dapat bervariasi dari dua minggu hingga satu tahun. Jatuh tempo kontrak forward biasanya satu, dua, tiga atau enam bulan. Transaksi forward biasanya terjadi bila eksportir, importir, atau pelaku ekonomi lain yang terlibat dalam pasar valas harus membayar atau menerima sejumlah mata uang asing pada suatu tanggal tertentu di masa mendatang. Menurut Madura (2000:63) contoh transaksi forward yaitu apabila suatu perusahaan akan membutuhkan 1 juta Mark Jerman, 90 hari dari sekarang untuk mengimpor barang dari Jerman. Asumsikan bahwa perusahaan tersebut dapat langsung membeli Mark Jerman untuk pengiriman langsung (yaitu, dari pasar spot) dengan kurs spot \$0,50 per Mark.

Berdasarkan kurs spot ini maka perusahaan membutuhkan \$500.000 (\$0,50 per Mark x 1.000.000). namun perusahaan belum memiliki dana saat ini juga untuk membeli Mark. Perusahaan dapat menunggu 90 hari dan kemudian menukarkan US Dolar dengan Mark menurut kurs yang berlaku saat itu. Tetapi perusahaan tidak mengetahui berapa kurs spot 90 hari dari sekarang. Jika naik menjadi \$0,60 per Mark, perusahaan akan membutuhkan \$600.000 (\$0,60 per Mark x 1.000.000 Mark). Dengan danya ini maka perusahaan akan merugi sebesar \$100.000. akan lebih baik perusahaan mengunci kurs untuk 90 hari dari sekarang. Dimana kurs forward 90 hari sekarang adalah \$0,51 per mark, maka perusahaan dapat melakukan perjanjian kontrak forward dengan menggunakan kurs forward 90 hari dari sekarang. Sehingga dana yang dibutuhkan perusahaan sebesar \$510.000 (\$0,51 per Mark x 1.000.000 Mark). Maka dengan mengunci kurs, perusahaan tidak perlu khawatir dengan adanya perubahan kurs spot 90 hari ke depan.

3. Pasar Currency Futures

Menurut Madura (2000:67-68) Pasar Currency Futures merupakan pasar yang memfasilitasi perdagangan kontrak Currency Futures. Suatu kontrak Currency Futures menetapkan suatu volume standar dari suatu valuta tertentu yang akan dipertukarkan pada

tanggal penyelesaian (settlement date) tertentu di masa depan. Sebuah MNC (multi national corporation) yang ingin meng-hedge hutangnya akan membeli kontrak Currency Futures untuk mengunci harga suatu valuta di masa depan Menurut Kuncoro (2000:123) **contoh transaksi futures** yaitu sebuah korporasi AS, yang pada tanggal 2 Januari menyadari kebutuhan akan 450.000 mark untuk tanggal 11 Februari (40 hari kemudian).

Jika korporasi tersebut berupaya untuk mengunci harga pembelian mark di masa depan dengan kontrak futures, tanggal penyelesaian kontrak adalah hari Rabu ketiga bulan Maret. Selain itu, jumlah Mark yang dibutuhkan (450.000) lebih tinggi dari jumlah standarnya (125.000). Hal yang terbaik yang bisa dilakukan korporasi adalah membeli 3 kontrak futures-mark (dengan total 375.000 Mark) atau 4 kontrak futures-mark (500.000). Asumsikan bahwa pada tanggal 11 Januari, harga futures-mark untuk bulan Maret adalah \$0,5900. dengan membeli kontrak futures ini pada tanggal 2 Januari, perusahaan wajib membeli Mark seharga \$0,5900 per Mark pada hari Rabu ketiga bulan Maret. Di lain pihak, siapa pun yang menjual kontrak futures ini pada tanggal 11 Januari wajib mengirimkan (menjual)Mark dengan harga \$0.5900 per Mark pada hari Rabu ketiga bulan Maret. Karena satu unit kontrak futures-mark bernilai \$125.000 Mark, maka perusahaan harus membeli 3 atau 4 unit kontrak futures-mark. Maka jumlah Dolar yang dibutuhkan adalah \$221.500 (3 unit kontrak futures-mark x \$125.000 x \$0,5900) atau 295.000 (4 unit kontrak futures-mark x \$125.000 x \$0,5900).

4. Pasar Currency Options

Menurut Madura (2000:67-68) menjelaskan **Pasar Currency Options merupakan pasar yang memfasilitasi perdagangan kontrak currency options.** Kontrak currency options dapat diklasifikasikan sebagai call atau put. Suatu currency call Options menyediakan hak untuk membeli suatu valuta tertentu dengan harga tertentu (yang dinamakan dengan strike price atau exercise price) dalam suatu periode waktu tertentu. currency call options digunakan untuk meng-hedge hutang-hutang valas yang harus dibayarkan di masa depan. currency put options memberikan hak untuk menjual suatu valuta asing dengan harga tertentu dalam suatu periode waktu tertentu. Currency put options digunakan untuk meng-hedge piutang-piutang valas yang akan diterima di masa depan.

Menurut Madura (2000:131) **contoh dari transaksi currency call options** yaitu ada kemungkinan perusahaan sebuah perusahaan akan membutuhkan valuta asing di masa depan, tetapi perusahaan tidak begitu yakin. Sebagai contoh, anggaplah sebuah perusahaan AS terlibat dalam tender sebuah proyek di Jerman. Jika proyek tersebut jatuh kepada perusahaan tersebut maka perusahaan akan membutuhkan kira-kira DM625.00 untuk membeli bahan baku dan jasa di Jerman, namun perusahaan tidak tahu apakah tawaran akan diterima atau tidak sampai tiga bulan ke depan. Asumsikan bahwa exercise price bagi Mark adalah \$0,50 dan premium call option-nya adalah \$ 0,02 per unit. Perusahaan akan membayar \$1250 per opsi (62.500 x \$0.02) atau \$12.500 untuk 10 kontrak. Dengan adanya opsi tersebut, jumlah maksimum pengeluaran US Dolar untuk membeli Mark adalah \$312.500 (62.500 x \$0,5).

Sedangkan jenis – jenis transaksi valas, terdapat 5, yaitu :

1. Transaksi Spot

Transaksi spot adalah transaksi yang melibatkan dua jenis mata uang yang berbeda dengan nilai yang telah disepakati. Penyelesaian transaksi ini biasanya memakan waktu dua hari kerja setelah tanggal transaksi. Misalnya sebuah bank menetapkan nilai tukar Euro dan US Dollar adalah 1.2320/1.2325. ini berarti bahwa bank bersedia membeli pada harga 1.2320 dan bersedia menjual pada harga 1.2325, atau bank bersedia membeli \$1 pada harga 1.2320 Euro dan menjual \$1 dengan harga 1.2325 Euro. Perbedaan antara harga jual dan beli ini dikenal dengan istilah *spread*. Dari contoh diatas *spread* dari nilai tukar EUR/USD adalah sebesar = 5 poin. Transaksi yang digunakan dalam penulisan skripsi ini adalah transaksi *spot*.

2. Transaksi Forward

Transaksi forward terjadi antara dua pihak yang meliputi mata uang dari dua negara yang berbeda. Transaksi ini dapat dilakukan diluar bursa (*Over the Counter*), berdasarkan nilai tukar tertentu dan kesepakatan antara pihak-pihak yang bertransaksi yang dapat diubah oleh kedua pihak melalui suatu kesepakatan dengan waktu jatuh tempo transaksi yang lebih panjang jika dibandingkan dengan transaksi *spot*. Waktu jatuh tempo dari transaksi *forward* bervariasi, pada umumnya berkisar antara 30,

90, 180, dan 360 hari.

3. Transaksi Futures

Transaksi *futures* adalah bentuk dari transaksi *forward* yang telah terstandarisasi. Transaksi *futures* dilakukan pada suatu bursa yang telah terorganisir dan transaksi yang dilakukan berdasarkan atas regulasi tertentu. Contoh : perdagangan kontrak *futures* di *Chicago Merchantile Exchange* (CME). Transaksi *futures* mengharuskan pihak-pihak yang terlibat untuk menyerahkan sejumlah uang tertentu sebagai jaminan yang disebut *margin*. *Margin* digunakan sebagai jaminan bila terjadi wanprestasi atau permasalahan yang mungkin terjadi di antara pihak-pihak yang melakukan transaksi *futures* tersebut.

4. Transaksi Swap

Transaksi *swap* merupakan suatu transaksi yang berupa pertukaran dua mata uang dalam satu periode waktu tertentu melalui mekanisme pembelian dengan tanggal *spot* sekaligus penjualan kembali di waktu yang akan datang dengan tanggal *forward* serta pembelian kembali dengan tanggal *spot*.

5. Option

Opsi forex adalah suatu derivatif di mana pemilik berhak—tidak wajib—untuk menukar suatu mata uang dengan mata uang tertentu pada nilai tukar yang telah disepakati sebelumnya pada tanggal tertentu. Pasar opsi forex merupakan pasar opsi terbesar dan paling likuid daripada opsi jenis lainnya di dunia

10.4 Negotiated Market VS Exchange Traded

Negotiated market is a type of secondary market exchange in which the prices of each security are bargained out between buyers and sellers. In a negotiated market there are no market-makers or order matching, instead buyers and sellers actively negotiate on the price at which a transaction is finalized either directly or through the use of brokers. These markets are considered very inefficient as the time, effort and lack of transparency in pricing are large issues to be dealt with. Sedangkan exchange traded dimana the prices of each security sudah ditentukan oleh pihak penjual, bukan berdasarkan harga tawar antara pembeli dan penjual.

10.5 Partisipasi Pasar

Pelaku ekonomi yang utama dalam pasar valas dapat digolongkan menjadi:

a. Perusahaan

Untuk meningkatkan daya saing dan menekan biaya produksi, perusahaan selalu melakukan eksplorasi terhadap berbagai sumber-sumber daya yang baru dan yang lebih murah. Ada kegiatan impor dan ekspor yang dilakukan perusahaan kadang memerlukan mata uang negara lain dengan jumlah yang cukup besar.

b. Individu

Masyarakat atau perorangan melakukan transaksi valuta asing di sebabkan oleh beberapa faktor. Faktor yang pertama adalah kegiatan spekulasi, yaitu dengan memanfaatkan fluktuasi pergerakan nilai valuta asing untuk memperoleh keuntungan. Faktor kedua adalah kebutuhan konsumsi pada saat berada di luar negeri.

c. Bank Umum dan Perbankan

Bank umum melakukan transaksi jual beli valas untuk berbagai keperluan antara lain melayani nasabah yang ingin menukarkan uangnya dalam bentuk mata uang lain. Perbankan adalah pelaku pasar valas yang terbesar dan paling aktif. Perbankan beroperasi dalam pasar valas lewat para pedagangnya.

d. Pialang Pasar Valas atau Broker

Mereka membantu untuk mencarikan pembeli ataupun penjual.

e. Pemerintah

Pemerintah melakukan transaksi valuta asing untuk berbagai tujuan antara lain membayar hutang luar negeri, menerima pendapatan dari luar negeri yang harus di tukarkan lagi kedalam mata uang lokal.

f. Bank Sentral.

Biasanya bank sentral melakukan jual beli valuta asing dalam rangka menstabilkan nilai tukar mata uang.

g. Spekulasi dan Arbitraser

Arbitraser adalah orang yang mengeksploitasi perbedaan kurs antar valas. Peran serta spekulasi dan

arbitraser dalam pasar valas semata-mata didorong oleh motif mengejar keuntungan.

h. Institusi

Institusi yang dimaksud disini adalah institusi-institusi keuangan yang mempunyai investasi internasional, meliputi dana pensiun, perusahaan asuransi, mutual fund, dan bank investasi.

10.6 Mekanik Perdagangan Pasar Valuta Asing

Kuncoro (1996:107) mengatakan seandainya ada mata uang tunggal internasional, barangkali pasar valas tidak diperlukan. Kenyataan menunjukkan, dalam setiap transaksi internasional selalu digunakan valas. Dengan kata lain ada kebutuhan untuk mengkonversi mata uang yang satu menjadi mata uang lain. Inilah yang menimbulkan adanya permintaan akan transaksi valas. Pasar valas dunia menawarkan mekanisme yang dapat menyelesaikan transaksi kompleks dan beragam secara efisien. Perantara utama dalam pasar valas adalah bank-bank utama yang beroperasi diseluruh dunia terutama yang berdagang valas. Bank-bank ini dihubungkan dengan jaringan telekomunikasi yang sangat maju dan canggih, dimana dapat menghubungkan bank-bank tersebut dengan klien utamanya dan bank-bank lain diseluruh dunia. Tidak seperti di bursa saham yang memiliki lantai perdagangan (*trading floor*), pialang-pialang berbagai bank dalam pasar valas tidak pernah bertemu dan berhadapan secara langsung. Hanya telepon, modem, mesin faks, *terminal computer*, atau telex yang menghubungkan permintaan dan penawaran valas. Ada dua tingkatan dalam pasar valas. **Pertama, pasar konsumen/eceran (*consumer/retail market*), dimana individu atau institusi membeli dan menjual valas kepada bank.** Sebagai contoh, bila IBM bermaksud merepatriasi keuntungan dari cabangnya di Jerman ke AS, maka IBM dapat mendatangi sebuah bank di Frankfurt dengan tawaran menjual DM yang dimilikinya untuk ditukarkan US\$. **Kedua, apabila bank tersebut tidak memiliki jumlah US\$ yang diinginkan, maka bank tadi akan mendatangi bank lain untuk memperoleh Dolar sebagai ganti DM atau valas lain.** Penjualan dan pembelian semacam ini disebut pasar antar bank.

Dalam pasar valas, tidak ada keseragaman. Dengan adanya transaksi diluar bursa perdagangan (*over the counter*) sebagai pasar tradisional dari perdagangan valuta asing, banyak sekali pasar valuta asing yang saling berhubungan satu sama lainnya dimana mata uang yang berbeda diperdagangkan, sehingga secara tidak langsung artinya bahwa “tidak ada kurs tunggal mata uang dollar melainkan kurs yang berbeda-beda tergantung pada bank mana atau pelaku pasar mana yang bertransaksi”. Namun dalam praktiknya, perbedaan tersebut seringkali sangat tipis.

Di bursa valas ini orang dapat membeli ataupun menjual mata uang yang diperdagangkan. Secara obyektif adalah untuk mendapatkan profit atau keuntungan dari posisi transaksi yang dilakukan. Di bursa valas dikenal istilah Lot dan Pip. 1 Lot nilainya adalah \$1000 dan 1 pip nilainya adalah \$10. Sedangkan nilai dolar di bursa valas berbeda dengan nilai dolar yang kita kenal di bank-bank. Nilai dolar di bursa valas sangat bervariasi, yaitu 6000/8000 dan 10.000 rupiah.

Transaksi di valuta asing dapat dilakukan dengan cara dua arah dalam mengambil keuntungannya. Seseorang dapat membeli dahulu (*open buy*), lalu ditutup dengan menjual (*sell*) ataupun sebaliknya, melakukan penjualan dahulu, lalu ditutup dengan membeli. Pergerakan pasar valuta asing berputar mulai dari pasar Selandia Baru dan Australia yang berlangsung pukul 05.00–14.00 WIB, terus ke pasar Asia yaitu Jepang, Singapura, dan Hongkong yang berlangsung pukul 07.00–16.00 WIB, ke pasar Eropa yaitu Jerman dan Inggris yang berlangsung pukul 13.00–22.00 WIB, sampai ke pasar Amerika Serikat yang berlangsung pukul 20.30–10.30 WIB.

Dalam perkembangan sejarahnya, bank sentral milik negara-negara dengan cadangan mata uang asing yang terbesar sekalipun dapat dikalahkan oleh kekuatan pasar valuta asing yang bebas.

Menurut survei BIS (Bank International for Settlement, bank sentral dunia), yang dilakukan pada akhir tahun 2004, nilai transaksi pasar valuta asing mencapai lebih dari USD\$1,4 triliun per harinya. Mengingat tingkat likuiditas dan percepatan pergerakan harga yang tinggi tersebut, valuta asing juga telah menjadi alternatif yang paling populer karena ROI (return on investment atau tingkat pengembalian investasi) serta laba yang akan didapat bisa melebihi rata-rata perdagangan pada umumnya. Akibat pergerakan yang cepat tersebut, maka pasar valuta asing juga memiliki risiko yang tinggi. Karena hal inilah wajar ketika tahun 1997 terjadikrisis keuangan di Negara di Asia begitupun tahun 1991 di Amerika.

10.7 Interaksi Suku Bunga, Inflasi, dan Nilai Tukar

- Purchasing Power Parity**

Purchasing Power Parity (PPP) → teori yang menjelaskan bahwa nilai tukar mata uang asing antar dua negara berubah saat tingkat inflasi di negara-negara tersebut berubah
Teori PPP menyebutkan bahwa nilai tukar mata uang antara dua negara adalah proporsional terhadap selisih tingkat inflasi kedua negara tersebut:

di mana:

$$IP_{RI} - IP_{AS} = \frac{\Delta S_{RI/AS}}{S_{RI/AS}}$$

$S_{RI/AS}$ = nilai tukar spot Rupiah untuk Dolar Amerika (atau mata uang asing lainnya).

Contoh :

Misalnya nilai tukar spot Rupiah untuk Dolar Amerika adalah 8.000. Harga produk Amerika meningkat 6% dan indeks harga Indonesia meningkat 10%. Sesuai dengan PPP, kenaikan 6% pada produk Amerika dikombinasikan dengan kenaikan 10% pada harga produk Indonesia mengakibatkan depresiasi pada nilai Rupiah (sebanyak 4%). Nilai tukar Rupiah terhadap Dolar Amerika menurun, sehingga:

$$\text{Tingkat inflasi RI} - \text{Tingkat inflasi AS} = \frac{\text{Perubahan nilai tukar spot untuk dollar Amerika}}{\text{Nilai tukar spot awal untuk dollar Amerika}}$$

Atau:

$$\begin{aligned} IP_{RI} - IP_{AS} &= \Delta S_{RI/AS} / S_{RI/AS} \\ 0,10 - 0,06 &= \Delta S_{RI/AS} / 8.000 \\ 0,04 &= \Delta S_{RI/AS} / 8.000 \rightarrow \Delta S_{RI/AS} = 320 \end{aligned}$$

Artinya, diperlukan IDR 320 lebih banyak untuk mendapatkan USD1, atau IDR 8.320 untuk USD1. Nilai Rupiah terdepresiasi sebesar 4% terhadap Dolar Amerika akibat meningkatnya inflasi.

Teori di balik PPP adalah *law of one price*, yaitu hukum ekonomi yang menyatakan bahwa di dalam pasar yang efisien, jika suatu negara memproduksi produk yang identik dengan produk dari negara lain, produk tersebut harus memiliki harga yang satu, tidak memandang di mana produk tersebut dibeli.

- Interest**

Interest rate parity (IRPT) menyatakan bahwa apresiasi atau depresiasi dari satu mata uang terhadap mata uang lainnya bisa saja dinetralkan dengan mengubah selisih tingkat bunga.

Contoh jika suku bunga Inggris melebihi suku bunga RI maka Poundsterling sebaiknya didepresiasi terhadap Rupiah sebesar jumlah yang dapat mencegah adanya arbitrase.

IRPT → teori yang menyatakan bahwa tingkat bunga domestik harus sama dengan tingkat bunga asing dikurangi apresiasi mata uang domestik yang diharapkan

Menurut IRPT, investor yang berpeluang untuk berinvestasi di pasar domestik atau asing, dengan melakukan hedging di pasar nilai tukar forward, investor akan memperoleh *return* yang sama, entah berinvestasi secara domestik atau di negara lain.

$$1 + i_{RI,t} = \left(\frac{1}{S_t}\right) \times (1 + i_{UK,t}) \times F_t \quad \Rightarrow \quad \frac{i_{RI,t} - i_{UK,t}}{1 + i_{UK,t}} = \frac{F_t - S_t}{S_t}$$

di mana:

$1 + i_{RI,t}$ = 1 ditambah tingkat bunga pada investasi di RI yang jatuh tempo pada waktu t

$1 + i_{UK,t}$ = 1 ditambah tingkat bunga pada investasi di UK yang jatuh tempo pada waktu t

S_t = nilai tukar spot IDR/GBP pada waktu t

F_t = nilai tukar forward IDR/GBP pada waktu t

Return dari investasi di RI = return dengan hedging pada investasi di asing (Inggris).

Contoh :

Misalnya seorang WNI pada tanggal 25 Februari 2005 memiliki kelebihan dana yang tersedia untuk diinvestasikan di deposito berjangka entah di bank di Indonesia atau di Inggris.

Diasumsikan kedua tipe deposito ini bebas risiko gagal bayar (*default risk free*) dan jangka

waktu investasi adalah 1 bulan.

Tingkat suku bunga untuk deposito berjangka dalam Poundsterling adalah 0,3% per bulan.

Nilai tukar spot antara Rupiah dan Poundsterling pada tanggal 25 Februari 2007 adalah IDR 12.000/GBP

Nilai tukar forward satu bulan adalah IDR 12.100/GBP

Menurut IRPT, tingkat suku bunga untuk deposito berjangka satu bulan Indonesia seharusnya:

$$\begin{aligned}1 + i_{RIt} &= (1/S_t) \times (1 + i_{UKt}) \times F_t \\1 + i_{RIt} &= (1/12.000) \times (1 + 0,003) \times 12.100 \\&= 1,0113583 \\i_{RIt} &= 0,0113583 \sim 1,136\%\end{aligned}$$

Misalnya tingkat suku bunga tahunan untuk deposito Rupiah adalah 1,2%, maka investor lebih untung jika meletakkan dana ke dalam deposito berjangka Rupiah daripada Poundsterling.

10.8 Neraca Pembayaran

Model neraca pembayaran menekankan bahwa nilai tukar mata uang harus berada pada tingkat equilibrium—tingkat yang menghasilkan saldo transaksi berjalan (*current account*) yang stabil. Suatu negara dengan defisit neraca perdagangan akan mengalami penurunan cadangan devisa yang pada gilirannya akan menurunkan (mendepresiasi) nilai mata uangnya. Nilai mata uang yang semakin rendah menyebabkan produk negara tersebut semakin terjangkau di pasar global sehingga ekspor meningkat sementara impor menurun, kemudian menstabilkan neraca perdagangan dan mata uang ke arah equilibrium. Seperti PPP, model neraca pembayaran tidak hanya memperhitungkan barang dan jasa saja, tetapi juga aset keuangan seperti saham dan obligasi. Aset keuangan termasuk di dalam item transaksi modal (*capital account*) dari neraca pembayaran, karenanya, menyeimbangkan defisit di current account.

Current account

Transaksi berjalan (*current account*) dari neraca pembayaran adalah penjumlahan dari neraca perdagangan (*balance of trade*, yaitu ekspor dikurangi impor barang dan jasa), *net factor incomes* (seperti bunga dan dividen) dan net transfer payments (seperti bantuan asing).

Capital account

Transaksi modal (*capital account*) mencatat semua transaksi antara penduduk domestic dan asing yang melibatkan perubahan kepemilikan suatu aset. *Capital account* mencatat perpindahan dana investasi dan pinjaman ke dalam dan ke luar dari suatu negara. Transaksi ini mencakup investasi asing langsung, ditambah perubahan kepemilikan di saham, obligasi, pinjaman, rekening bank, dan mata uang.

Dari sudut pandang domestik, seorang investor asing yang memperoleh aset domestik merupakan arus modal masuk (*capital inflow*), sementara penduduk domestik yang memperoleh aset asing merupakan arus modal keluar (*capital outflow*).