

Manajemen **KEUANGAN** Internasional

TIM PENULIS:

Irwan Moridu - Debi Eka Putri - Nurcahya Hartaty Posumah - Ranila Suciati - Siwi Nugraheni
Eko Sudarmanto - Abdul Rosyid - Ardhiani Fadila - Emma - Puji Muniarty - Amirulmukminin
I Kadek Bagiana - Muhammad Azizi - Vitradesie Noekent - Dwi koerniawati - Budhi Krisnanto
Nandang Ihwanudin- Ambar Sri Lestari - Kurniawan Prambudi Utomo - Hartoto



Manajemen **KEUANGAN** Internasional

TIM PENULIS:

Irwan Moridu - Debi Eka Putri - Nurcahya Hartaty Posumah - Ranila Suciati - Siwi Nugraheni
Eko Sudarmanto - Abdul Rosyid - Ardhiani Fadila - Emma - Puji Muniarty - Amirulmukminin
I Kadek Bagiana - Muhammad Azizi - Vitradesie Noekent - Dwi koerniawati - Budhi Krisnanto
Nandang Ihwanudin- Ambar Sri Lestari - Kurniawan Prambudi Utomo - Hartoto



MANAJEMEN KEUANGAN INTERNASIONAL

Tim Penulis:

Irwan Moridu, Debi Eka Putri, Nurcahya Hartaty Posumah, Ranila Suciati, Siwi Nugraheni, Eko Sudarmanto, Abdul Rosyid, Ardhiani Fadila, Emma, Puji Muniarty, Amirulmukminin, I Kadek Bagiana, Muhammad Azizi, Vitradesie Noekent, Dwi Koerniawati, Budhi Krisnanto, Nandang Ihwanudin, Ambar Sri Lestari, Kurniawan Prambudi Utomo, Hartoto

Desain Cover:

Usman Taufik

Tata Letak:

Aji Abdullatif R

Proofreader:

Via Silvira F

ISBN:

978-623-6092-20-0

Cetakan Pertama:

Maret, 2021

Hak Cipta 2020, Pada Penulis

Hak Cipta Dilindungi Oleh Undang-undang

Copyright © 2021

by Penerbit Widina Bhakti Persada Bandung

All Right Reserved

Dilarang keras menerjemahkan, memfotokopi, atau memperbanyak sebagian atau seluruh isi buku ini tanpa izin tertulis dari Penerbit.

PENERBIT:

WIDINA BHAKTI PERSADA BANDUNG

(Grup CV. Widina Media Utama)

Komplek Puri Melia Asri Blok C3 No. 17 Desa Bojong Emas
Kec. Solokan Jeruk Kabupaten Bandung, Provinsi Jawa Barat

Anggota IKAPI No. 360/JBA/2021

Website: www.penerbitwidina.com

Instagram: @penerbitwidina

KATA PENGANTAR

Rasa syukur yang teramat dalam dan tiada kata lain yang patut kami ucapkan selain mengucap rasa syukur. Karena berkat rahmat dan karunia Tuhan Yang Maha Esa, buku yang berjudul “MANAJEMEN KEUANGAN INTERNASIONAL” telah selesai di susun dan berhasil diterbitkan, semoga buku ini dapat memberikan sumbangsih keilmuan dan penambah wawasan bagi siapa saja yang memiliki minat terhadap pembahasan tentang Manajemen Keuangan Internasional.

Akan tetapi pada akhirnya kami mengakui bahwa tulisan ini terdapat beberapa kekurangan dan jauh dari kata sempurna, sebagaimana pepatah menyebutkan “*tiada gading yang tidak retak*” dan sejatinya kesempurnaan hanya-lah milik tuhan semata. Maka dari itu, kami dengan senang hati secara terbuka untuk menerima berbagai kritik dan saran dari para pembaca sekalian, hal tersebut tentu sangat diperlukan sebagai bagian dari upaya kami untuk terus melakukan perbaikan dan penyempurnaan karya selanjutnya di masa yang akan datang.

Terakhir, ucapan terima kasih kami sampaikan kepada seluruh pihak yang telah mendukung dan turut andil dalam seluruh rangkaian proses penyusunan dan penerbitan buku ini, sehingga buku ini bisa hadir di hadapan sidang pembaca. Semoga buku ini bermanfaat bagi semua pihak dan dapat memberikan kontribusi bagi pembangunan ilmu pengetahuan di Indonesia.

Maret, 2021

Penulis

DAFTAR ISI

KATA PENGANTAR	iii
DAFTAR ISI	vi
BAB 1 MANAJEMEN PERUSAHAAN MULTINASIONAL	1
A. Pendahuluan	1
B. Pengertian perusahaan multinasional	2
C. Tujuan perusahaan multinasional	3
D. Perkembangan perusahaan multinasional	5
E. Evolusi perusahaan multinasional	6
F. Bentuk badan hukum perusahaan multinasional	7
G. Kegiatan bisnis perusahaan multinasional	8
H. Rangkuman Materi	10
BAB 2 ARUS DANA INTERNASIONAL	13
A. Pendahuluan	13
B. Komponen inti neraca pembayaran	14
C. Arus perdagangan internasional	16
D. Faktor arus perdagangan internasional	19
E. Faktor-faktor yang mempengaruhi neraca berjalan	21
F. Arus modal internasional	22
G. Organisasi keuangan internasional	24
H. Rangkuman Materi	27
BAB 3 PASAR KEUANGAN INTERNASIONAL	29
A. Pendahuluan	29
B. Pengertian pasar keuangan internasional	30
C. Globalisasi pasar keuangan	30
D. Pengelompokan pasar keuangan dunia	31
E. Keragaman pasar keuangan internasional	31
F. Maksud melakukan investasi internasional	34
G. Motif menggunakan pasar keuangan internasional	36
H. Rangkuman Materi	37
BAB 4 KONTRAK FORWARD	41
A. Pendahuluan	41
B. Pasar <i>forward</i>	42

C. Pasar <i>futures</i>	43
D. Pasar opsi valas (<i>currency option market/com</i>)	45
E. Kegiatan spekulasi dengan opsi	47
F. Rangkuman Materi	50
BAB 5 ARBITRASE DAN PARITAS SUKU BUNGA	53
A. Pendahuluan	53
B. Definisi arbitrase	54
C. Ciri-ciri arbitrase	55
D. Jenis- jenis arbitrase	55
E. Jenis arbitrase pada valuta asing	57
F. Paritas suku bunga	62
G. Rangkuman Materi	65
BAB 6 HUBUNGAN NILAI TUKAR, INFLASI DAN SUKU BUNGA	69
A. Pendahuluan	69
B. Nilai tukar, inflasi dan suku bunga	70
C. Hubungan nilai tukar, inflasi, dan suku bunga	77
D. Rangkuman Materi	83
BAB 7 PERAMALAN NILAI TUKAR	87
A. Pengertian peramalan	87
B. Perlunya peramalan kurs mata uang	89
C. Syarat-syarat untuk menghasilkan peramalan kurs mata Uang	90
D. Teknik-teknik peramalan kurs mata	91
E. Rangkuman Materi	100
BAB 8 EKSPOSUR TRANSAKSI	103
A. Pendahuluan	103
B. Pengertian eskposur transaksi	104
C. Bagaimana munculnya eksposur transaksi	105
D. Pengukuran eksposur transaksi	106
E. Teknik lindung nilai (<i>hedging</i>) pada ekposur transaksi	109
F. Lindung nilai eksposur pada hutang (<i>hedging on payable</i>)	112
G. Lindung nilai eksposur pada piutang (<i>hedge on receivables</i>)	115
H. Perbandingan teknik <i>hedging</i> eksposur transaksi	119
I. Kebijakan lindung nilai (<i>hedging</i>) perusahaan multinasional	120

J. Melakukan lindung nilai (<i>hedging</i>) untuk transaksi jangka Panjang	121
K. <i>Hedging</i> alternatif untuk mengurangi eksposur transaksi	122
L. Rangkuman Materi	123
BAB 9 EKSPOSUR OPERASIONAL	127
A. Eksposur dan perubahan kurs	127
B. Eksposur operasi	130
C. Mengukur eksposur operasional	134
D. Manajemen eksposur operasional	140
E. Rangkuman Materi	152
BAB 10 EKSPOSUR EKONOMI DAN TRANSLASI	155
A. Pendahuluan	155
B. Eksposur ekonomi	156
C. Faktor-faktor yang menjadi pertimbangan dasar untuk meminimalisir eksposur ekonomi	160
D. Eksposur translasi	161
E. Mengelola eksposur ekonomi	165
F. Mengelola eksposur translasi	167
G. Rangkuman Materi	171
BAB 11 PENGANGGARAN MODAL INTERNASIONAL.....	175
A. Pendahuluan.....	175
B. Perspektif perusahaan induk dan perspektif anak perusahaan	177
C. Analisis penganggaran modal internasional.....	179
D. Proses pengiriman pendapatan anak perusahaan kepada perusahaan induk	183
E. Faktor-faktor penganggaran modal internasional	184
F. Rangkuman Materi	187
BAB 12 MODAL KERJA INTERNASIONAL	189
A. Pendahuluan.....	189
B. Pengertian modal kerja internasional	189
C. Konsep modal kerja internasional	191
D. Jenis modal kerja internasional	193
E. Faktor yang mempengaruhi modal kerja	194
F. Kebijakan modal kerja internasional.....	195

G. Cara-cara mengestimasi kebutuhan modal kerja	196
H. Rangkuman Materi	199
BAB 13 PORTOFOLIO INTERNASIONAL	203
A. Pendahuluan	203
B. Pengertian portofolio internasional	203
C. Manfaat portofolio internasional	206
D. Ragam portofolio internasional	208
E. Korelasi antar pasar modal dalam konsep portofolio Internasional	210
F. Pelaku portofolio internasional	212
G. Determinan portofolio internasional	215
H. Pemilihan portofolio internasional optimal	216
I. Anomali portofolio internasional di Indonesia	217
J. Rangkuman Materi	218
BAB 14 INVESTASI LANGSUNG PADA PERUSAHAAN ASING	223
A. Pendahuluan	223
B. Definisi dan konsep	225
C. <i>Trend</i> terbaru pada fdi global	226
D. <i>Forecasting</i> fdi global dan regional	227
E. Produksi International	229
F. Teori investasi langsung pada perusahaan asing	230
G. Risiko negara dan politik	230
H. Perpajakan International	231
I. <i>Transfer pricing</i>	232
J. Rangkuman Materi	233
BAB 15 PEMBIAYAAN PERDAGANGAN INTERNASIONAL	237
A. Pendahuluan	237
B. Open account financing import	240
C. <i>Open account financing export.</i>	242
D. Sistem dan prosedur serta tahapan pencairan pembiayaan perdagangan internasional	245
E. Manfaat <i>open account financing import & export</i>	250
F. Rangkuman Materi	251

BAB 16 MANAJEMEN KAS INTERNASIONAL	255
A. Pendahuluan	255
B. Definisi manajemen kas internasional	257
C. Urgensi manajemen kas internasional	258
D. Tujuan dan teknik manajemen kas internasional	260
E. Rangkuman Materi	265
BAB 17 ANALISIS RISIKO NEGARA	269
A. Pendahuluan	269
B. Analisis risiko negara	273
C. Metode analisis risiko negara	275
D. <i>Contagion effect theory</i>	276
E. Rangkuman Materi	279
BAB 18 MANAJEMEN KEUANGAN INTERNASIONAL	
PEMBIAYAAN JANGKA PANJANG	283
A. Pendahuluan	283
B. Definisi dana sebagai struktur modal luar negeri	285
C. Sumber dan jenis pembiayaan jangka panjang	286
D. Soal dan penyelesaiannya	294
E. Rangkuman Materi	296
BAB 19 PERDAGANGAN INTERNASIONAL	299
A. Pengertian perdagangan internasional	299
B. Teori perdagangan internasional	301
C. Manfaat perdagangan internasional	306
D. Regulasi perdagangan internasional	307
E. Ekspor	309
F. Impor	311
G. Indonesia dalam perdagangan internasional	313
H. Rangkuman Materi	315
GLOSARIUM	318
PROFIL PENULIS	325



MANAJEMEN PERUSAHAAN MULTINASIONAL

Irwan Moridu, S.E., M.M., CRA., CSF.
Universitas Muhammadiyah Luwuk Banggai

A. PENDAHULUAN

Industri multinasional ataupun MNC merupakan industri yang melakukan usaha di beberapa negara, industri ini umumnya amat besar. Industri semacam ini mempunyai kantor-kantor, industri ataupun kantor agen di banyak negeri. Mereka umumnya mempunyai suatu kantor pusat sebagai tempat mereka melakukan koordinasi manajemen internasional. Industri multinasional yang amat besar mempunyai anggaran yang menjalani dana banyak negeri. Mereka dapat mempunyai pengaruh kokoh dalam politik internasional, sebab pengaruh ekonomi mereka yang amat besar bagi para politisi, serta pula sumber keuangan yang amat berkecukupan untuk kedekatan publik serta melobi politik.

Sebab capaian global serta pergerakan MNC, area dalam negeri, serta negeri sendiri, wajib berkompetisi supaya industri ini bisa menaruh fasilitas mereka (dengan sedemikian itu juga pajak pemasukan, lapangan kegiatan, serta kegiatan ekonomi yang lain) di wilayah itu. Untuk bisa berkompetisi, negara-negara serta bagian politik regional yang biasanya menawarkan

insentif pada MNC, semacam bagian pajak, dorongan pemerintah ataupun prasarana yang lebih bagus ataupun standar pekerja serta lingkungan yang mencukupi. MNC seringkali menggunakan bantuan dari perusahaan mitra untuk memproduksi barang-barang khusus yang di butuhkan. Industri multinasional awal muncul pada 1602 ialah Industri Hindia Timur yang berada di Belanda adalah saingan berat dari Industri Hindia bagian Timur yaitu Britania.

B. PENGERTIAN PERUSAHAAN MULTINASIONAL

Industri multinasional ialah sesuatu wujud federasi bidang usaha yang paling banyak dibicarakan dalam rangka globalisasi dunia dan ekonomi. Peran dari kesejagatan bagaikan pandangan hidup serta kemajuan kebijaksanaan peraturan terpaut dengan industri multinasional (Candrawulan, 2011). Bagi Kamus Ekonomi, *Multinasional Corporation* (MNC) merupakan suatu perusahaan yang wilayah operasionalnya meliputi sejumlah negara dan mempunyai sarana penciptaan serta servis di luar negaranya sendiri (Winardi, 1998). Industri multinasional mengambil keputusan pokoknya dalam suatu konteks global tadi dengan negara-negara dimana perusahaan tersebut bertugas. Pertumbuhan perusahaan-perusahaan multinasional yang cepat serta kemungkinan bahwa dapat mencuat adanya konflik-konflik antara kepentingan perusahaan multinasional dengan kepentingan negeri perseorangan tempat mereka bekerja sudah memunculkan macam-macam kontroversi antara para pakar ekonomi pada tahun-tahun belum lama ini, diucap "*International Enterprise*" (Rahmawati, 2008).

Bagi Robert L. Hulbroner (Saran, 1990), yang diartikan dengan industri multinasional merupakan industri yang memiliki agen serta anak industri yang terdapat di bermacam negeri. Begitu J. Panglaykim (1983), menerangkan kalau industri transnasional merupakan sesuatu tipe industri yang terdiri dari beragam golongan industri yang bekerja serta dibuat di bermacam negeri, namun seluruhnya diawasi oleh satu pusat industri. Kebutuhan industri multinasional yang melaksanakan aktivitasnya dalam rangka menanamkan modal di Indonesia bagi hukum Indonesia menemukan pengakuan serta proteksi yang seimbang dengan perusahaan-perusahaan nasional (Putra, 2018).

Keunggulan Industri Multinasional

- a. Menaikkan devisa Negeri lewat penanaman di aspek ekspor.
- b. Mengurangi keperluan devisa untuk import di sector industry.
- c. Memodernisir industry.
- d. Turut menunjang pembangunan nasional.
- e. Menaikkan peluang kegiatan dengan membuka lingkungan kegiatan baru

Kekurangan Industri Multinasional

- a. Profit yang hendak dialihkan ke luar negara pada pemegang sahamnya.
- b. Depresiasi ataupun kemerosotan yang dalam praktek kerap dipakai buat merahasiakan keuntungan-keuntungan supaya tidak terkena pajak. Bisa mengganggu kehidupan politik serta ekonomi Negeri.

C. TUJUAN PERUSAHAAN MULTINASIONAL

Serupa banyak bidang usaha, tujuan penting banyak industri multinasional yaitu untuk memperoleh profit serta menggapai tujuan finansial mereka. Tetapi, tidak serupa banyak bidang usaha lain, industri multinasional wajib menavigasi jarak geografis, adat, serta sasaran pasar yang berlainan sambil menjual produk serta layanan mereka.

1. Melakukan Riset Pasar Terperinci.

Bekerja di berbagai negeri berarti jika industri multinasional butuh menjajaki kemajuan demografis, geografis, psikografis, serta sikap dari sasaran audiens di tiap negeri. Untuk secara efektif menjual produk serta layanan mereka serta menciptakan profit, MNC butuh melaksanakan studi pasar yang mendetail untuk menguasai apa yang diperlukan tiap pasar.

Misalnya, bila industri multinasional menjual produk makanan, mereka wajib mengalami banyak perbandingan budaya di pasar. Sebagian negeri bisa jadi tidak makan daging sapi ataupun babi sebab alasan agama, misalnya, sementara yang lain bisa jadi membutuhkan pendekatan yang lebih berlandas tumbuhan. Tidak hanya menguasai apa yang diinginkan pasar, studi pasar bisa menolong industri membuat kampanye penjualan yang efisien serta istimewa secara budaya.

2. Masuk Pasar Baru

Tujuan yang cocok dari suatu MNC, yang berkontribusi pada kenaikan profit, merupakan memasuki pasar terkini. Walaupun industri barangkali bisa menjual ke bermacam negeri dari kantor pusat mereka, mempunyai basis wujud di pasar terkini bisa membagikan profit tertentu untuk industri. Memperkerjakan pegawai lokal bisa membagikan pengetahuan pasar yang belum sempat ada sebelumnya pada industri. Tidak hanya menjual ke pasar tempat kantor internasional terletak, industri multinasional pula dapat melaksanakan analisis yang masuk ke negeri tetangga. Bisa jadi terdapat manfaat pemindahan serta prasarana untuk menjual produk di pasar terdekat itu, yang berikutnya bisa menolong industri untuk meningkatkan keuntungannya.

3. Menyesuaikan Produk dan Layanan untuk Budaya Lokal

Industri multinasional wajib mampu melaksanakan pergantian pada penawaran mereka untuk memenuhi keinginan pasar lokal. Walaupun produk khusus bisa jadi kelihatan bisa dijual lintas budaya, batasan geografis, agama, serta suku bangsa, produk itu bisa jadi sedang memerlukan sebagian penyesuaian. Di sinilah studi pasar mendetail bisa membimbing pengembangan produk. Misalnya, bila industri multinasional menjual sepatu atletik, mereka bisa jadi butuh menciptakan model titik harga yang lebih kecil untuk sebagian pasar serta bentuk vegan untuk pasar lain, tidak hanya bentuk sandal buat iklim hangat. Sanggup membiasakan produk untuk memenuhi keinginan pasar yang berbeda bisa menolong industri meningkatkan keuntungan.

4. Mempertahankan Citra Merek Global dan Lokal

Industri multinasional butuh menata pandangan merek internasional serta lokal mereka dengan hati-hati. Bagaimana entitas industri besar, merek internasional bisa menolong meningkatkan kepatuhan serta pengakuan konsumen di pasar yang lebih terkini. Tetapi, bisnis bisa jadi pula butuh memikirkan menyesuaikan diri lokal kepada pandangan merek. Misalnya, julukan industri pada logo bisa jadi perlu ditulis dalam bahasa ataupun skrip yang berlainan, sebaliknya kampanye promosi mungkin butuh memakai orang dari negeri lokal dalam gambar mereka. Sebagian catatan merek

mungkin tidak diterjemahkan dengan bagus serta kampanye mungkin perlu memiliki prasaran pemasaran istimewa yang berlainan buat setiap negeri. Tingkatan personalisasi merek ini bisa menolong industri multinasional untuk tingkatan profit di tiap pasar.

D. PERKEMBANGAN PERUSAHAAN MULTINASIONAL

Tanpa diketahui kalau sampai akhir tahun 1990an serta menjelang tahun 2000 sudah banyak industri di Indonesia yang awal bagaikan industri dalam negeri diambil alih oleh industri asing serta dijadikan salah satu anak perusahaan. Sebagai ilustrasi PT. Sibalec di Yogyakarta diambil alih oleh *General Electric* di Amerika serika serta dijadikan sebagai alat penciptaan untuk penuh pasar area di Asia Tenggara. PT. Sari Husada yang memproduksi susu, saat ini sudah dikuasai oleh Nesstle sedangkan PT Indofood saat ini sahamnya sudah dikuasai oleh Pasific yg berpangkalan di Hongkong. Disamping itu sudah banyak industri asing yang semenjak dini mendirikan anak industri serta bekerja di Indonesia walaupun pasar utama produknya tidak dikawasan Indonesia. Dalam kemajuannya industri multinasional bisa dibedakan jadi 3 atas dasar motif penting pendirian industri itu.

Pertama merupakan industri multinasional yang meluaskan usahanya dalam rangka mencari bahan dasar. Sebagai ilustrasi perusahaan-perusahaan yang beranjak dibidang penambangan serta ekstraksi meluaskan perusahaanya dan jadi industri multinasional sebab tujuan kuncinya merupakan mencari bahan dasar. Wujud lain industri multinasional merupakan yang bermotif mencari pasar. Industri sejenis ini *go internasional* sebab memanglah pasar domestik tidak lumayan besar alhasil untuk penuh kapasitas penuh serta economic of salenya, industri terpaksa menjadi industri multinasional. Sebagai ilustrasi, Ericson yang memproduksi hp dari swedia. Bila cuma memercayakan pasar domestic hingga Ericson tidak lumayan kokoh sebab jumlah masyarakat yang sedikit. Namun saat ini Ericson sudah jadi industri multinasional yang amat kokoh serta bagaikan kompetitor penting Motorola dari Amerika serikat.

Ketiga merupakan industri multinasional yang bekerja dengan cara global dalam upaya untuk meminimumkan pengeluaran ataupun kerap disebut dengan *cost minimize*. Industri sejenis ini *go internasional* sebab

mau menggunakan kelebihan yang dipunyai serta mendapatkan kemauan berbentuk pembebasan pajak, melangsungkan *transfer price*, mendapatkan bayaran tenaga kerja yang ekonomis atau bahkan meminimumkan bayaran investasi- rendahnya harga tanah.

E. EVOLUSI PERUSAHAAN MULTINASIONAL

Industri multinasional mengalami kemajuan lewat bermacam alternative dengan menggunakan globalisasi yang lagi terjalin serta tengah akan terus terjalin. Cara membidik jadi industri multinasional dicoba semata-mata ingin senantiasa jadi *monopolis* ataupun *oligopolies* dengan dengan cara terus menembus mencari serta meningkatkan *sustainable competitive advantages*. Metode ini dicoba tidak saja menyangkut konsep produk namun juga inovasi produk terkini alhasil membuat produk lama jadi using, mencari alternative pangkal bahan dasar yang lebih ekonomis, meningkatkan alternative bahan dasar, promosi dengan cara megah, eksploitasi jaringan penjualan lewat mega *chain store*, kemampuan serta eksploitasi kemajuan teknologi informasi, meningkatkan strategi yg terus menjadi sophisticated dan kemampuan serta pengembangan kompetensi sumberdaya manusia. Lewat cara- cara sejenis itu hingga kompetitor yang tidak sanggup mengimbangi akan dengan sendirinya pergi dari kompetisi ataupun cuma hendak jadi market follower saja, alhasil industri multinasional bisa pengaruhi pelaku yang alin dengan cara gampang.

Terbebas dari langkah mana yang hendak ditempuh untuk jadi industri multinasional, prinsip dasar jadi sangat berarti buat dipahami adalah kalau sarana produksi di beberapa negeri wajib fleksibel, adaptif, kecepatan serta akurasi. Fleksibel dalam maksud kalau sarana produksi bisa dipakai untuk memproduksi bermacam produk sejenis tanpa wajib melaksanakan penambahan pemodalan yang berarti.

Keahlian lain merupakan adaptif yang berarti gampang buat disesuaikan dengan pergantian selera pelanggan. Keahlian ini seringkali diisyaratkan dengan timbulnya produk baru dengan rancangan komoditas maksudnya beberapa produk yang berlainan menggunakan komponen yang hampir serupa.

F. BENTUK BADAN HUKUM PERUSAHAAN MULTINASIONAL

Bentuk perusahaan multinasional terdiri atas beberapa bagian yang sangat diperlukan dalam memastikan serta membedakan ikatan hukum diantara bagian-bagian itu bersangkutan dengan aktivitas industri multinasional. Menurut Candrawulan (2011) Bagian-bagian dari industri multinasional yang melakukan aktivitas perusahaannya ialah:

1. Induk perusahaan

(*Parent Company*) Induk industri merupakan sesuatu industri mempunyai serta memantau penanaman modal asing dengan cara langsung, umumnya mempunyai anak perusahaannya yang diketahui pabrik affiliated di 2 negara atau lebih negara tempat modal ditanam. Induk industri ialah pusat pembuat ketentuan perusahaan yang menentukan tujuan-tujuan dan pengawasan-pengawasan berjalannya suatu sistem dengan cara totalitas dalam satu industri. Keputusan-keputusan penting yang dibuat oleh induk perusahaan dapat berupa pendirian anak atau cabang perusahaan atau akuisisi industri, penentuan negeri yang hendak dijadikan posisi penanaman modal asing langsung, banyaknya penciptaan yang hendak dibuat, produksi-produksi campuran yang dicoba diantara anak industri, aransemen memindahkan produksi antar anak perusahaan dan penentuan pasar nasional yang akan dilayani oleh anak-anak industri.

2. Kantor cabang atau cabang perusahaan (*Branch* atau *branch office*)

Kantor cabang ataupun agen industri merupakan suatu kantor yang merupakan bagian dari induk industri yang bekerja di negeri induk industri ataupun di luar negara atau di negeri tempat modal ditanam serta tidak terdiri sendiri ataupun memiliki status industri. Dari aspek hukum agen industri ataupun kantor agen ini hanya merupakan perpanjangan sebagai fisik dari induk industri serta tidak memiliki status hukum.

3. Kantor pusat

Kantor pusat merupakan sesuatu kantor yang dibuat oleh sesuatu industri multinasional yang mempunyai tempat bagaikan kantor pusat atau pusat badan sesuatu industri multinasional yang umumnya berada di negeri tempat induk pabrik itu terdapat atau di berada pada negara dari penanam modal.

4. Anak perusahaan afiliasi

Anak industri *affiliate* ataupun *daughter company* merupakan industri gabungan dari penanam modal pada luar negara, tanpa memandang struktur hukum, namun umumnya ialah suatu anak industri ataupun suatu *subsidiary* ataupun industri kombinasi atau *associate*, yang dibuat bersumber pada hukum dari negeri tempat modal asing itu dilakukan. Pendiriannya serupa dengan pendirian sesuatu industri dalam negeri di negeri yang berhubungan, umumnya berupa sesuatu perseroan terbatas.

5. Anak perusahaan

Subsidiary anak industri merupakan suatu industri yang dikendalikan oleh sebuah perusahaan yang terpisah yang lebih tinggi (induk perusahaan). Perusahaan yang dikendalikan disebut sebagai perusahaan korporasi, atau perseroan terbatas, dan dalam sebagian permasalahan bisa jadi penguasa ataupun perusahaan kepunyaan Negeri.

G. KEGIATAN BISNIS PERUSAHAAN MULTINASIONAL

1. Usaha Patungan

Upaya patungan umumnya di jalani oleh suatu industri multinasional serta sesuatu mitra lokal. Industri multinasional yang berhubungan membawa kelebihan spesipik industri dalam pengetahuan, teknologi, ataupun modal, sedangkan mitra Negeri tuan rumah dengan cara konvensional membawa wawasan mengenai area local. Bisanya industri multi nasional memilah mitra bukan kemantapan upaya patungan dari sudut pandang industri multinasional, sebab perihal ini menyediakan wawasan khusus Negeri tuan rumah namun juga mempermudah ikatan dengan pemerintah tuan rumah. Untuk beberapa waktu suatu upaya patungan dalam kondisi internasional menciptakan suatu industri yang dipunyai oleh beberapa dari suatu industri multinasional.

Di sisi estimasi ini, industri multinasional memiliki alasan lain untuk berfungsi dan dalam upaya patungan, ialah:

- Pemerintah tuan rumah bisa menata serta menekan industri multinasional buat menerima suatu mitra pribumi.
- Industri multinasional bisa jadi membutuhkan sesuatu mitra agar bisa memperoleh pengetahuan mengenai daerah Negara dari tuan rumah yang tidak kenal.

- c. Mitra lokal bisa membagikan pada industri multinasional akses pada saluran distribusi ataupun bisa menolong membuka akses pada bahan dasar ataupun pangkal energi lainnya. Dengan cara spesial memanglah begitu, apa bila mitra memiliki rute komunikasi yang bagus dengan pemerintah tuan rumah.

2. Proyek Putar Kunci

Sesuatu proyek putar kunci ialah sesuatu bisnis paket yang mewajibkan industri multinasional membuat sesuatu sarana produksi serta membagikan pelatihan untuk tenaga kerja yang dibutuhkan untuk mengoperasikannya, alhasil sarana dalam kondisi siap buat mengawali bekerja setelah selesainya proyek. Jadi sesuatu proyek putar kunci menyangkut pemasaran dari sesuatu sarana produksi operasional penuh.

Proyek putar kunci bisa ialah suatu alternatif atas eksport ataupun atas kegiatan industri multinasional bila sesuatu pemerintah tuan rumah melangsungkan pemisahan atas perihal yang tidak diinginkan. Disamping itu, pasar Negeri tuan rumah bisa jadi sangat kecil ataupun resiko atas pemodalan langsung luar negara sangat besar untuk menjamin pemodalan oleh industri multinasional. Sesuatu profit tambahan pada putar kunci untuk industri multinasional bisa pula menginginkan buat memberi lisensi kemampuan administratif serta teknologi tambahan pada bangsa tuan rumah. Namun, industri multinasional yang berhubungan wajib membebaskan pengendalian khusus pada penguasa tuan rumah (yang umumnya mempunyai sarana). Dengan alasan ini, industri multinasional yang bersangkutan wajib memastikan apakah industri serta tenaga kerja yang berhubungan dalam proyek putar kunci ini pada kesimpulannya bisa jadi kepunyaan Negeri tuan rumah saat sebelum melangsungkan usaha.

3. Perlisensian dan Pengaturan Kontraktual

Mayoritas pengaturan perlisensian menyediakan pemanfaatan teknologi, paten merek bisnis, ataupun KSP yang lain dari suatu industri luar negara dengan perpindahan pembayaran atau imbalan. Imbalan itu biasanya mencakup pesan pembayaran minimal dan bisa jadi pula melingkupi sesuatu persentase dari pemasaran ataupun keuntungan industri luar negara yang diperoleh dari pemakaian lisensi. Terdapat

beberapa sebab area kenapa industri multinasional lebih menggemari perlisensian dari pada metode masuk lainnya. Pemerintah tuan rumah bisa mencegah penanaman modal asing (*foreign direct investment*) efek menasionalisasi ataupun pengaturan luar negara, bisa jadi sangat besar. Terdapat pula sebab dalam industri multinasional, awal terpenting merupakan resiko penyebaran keunggulan pengetahuan industri multinasional. Pendapatan lisensi selaku konsumen pengetahuan hendak menerima sangat sedikit beberapa dari KSP industri multinasional dalam pemahaman lewat pengaturan perlisensian, industri multinasional yang berhubungan wajib tentu kalau penerima lisensi tidak hendak jadi kompetitor dimasa depan. Perlisensian tidak hanya terbatas kepada industri dari luar negeri saja yang tidak mempunyai hubungan saja. Bayaran lisensi ataupun bayaran manajemen yang di pakai ialah sesuatu metode lain buat memulangkan keuntungan dari imbalan patungan serta agen luar negeri dalam wujud pengaturan modal. Terdapat pula wujud lain perlisensian yang serupa dengan sublisensi ialah kontrak manajemen, franchising, serta manufaktur kontrak.

H. RANGKUMAN MATERI

1. Industri multinasional ialah sesuatu wujud federasi bidang usaha yang paling banyak dibicarakan dalam rangka globalisasi dunia dan ekonomi. Peran dari kesejagatan bagaikan pandangan hidup serta kemajuan kebijaksanaan peraturan terpaut dengan industri multinasional.
2. Tujuan perusahaan multinasional
 - a. Melakukan Riset Pasar Terperinci
 - b. Masuk Pasar Baru
 - c. Menyesuaikan Produk dan Layanan untuk Budaya Lokal
 - d. Mempertahankan Citra Merek Global dan Lokal
3. Industri multinasional mengalami kemajuan lewat bermacam alternative dengan menggunakan globalisasi yang lagi terjalin serta tengah akan terus terjalin. Cara membidik jadi industri multinasional dicoba semata-mata ingin senantiasa jadi monopolis ataupun oligopolies dengan dengan cara terus menembus mencari serta meningkatkan *sustainable competitive advantages*.

4. Kemajuannya industri multinasional bisa dibedakan jadi 3:
 - a. Pertama merupakan industri multinasional yang meluaskan usahanya dalam rangka mencari bahan dasar. Sebagai ilustrasi perusahaan yang beranjak dibidang penambangan serta ekstraksi meluaskan perusahaannya jadi industri multinasional sebab tujuan kuncinya merupakan mencari bahan dasar.
 - b. Motif mencari pasar. Industri sejenis ini *go internasional* sebab memanglah pasar domestik tidak lumayan besar alhasil untuk penuh kapasitas penuh serta *economic of salenya*, industri terpaksa menjadi industri multinasional.
 - c. Industri multinasional yang bekerja dengan cara global dalam upaya untuk meminimumkan pengeluaran ataupun kerap disebut dengan *cost minimize*. Industri sejenis ini *go internasional* sebab mau menggunakan kelebihan yang dipunyai serta mendapatkan kemauan berbentuk pembebasan pajak, melangsungkan *transfer price*, mendapatkan bayaran tenaga kerja yang ekonomis atau bahkan meminimumkan bayaran investasi- rendahnya harga tanah.
5. Bentuk badan hukum perusahaan multinasional
 - a. Induk perusahaan
 - b. Kantor cabang atau cabang perusahaan
 - c. Kantor pusat
 - d. Anak perusahaan afiliasi
 - e. Anak perusahaan
6. Kegiatan bisnis perusahaan multinasional
 - a. Usaha Patungan
 - b. Proyek Putar Kunci
 - c. Perlisensian serta Kontraktual

TUGAS DAN EVALUASI

1. Apa yang dimaksud dengan perusahaan multinasional, dan berikan contoh perusahaan multinasional di Indonesia!
2. Jelaskan bentuk badan hukum perusahaan multinasional!
3. Apa tujuan dari perusahaan multinasional!
4. Jelaskan bentuk-bentuk kegiatan dari perusahaan multinasional!
5. Jelaskan perkembangan dari perusahaan multinasional di Indonesia!

DAFTAR PUSTAKA

- Candrawulan, An An, 2011, Hukum Perusahaan Multinasional, Liberalisasi Hukum Perdagangan Internasional dan Hukum Penanaman Modal, PT. Alumni, Bandung
- Panglaykim, J. 1983. Perusahaan Multinasional Dalam Bisnis Internasional, Jakarta. CSIS
- Putra, Akbar Kurnia. 2018. Transboundary Haze Pollution Dalam Perspektif Hukum Lingkungan Internasional. Jurnal Ilmu Hukum.
- Rahmawati, Santi. 2008. Perbedaan Struktur Modal Perusahaan Multinasional dan Perusahaan Domestik. Depok, Tesis Program Pasca Sarjana Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia
- Saran, K. 1990. Perusahaan Multinasional Dalam Tata Ekonomi Internasional Baru. Makasar. FH UNHAS
- Winardi, SE. 1998. Kamus Ekonomi (Inggris-Indonesia). Bandung: PT. Mandar Maju

BAB
2

ARUS DANA INTERNASIONAL

Debi Eka Putri, S.E., M.M.

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Sultan Agung

A. PENDAHULUAN

Perekonomian tidak hanya ada dalam lingkup nasional saja, namun dengan adanya sistem ekonomi terbuka, perekonomian kini merambah pada perekonomian empat sektor yang melibatkan perekonomian luar negeri dalam suatu negara yang bergerak menuju saling keterkaitan ekonomi antar bangsa. Keterkaitan kegiatan ekonomi suatu negara dengan negara lain akan membentuk sistem ekonomi yang lebih besar yaitu sistem ekonomi internasional. Bisnis internasional dipermudah oleh pasar-pasar yang mengalirkan dana dari satu negara ke negara lain. Transaksi-transaksi yang muncul dan bisnis internasional menjadi penyebab uang mengalir dari suatu negara ke negara lain. Neraca pembayaran merupakan ukuran arus dana internasional (Khasanah, 2016).

Di tengah semakin ketatnya persaingan dalam dunia bisnis dan perdagangan tingkat internasional, suatu negara tentu ingin mempunyai keuangan yang tinggi saat berlakunya sistem ekonomi internasional dalam setiap negara. Hal ini terjadi karena dengan adanya persaingan bisnis dan perdagangan tingkat internasional yang dapat mengakibatkan persaingan antara warga negara yang satu dengan negara yang lain untuk menemukan

kelancaran aliran dana masuk dari negara yang lain agar lebih tinggi jika dibandingkan dengan aliran dana keluar dari negaranya. Sebenarnya perdagangan internasional telah dilakukan sejak ribuan tahun lalu jika melihat sejarahnya. Namun dampaknya terhadap kepentingan ekonomi, sosial dan politik baru dapat dirasakan beberapa abad yang lalu. Perdagangan internasional membawa dampak juga terhadap sektor yang lain, seperti mendorong industrialisasi, mempengaruhi kemajuan di bidang transportasi, globalisasi, serta lahirnya perusahaan multinasional.

Perdagangan internasional dapat dinyatakan kompleks serta berbelit-belit jika dibandingkan penyelenggaraan perdagangan di dalam negeri. Banyak hal yang harus dipelajari terkait dengan aktivitas yang khususnya dalam memahami dengan benar mengenai dinamika arus modal dan tahapan-tahapan dalam melakukan bisnis internasional, karena kedua hal tersebut merupakan bagian yang tidak dapat dipisahkan dengan perdagangan internasional (Pangestuti, 2020).

B. KOMPONEN INTI NERACA PEMBAYARAN

Neraca pembayaran (*Balance of payment's*) merupakan ukuran dari keseluruhan transaksi antara penduduk dalam negeri dengan penduduk luar negeri selama periode waktu tertentu (Pangestuti, 2020). Proses pencatatan transaksi dilakukan dengan pembukuan berpasangan (*Double entry bookkeeping*) artinya setiap transaksi dicatat baik pada sisi debet dan kredit sehingga jumlah seluruh sisi debet sama persis dengan sisi kredit mungkin terdapat posisi surplus atau defisit (Handaru, 2005).

Neraca pembayaran (*Balance of payment*) ialah 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 (Madura, 2006). Neraca pembayaran merupakan keseimbangan antara transaksi penerimaan devisa dan transaksi pemakaian devisa (Halwani, 2005).

Komponen inti dalam laporan neraca pembayaran (Madura, 2006) yaitu sebagai berikut:

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 neraca yang secara sederhana merupakan selisih dari ekspor dan impor. Ekspor dan impor barang yang mencerminkan produk berwujud, seperti komputer dan pakaian, yang dipindahkan antar negara. Ekspor dan impor jasa mencerminkan pariwisata dan jasa-jasa lainnya, seperti jasa hukum, asuransi dan konsultasi yang disediakan untuk pelanggan di negara lain. Ekspor jasa AS menghasilkan arus masuk dana ke AS sementara impor jasa AS menghasilkan arus keluar dana. \Komponen neraca berjalan kedua adalah neraca jasa (*factor income*) yang mencerminkan pendapatan (pembayaran bunga dan dividen) yang diterima investor dari investasi asing bentuk aset keuangan (sekuritas). Komponen neraca berjalan ketiga adalah transfer pembayaran mencerminkan bantuan, hibah dan hadiah dari satu negara untuk negara lain.

2. Neraca Modal

Neraca modal (*capital account*) menunjukkan besarnya investasi asing di dalam negeri dan investasi domestik di luar negeri. Investasi yang dicatat dalam neraca modal dapat berupa investasi dalam aset riil maupun aset finansial, baik jangka pendek maupun jangka panjang. Penanaman modal asing, pembelian sekuritas di pasar modal adalah contoh dari transaksi yang dicatat dalam rekening modal. Evaluasi terhadap rekening ini akan menunjukkan seberapa besar animo asing untuk berinvestasi ke dalam negeri dan berapa besarnya modal domestik yang ditanamkan ke luar negeri (Handaru, 2005). Neraca modal (*capital account*) adalah ringkasan arus dana yang berasal dari penjualan aset antara satu negara tertentu dengan negara-negara lain selama suatu periode tertentu. Karenanya, neraca ini membandingkan investasi asing baru yang akan dilakukan suatu negara dengan investasi asing dalam negara tersebut selama periode tertentu. Komponen inti dari neraca modal adalah investasi asing langsung, investasi portofolio, dan investasi modal lainnya. Investasi asing langsung (*direct foreign investment*) mencerminkan investasi pada aktiva tetap pada

negara asing yang dapat digunakan untuk melakukan operasi usaha. Contoh investasi asing langsung mencakup akuisisi perusahaan asing, pembangunan pabrik baru atau perluasan pabrik yang telah ada di negara asing (Madura, 2006). 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 (Madura, 2006).

C. ARUS PERDAGANGAN INTERNASIONAL

(Madura, 2006) 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 GAAT yang disepakati oleh 117 negara berisi tentang kesepakatan bea masuk (tarif) yang lebih rendah di seluruh penjuru dunia. berikutnya, perjanjian NAFTA disepakati, yang berisi penghapusan batasan-batasan perdagangan antara Kanada, Meksiko dan AS. Perjanjian ini merupakan kelanjutan dari perjanjian tahun 1989 yang berisi pengurangan batasan perdagangan. NAFTA juga mengurangi sebagian batasan atas investasi asing langsung di Meksiko.

Selama tahun 1990-an, batasan perdagangan antara negara-negara Eropa dihapuskan. Salah satu batasan perdagangan yang implisit adalah berbagai peraturan yang berbeda-beda antara negara-negara tersebut. MNC (*Multi National Company*) tidak dapat menjual produknya di seluruh negara di Eropa karena setiap negara mempunyai spesifikasi yang berbeda (yang berhubungan dengan ukuran dan komposisi produk). Standardisasi spesifikasi produk di seluruh Eropa selama tahun 1990-an menghapus sebagian besar batasan perdagangan. Digunakan Euro sebagai mata uang tunggal di sebagian besar negara Eropa juga mendukung perdagangan antar negara Eropa. Euro menghapus kekhawatiran risiko 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 memengaruhi tingkat pengangguran, pendapatan dan pertumbuhan ekonomi suatu negara. Meskipun kesepakatan perdagangan telah mengurangi bea masuk dan kuota, sebagian besar negara tetap mempertahankan batasan perdagangan atas produk tertentu guna melindungi perusahaan domestik negara tersebut. Mereka yang akan bekerja pada sektor yang sangat terpengaruh oleh perdagangan

internasional cenderung untuk mendukung kebijakan perdagangan internasional. Umumnya, sebagian besar setuju bahwa perdagangan bebas akan bermanfaat karena mendorong persaingan lebih ketat antar perusahaan, yang membuat konsumen dapat memperoleh produk dengan kualitas tertinggi dan 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:

- a. Perusahaan pada suatu negara tidak terkena batasan lingkungan dan karenanya dapat berproduksi dengan biaya yang lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan di negara lain.
- b. 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.
- c. Perusahaan pada suatu negara memperoleh ijin pemerintah untuk menyuap pelanggan besar saat berusaha memperoleh transaksi bisnis pada negara tertentu. Mereka memiliki keunggulan kompetitif dibandingkan perusahaan negara lain yang tidak diperkenankan melakukan suap.
- d. Perusahaan pada suatu negara memperoleh subsidi dari pemerintahnya, selama perusahaan mengeksport produknya. Ekspor produk yang diproduksi dengan bantuan subsidi pemerintah biasanya

disebut dumping. Perusahaan dapat menjual produknya dengan harga yang lebih rendah dibandingkan pesaingnya di negara lain.

- e. Perusahaan pada suatu negara menerima potongan pajak khusus untuk negara tertentu. Praktik ini bukan merupakan subsidi, namun tetap merupakan bentuk dukungan keuangan dari pemerintah.

Pada seluruh situasi tersebut, perusahaan pada suatu Negara memperoleh keunggulan di atas perusahaan pada negara 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.

D. FAKTOR ARUS PERDAGANGAN INTERNASIONAL

Karena perdagangan internasional dapat secara signifikan memengaruhi perekonomian suatu negara, maka penting untuk mengidentifikasi dan mengawasi faktor-faktor yang memengaruhinya. (Madura, 2006), faktor-faktor yang memiliki pengaruh penting adalah:

1. Dampak inflasi

Jika laju inflasi suatu negara meningkat relatif terhadap inflasi negara-negara mitra dagangnya, neraca berjalannya akan menurun (dengan asumsi hal-hal lain tidak berubah) konsumen dan kerja sama atau persekutuan dalam negara tersebut akan membeli lebih banyak barang dari luar negeri (karena tingginya inflasi lokal) sementara ekspor ke negara-negara lain akan menurun.

2. Dampak pendapatan nasional

Jika tingkat pendapatan nasional suatu negara meningkat dengan persentase relatif lebih tinggi dari negara-negara lain, neraca berjalannya akan menurun, *ceteris paribus*. Jika pendapatan riil (yaitu pendapatan yang telah disesuaikan dengan inflasi) meningkat, konsumsi barang juga meningkat. Sebagian peningkatan konsumsi akan diwujudkan dalam

pembelian produk-produk impor. Untuk mengilustrasikan dampak potensial dari pendapatan nasional. Atas saldo neraca berjalan, perhatikan bahwa AS sering kali meminta negara-negara lain untuk merangsang pertumbuhan ekonomi mereka masing-masing agar pemerintah luar negeri terhadap produk-produk AS meningkat. Namun, jika negara-negara tidak mau mengeluarkan kebijakan-kebijakan perangsang perekonomian, pemerintah AS mencari solusi lain untuk mengurangi defisit neraca perdagangannya yang besar (Pangestuti, 2020).

3. Dampak 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.

Bea masuk dan kuota. Jika pemerintah suatu negara mengenakan pajak atas barang impor (sering disebut bea masuk (tarif)), harga barang asing untuk konsumen secara efektif meningkat. Bea masuk yang dikenakan oleh pemerintah AS secara rata-rata lebih rendah dibandingkan pemerintah lain. Namun beberapa industri lebih dilindungi oleh bea masuk mendapatkan proteksi dari pesaing asing yang lebih banyak melalui bea masuk tinggi atas impor produk tersebut. Selain bea masuk, pemerintah dapat mengurangi impor melalui kuota atau jumlah maksimum yang dapat diimpor. Kuota secara umum dikenakan pada berbagai barang yang diimpor oleh AS dan negara lain.

4. Dampak nilai tukar

Valuta tiap negara dinilai dari perspektif valuta lain memakai konsep nilai tukar kurs agar valuta-valuta dapat saling dipertukarkan demi mempermudah transaksi-transaksi internasional. Nilai dari sebagian besar valuta berfluktuasi sepanjang waktu karena berpengaruh pasar dan pemerintah. Jika nilai valuta suatu negara mulai naik relatif terhadap valuta-valuta negara lain, *ceteris paribus*, saldo neraca berjalannya akan menurun. Produk-produk yang diekspor negara tersebut akan menjadi lebih mahal bagi negara-negara pengimpor. Konsekuensinya permintaan atas produk-produk akan menurun (Pangestuti, 2020).

5. Interaksi antar faktor

Karena faktor-faktor yang memengaruhi neraca perdagangan saling berinteraksi dampak simultan mereka atas neraca perdagangan sangatlah kompleks, sebagai contoh karena inflasi AS yang tinggi mengurangi neraca berjalan, inflasi tersebut juga menekan nilai dollar untuk menurun. Karena dollar yang lemah dapat memperbaiki neraca berjalan, maka sebagian dampak inflasi atas neraca berjalan akan ditutupi oleh dampak dari melemahnya dollar.

E. FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI NERACA BERJALAN

(Pangestuti, 2020) Dengan mempertimbangkan kembali sejumlah faktor yang memengaruhi neraca perdagangan, dimungkinkan untuk mengembangkan beberapa metode umum untuk memperbaiki defisit. Setiap kebijakan yang akan meningkatkan permintaan luar negeri atas produk-produk domestik akan memperbaiki posisi neraca perdagangan. Permintaan luar negeri dapat meningkat jika harga ekspor menjadi lebih menarik. Hal ini dapat terjadi apabila inflasi dalam negeri relatif rendah atau apabila nilai valutenya mengalami depresiasi, sehingga membuat harga impor menjadi lebih rendah dari perspektif negara-negara lain.

Kurs mengambang (*floating exchange rate*) mungkin dapat mengoreksi tidak seimbangan perdagangan internasional dengan cara berikut. Defisit neraca perdagangan menyiratkan bahwa negara yang dimaksud menghabiskan lebih banyak dana untuk membeli produk luar dibandingkan dana yang diterima dari ekspornya ke luar negeri. Karena negara tersebut menjual valutenya (untuk membeli produk luar negeri) dalam jumlah lebih besar daripada permintaan luar negeri terhadap valuta tersebut, nilai valuta tersebut akan menurun. Penurunan ini akan mendorong lebih banyak permintaan atas produk-produk negara tersebut di masa depan. Walaupun tampak rasional, teori ini tidak selalu berjalan seperti yang diuraikan di atas. Mungkin saja valuta sebuah negara akan tetap stabil atau bahkan mengalami apresiasi pada saat negara tersebut menanggung defisit neraca perdagangan. Faktor-faktor lain dapat memengaruhi nilai valuta selain saldo neraca perdagangan. Sebagai contoh, pertimbangkan sebuah situasi di aman investor-investor asing membeli suatu valuta untuk berinvestasi dalam sekuritas dari negara yang dimaksud. Permintaan tersebut

memunculkan tekanan atas nilai valuta tersebut untuk naik, yang akan menutupi tekanan penurunan yang disebabkan oleh defisit neraca perdagangan. Konsekuensinya, sebuah negara tidak selalu dapat bergantung pada pergerakan nilai tukar untuk menutupi defisit neraca perdagangannya.

F. ARUS MODAL INTERNASIONAL

Arus modal internasional adalah hubungan kausal/timbal balik antara transaksi perdagangan barang internasional dan modal sebagai salah satu faktor produksi tertentu akan menimbulkan arus modal secara internasional karena adanya suatu negara yang memiliki banyak modal dan ada pula yang mengalami kelangkaan modal. Semakin banyak modal maka semakin kecil renumerasi (*return*) yang diperoleh. Demikian sebaliknya, semakin langka modal semakin tinggi hasil yang diperoleh. Hal inilah yang menyebabkan timbulnya arus modal internasional yang mengalir dari suatu wilayah yang kelebihan modal ke wilayah yang kekurangan modal (Pangestuti, 2020).

1. Faktor-faktor yang memengaruhi investasi asing langsung

(Madura, 2006) Arus modal yang berasal dari investasi asing berubah ketika kondisi di suatu negara mengubah keinginan perusahaan untuk menjalankan bisnis di negara tersebut. Beberapa faktor umum yang mungkin mengubah daya tarik suatu negara untuk investasi asing langsung yaitu:

- a. Perubahan batasan. Selama tahun 1990 an, beberapa negara menurunkan batasan untuk investasi asing langsung, karenanya membuka peluang untuk menambah investasi di negara tersebut.
- b. Privatisasi. Beberapa pemerintahan melakukan privatisasi atau penjualan beberapa usaha mereka pada perusahaan atau investor. Privatisasi mendorong bisnis internasional karena perusahaan asing dapat mengakuisisi usaha yang dijual oleh pemerintah setempat. Alasan utama meningkatnya nilai pasar perusahaan karena privatisasi adalahantisipasi perbaikan efisiensi manajerial.
- c. 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.

- d. Tarif pajak. Negara yang mengenakan tarif pajak relatif rendah atas laba perusahaan akan lebih menarik investasi asing langsung. Saat menilai kemungkinan melakukan investasi, perusahaan mengestimasi arus kas setelah pajak yang dapat diperoleh dari investasi tersebut.
- e. 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 di negara di mana mata uang negara tersebut relatif lebih murah (lemah). Kemudian, laba dari usaha baru ini secara berkala akan dikonversi kembali menjadi mata uang perusahaan investor pada saat kurs mata uang membaik.

2. Faktor-faktor yang memengaruhi investasi portofolio internasional

(Madura, 2006), keinginan investor individu atau institusi untuk melakukan investasi portofolio di suatu negara dipengaruhi oleh faktor-faktor berikut:

- a. Tarif pajak atas bunga atau dividen. Investor umumnya lebih menyukai melakukan investasi pada negara yang tarif pajak atas pendapatan bunga dividen relatif rendah. Investor akan menilai potensi laba setelah pajak dari investasi pada sekuritas asing.
- b. Tingkat bunga. Investasi portofolio juga dipengaruhi tingkat bunga. Uang cenderung mengalir ke negara yang tingkat bunganya tinggi, selama mata uang domestik diperkirakan tidak melemah.
- c. Kurs mata uang. ketika para investor berinvestasi dalam sekuritas di negara 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. (Pangestuti, 2020) Organisasi tersebut yaitu:

1. *International Monetary Fund (IMF)*

Dana Moneter Internasional (IMF) adalah organisasi internasional yang bertanggungjawab di dalam mengatur sistem finansial global dan menyediakan pinjaman kepada negara anggotanya untuk membantu masalah-masalah keseimbangan neraca keuangan masing-masing negara. Salah satu misinya adalah membantu negara-negara yang mengalami kesulitan ekonomi yang serius dan sebagai imbalannya negara tersebut diwajibkan melakukan kebijakan-kebijakan tertentu, misalnya privatisasi Badan Usaha Milik Negara. Dari negara-negara anggota PBB yang tidak menjadi anggota IMF adalah Korea Utara, Kuba, Liechtenstein, Andorra, Monako, Tuvalu, dan Nauru. IMF dijuluki organisasi internasional paling berkuasa di abad 20, yang sangat besar pengaruhnya bagi kesejahteraan sebagian besar penduduk bumi. Ada pula yang mengolok-ngolok IMF sebagai singkatan dari "*Institute Of Mistery and Famine*" (Lembaga Kesengsaraan dan Kelaparan). Sebagaimana halnya Bank Dunia, lembaga ini dibentuk sebagai hasil kesepakatan Bretton Wods setelah perang dunia II. Menurut pencetusnya, Keynes dan Dexter White tujuannya adalah menciptakan lembaga demokratis yang menggantikan kekuasaan para bankir dan pemilik modal internasional yang bertanggung jawab terhadap resesi ekonomi pada dekade 1930an, akan tetapi peran itu sekarang berbalik 180 derajat setelah IMF dan Bank Dunia menerapkan model ekonomi neo-liberal yang menguntungkan para pemberi pinjaman, bankir swasta dan investor internasional.

Konferensi moneter dan keuangan PBB yang diadakan di Breton Woods, New Hampshire, pada bulan Juli 1944 ditujukan untuk sistem moneter internasional yang terstruktur. Dari hasil konferensi ini terbentuklah IMF. Tujuan utama IMF yang terdapat dalam piagam pendiriannya adalah:

- a. Mendorong kerja sama antar negara berkenaan dengan masalah-masalah moneter internasional,
- b. Mendorong stabilitas nilai tukar,

- c. Menyediakan dana temporer kepada negara-negara anggota yang berupaya memperbaiki ketidakseimbangan pembayaran internasionalnya,
- d. Mendorong mobilitas modal secara bebas antar negara, dan
- e. Mendorong perdagangan bebas.

Adalah jelas dari tujuan di atas bahwa IMF didirikan untuk meningkatkan Internasionalisasi Bisnis. Salah satu perangkat penting yang dimiliki IMF adalah *Compensatory Financing Facility* (CFF) yang berguna dalam mengurangi dampak dari gejolak ekspor dalam perekonomian sebuah negara. Walaupun tersedia bagi seluruh negara anggota, fasilitas tersebut terutama digunakan oleh negara-negara berkembang. Dana bantuan yang didirikan IMF diukur menggunakan *Special Drawing Rights* (SDR). SDR bukan valuta tetapi hanya suatu unit perhitungan. SDR adalah cadangan aset internasional yang diciptakan oleh IMF dan dialokasikan kepada negara anggota untuk melengkapi cadangan devisa bagi masing-masing negara.

2. Bank Dunia (World Bank)

International Bank For Reconstruction and Development (IBRD) dibentuk pada tahun 1944. Tujuan utamanya adalah memberikan pinjaman kepada negara yang membutuhkan demi kelangsungan pembangunan ekonomi. Salah satu fasilitas penting dari bank dunia adalah *Structural Adjustment Loan* (SAL) yang dimunculkan pada tahun 1980. SAL dimaksudkan untuk mempertinggi pertumbuhan ekonomi jangka panjang sebuah negara. Karena bank dunia hanya menyediakan jumlah kecil dana yang dibutuhkan oleh negara-negara berkembang, bank dunia berupaya memperbanyak dananya dengan melakukan *Cofinancing Agreements* bekerja sama dengan:

- a. Badan pemberi bantuan resmi; dapat bekerja sama dengan bank dunia dalam membiayai proyek pembangunan di negara-negara berpendapatan rendah,
- b. Badan penyedia kredit; ekspor bank dunia melakukan kerja sama dengan badan penyedia kredit ekspor dalam membiayai proyek padat modal,

- c. Bank komersial; bank dunia mengikuti jejaknya untuk menyediakan bagi pembangunan sektor swasta.

3. *International Financial Cooperation (IFC)*

Pada tahun 1956, berdiri IFC yang ditujukan untuk mendorong pertumbuhan swasta. Seperti IMF, IFC beranggotakan negara, IFC memanfaatkan sektor swasta bukan sektor pemerintahan, untuk melakukan pembangunan ekonomi. IFC tidak hanya menyediakan pinjaman kepada sekutu tetapi juga membeli saham, sehingga IFC merupakan kreditur sekaligus pemilik.

4. *International Development Association (IDA)*

IDA didirikan pada tahun 1960 dengan tujuan yang hampir sama dengan bank dunia. tetapi kebijakan kreditnya lebih cocok bagi negara yang kurang maju. IDA memberikan pinjaman berbunga rendah kepada negara miskin yang tidak memenuhi syarat mendapatkan pinjaman dari bank dunia.

5. *Bank For International Settlements (BIS)*

BIS berupaya mempermudah kerja sama antar negara berkaitan dengan transaksi internasional. BIS juga menyediakan bantuan kepada negara-negara yang sedang mengalami krisis keuangan. BIS menyediakan peranan penting dalam mendukung sejumlah negara berkembang selama krisis hutang internasional pada awal dan pertengahan tahun 1980an.

6. *Badan Pembangunan Regional*

Terdapat badan lain yang bersifat regional dari segi tujuannya antara lain; International American Development Bank yang berfokus pada pembangunan di Amerika Latin. Asian Development Bank ditujukan untuk pembangunan ekonomi dan sosial di Asia dan Afrika *Development Fund* berfokus pada pembangunan di negara Afrika.

H. RANGKUMAN MATERI

Komponen utama dari neraca pembayaran yaitu neraca berjalan dan neraca modal. 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. Neraca modal (*capital account*) adalah ringkasan arus dana yang berasal dari penjualan aset antara satu negara tertentu dengan negara-negara lain selama suatu periode tertentu. Karenanya, neraca ini membandingkan investasi asing baru yang akan dilakukan suatu negara dengan investasi asing dalam negara tersebut selama periode tertentu. Komponen inti dari neraca modal adalah investasi asing langsung, investasi portofolio, dan investasi modal lainnya.

Neraca berjalan suatu negara dipengaruhi oleh inflasi, tingkat pendapatan nasional, batasan pemerintah, nilai tukar dan interaksi antar faktor. Dampak inflasi yang tinggi, pendapatan nasional yang tinggi, restriksi impor yang rendah dan valuta lokal yang kuat cenderung menimbulkan defisit neraca pembayaran. Walaupun sejumlah negara berupaya mengoreksi defisit neraca berjalan dengan mengurangi nilai valuta mereka tetapi strategi ini tidak selalu berhasil. Adapun organisasi yang mendorong pertumbuhan perdagangan internasional yaitu IMF, Bank Dunia, IFC, IDA, BIS dan Badan Pembangunan Regional.

TUGAS DAN EVALUASI

1. Apa saja komponen neraca berjalan dan neraca modal secara umum?
2. Bagaimana batasan pemerintah dapat memengaruhi pembayaran International antarnegara?
3. Apakah neraca berjalan yang negatif dapat membahayakan negara?
4. Bagaimana inflasi domestik yang relatif tinggi dapat memengaruhi neraca berjalan suatu negara, jika hal lain tidak berubah?
5. Jika sebuah perusahaan importir AS dikenakan harga yang tinggi untuk produk-produk impornya, faktor-faktor apa yang akan memengaruhi keputusannya berpindah ke pemasok-pemasok dalam negeri?

DAFTAR PUSTAKA

- Halwani, H. (2005). *Ekonomi Internasional dan Globalisasi (Kedua)*. Bogor: Ghalia Indonesia.
- Handaru, S. (2005). *Manajemen Keuangan Internasional*. Yogyakarta: ANDI.
- Khasanah, N. (2016). Arus Dana Internasional. Retrieved November 10, 2020, from <http://nurulkhasanah012.blogspot.com/2016/09/arus-dana-internasional-bab-1.html>
- Madura, J. (2006). *Keuangan Perusahaan Internasional* (8th ed.). Jakarta: Salemba Empat.
- Pangestuti, D. C. (2020). *Manajemen Keuangan Internasional*. Yogyakarta: Penerbit Deepublish.

BAB
3

PASAR KEUANGAN INTERNASIONAL

Nurchahya Hartaty Posumah, S.E., M.M., CRA., CSF.
Universitas Muhammadiyah Luwuk Banggai

A. PENDAHULUAN

Pasar keuangan global tidaklah merupakan perihal asing lagi dalam hubungan ekonomi global, yang nyata merupakan bagian berarti dalam bisnis finansial antar negeri, dengan terdapatnya pasar keuangan global pastinya memudahkan gerakan perputaran valas serta modal. Mayoritas pasar keuangan dalam negeri, keperluan akan anggaran pinjaman serta pembiayaan di sediakan oleh kreditor ataupun penanam modal dalam negeri yang sesuai. Pada sesuatu titik ekstrem dimana bisnis Internasional dilarang, kreditor serta penanam modal akan di paksa untuk menuangkan dananya di dalam negara.

Pada titik ekstrem yang lain, kehadiran pasar sempurna tanpa kendala dipasar keuangan serta pasar kekayaan riil hendak menimbulkan kreditor serta penanam modal melaksanakan bisnis dalam sesuatu pasar tunggal serta berintegrasi. Dalam situasi ekstrem sejenis ini, pasar finansial hendak bergabung dengan cara internasional hingga suatu tingkatan dimana tidak terdapat suatu kesempatan pasar yang hanya eksklusif terdapat di suatu negeri. Terdapatnya pasar kekayaan riil yang berintegrasi sempurna akan menimbulkan peredaran ekonomi di segala negeri akan beranjak dalam

arah yang selaras. Kenyataan menakjubkan kalau bentuk dari pasar keuangan global terletak di antara kedua titik ekstrem sejenis itu. Sebagian hambatan membatasi pasar kekayaan riil serta keuangan buat berintegrasi dengan cara penuh, semacam perbandingan fiskal, bea masuk, alokasi, tidakleluasaan tenaga kerja untuk beralih, perbedaan adat, perbandingan informasi finansial, serta pengeluaran mengirim informasi yang substansial antar negeri. Walaupun begitu, halangan-halangan ini bisa pula menghasilkan kesempatan yang istimewa untuk pasar khusus sehingga menarik pasar kreditor serta penanam modal global.

B. PENGERTIAN PASAR KEUANGAN INTERNASIONAL

Pasar modal ialah pasar finansial untuk bisnis anggaran jangka panjang serta merupakan pasar yang aktual. Pasar modal merupakan tempat di mana pihak khususnya industri menjual saham (*stock*) serta surat utang (*bond*) dengan tujuan dari hasil pemasaran itu kelaknnya hendak dipergunakan sebagai bonus anggaran ataupun untuk menguatkan modal *industry* (Fahmi, 2012). Pasar keuangan global ialah Pertemuan antara konsumen serta pedagang yang subjeknya merupakan antarnegara yang berhubungan, untuk memasarkan produk keuangan dalam bermacam metode tercantum pemanfaatan bursa efek, dengan cara langsung antara pedagang serta konsumen (*over- the- counter*).

C. GLOBALISASI PASAR KEUANGAN

Globalisasi berarti kombinasi (integrasi) dari pasar finansial di seluruh dunia ke dalam suatu pasar keuangan global. Sebab globalisasi pasar finansial, calon penanam modal serta penerbit (*issuer*) tidak hanya melaksanakan bisnis dalam ruang lingkup dalam negeri yang terbatas. Bagi *Best profit Future* (2018) Faktor-faktor yang mendesak terciptanya integrasi pasar keuangan yaitu:

1. Deregulasi ataupun liberalisasi pasar serta kegiatan anggota pasar pada pusat finansial utama,
2. Perkembangan teknologi yang memungkinkan pengawasan pasar dunia, penerapan pesanan serta analisa kesempatan finansial,
3. Kenaikan instutisionalisasi pasar finansial.

D. PENGELOMPOKAN PASAR KEUANGAN DUNIA

Dari sudut pandang sesuatu negeri, pasar finansial bisa dikelompokkan sebagai berikut:

1. Pasar intern

Pasar intern dikatakan pula pasar dalam lingkup nasional. Pasar ini juga dikategorikan jadi pasar dalam negeri serta pasar asing. Pasar domestik ialah pasar dimana industri industri pencetak surat berharga deposito berdomisili di negeri itu. Pasar asing merupakan pasar dimana dicoba jual beli surat berharga deposito dari industri yang tidak beralamat di negeri itu. Surat berharga deposito asing diatur oleh pihak berwenang di Negeri dimana surat berharga deposito itu tersebar. Misalnya, surat berharga deposito yang diterbitkan di AS oleh industri non AS wajib menjajaki hukum surat berharga deposito AS. Industri non- Jepang yang mau menerbitkan saham di Jepang wajib patuh pada peraturan yang dikeluarkan oleh unit moneter Jepang. Nama- nama panggilan sudah diserahkan kepada berbagai pasar asing. Seperti, pasar asing di Amerika Serikat sering dikatakan *Yankee market*, di negara Jepang dikatakan *Samurai Market*, di negara Inggris dikatakan *Bulldog Market*, di negara Belanda dikatakan *Rembrandt Market* serta di negara Spanyol dikenal dengan sebutan *Matador Market*.

2. Pasar eksternal disebut pula pasar global, mencakup surat berharga deposito dengan karakter sebagai berikut:

- a. Pada saat ini diterbitkan, surat berharga deposito ini ditawarkan dengan cara selalu pada penanam modal di berbagai Negeri, dan
- b. Surat berharga deposito itu dikeluarkan di luar yuridikasi satu negeri. Pasar eksternal biasanya disebut *off shore market*, ataupun lebih populer dengan gelar *Euro market* (meski pasar ini tidak terbatas cuma di Eropa, cuma diawali di Eropa).

E. KERAGAMAN PASAR KEUANGAN INTERNASIONAL

1. Pasar *Eurocurrency*

Pasar *Eurocurrency* mempermudah pengiriman anggaran internasional terlebih lagi yang mempunyai durasi kredit yang pendek. Dalam pasar ini bank-bank komersial mengenakan perantara: menerima simpanan berjangka pendek dalam bermacam mata uang setelah itu menggunakan uang ini buat disalurkan dalam pinjaman yang berjangka pendek pula.

Umumnya bisnis dicoba dalam jenis “perdagangan besar”, dengan nilai bisnis yang besar. Deposan serta peminjam pokok dalam pasar ini merupakan industri besar serta lembaga negara. kapasitas bisnis *Eurocurrency* dalam sesuatu zona khusus umumnya terkait pada besar kecilnya tingkatan bidang usaha internasional dalam zona itu (Yuliati dan Prasetyo, 2005).

Asal usul kemajuan pasar *Eurocurrency* tidak bisa dilepaskan dengan timbulnya pasar *Eurodollar*. Pasar *Eurodollar* dilahirkan sebab banyak industri Amerika Serikat menyimpan dollar Amerika Serikat pada berbagai bank di Eropa. Bank yang terletak di dataran Eropa pasti saja ingin menerima simpanan dalam dollar sebab mereka setelah itu bisa meminjamkan dollar itu kepada berbagai nasabah yang ada di Eropa sebab dollar Amerika Serikat sebagian besar dipakai selaku alat dalam menukar di transaksi ekonomi global, berarti senantiasa terdapat keinginan akan dollar di Eropa. Simpanan dalam dolar AS yang ditaruh di bank- bank di Eropa itu populer dengan nama *Eurodollars*.

Pasar *Eurocurrency* secara besar tercantum bank- bank di Asia yang menerima simpanan serta menuangkan pinjaman dalam mata uang asing (paling utama dollar). Pasar *Eurocurrency* di Asia(kerap diucap *Asian market*) terfokus khususnya di Hongkong serta Singapore. Perbandingan antara Pasar *Eurocurrency* di Asia serta Eropa hanya permasalahan posisi. Pasar dolar Asia berkembang untuk penuhi keinginan bidang usaha yang memakai dolar AS(serta mata uang” kertas” yang lain) bagaikan alat tukar dalam perdagangan global. Para wiraswasta yang melaksanakan bidang usaha di Asia tidak bisa cuma menggantungkan bank- bank di Eropa sebab jarak serta perbandingan wilayah waktu. Terlebih penguasa Singapore membagikan kemudahan- keringanan pajak dalam bentuk penghapusan 40% *withholding tax* atas bunga yang dibayar pada orang asing pada tahun 1968 serta kurangi pajak atas keuntungan mereka khususnya Asian dollar *off shore loan* dari 40% jadi 10% pada tahun 1973. kemudahan serta penghapusan pajak semacam ini nyata amat mempengaruhi kepada perkembangan pasar dollar Asia.

2. Pasar *Eurocredit*

Pasar *Eurocredit* melayani bagian ekonomi yang kekurangan anggaran, terutama dalam angsuran jangka menengah. Ketentuan pinjaman waktu menengah umumnya lebih dari satu tahun serta periode jatuh tempo biasanya 5 tahun. Perbandingan penting antara angsuran di pasar *Eurocredit* serta *Eurocurrency* merupakan pada waktu durasi kreditnya. Bank- bank komersial yang berfungsi aktif dalam pasar *Eurocurrency* bagaikan lembaga perantara pula bisa main di pasar *Eurocredit*. Industri serta pemerintah pada biasanya meraup anggaran setinggi-tingginya dari pasar ini. *Eurobank* menyambut simpanan jangka pendek serta sering- kali membagikan pinjaman dalam waktu periode yang lebih jauh, akhirnya sering kerap terjalin *mismatch* antara kekayaan serta kewajibannya. Ini bisa memperparah kemampuan bank itu dalam rentang waktu suku bunga yang bertambah sebab mereka bisa jadi sudah meminjam *Eurocredit* padahal suku bunga simpanan yang wajib dibayar condong bertambah. Buat menjauhi perihal ini banyak *Eurobank* saat ini memakai suku bunga mengambang apabila meminjam *Eurocredit* (*floating- rate Eurocredit loan*). Suku bunga yang mengambang ini dapat linier dengan adanya pergerakan suku bunga dari sebagian pasar uan, ialah suku bunga yang biasanya dikenakan untuk keamanan berbagai bank yang ada di Eropa.

Sebagai ilustrasi, sesuatu pinjaman *Eurocredit* bias saja mempunyai suku bunga yang dicocokkan tiap 6 bulan sekali adan dipatok pada harga“ LIBOR ditambah 1%”. Satu persen dalam ilustrasi ini ialah bonus yang wajib dibayar di atas LIBOR serta besar kecilnya terkait dari efek angsuran sang peminjam.

3. Pasar *Eurobond*

Pasar *Eurobond* mempermudah memindahkan uang dengan waktu yang lebih lama dari berbagai pihak yang mempunyai kelebihan anggaran kepada yang kekurangan anggaran. Dapat dikatakan, bahwa pasar *Eurobond* memuat kekosongan penyediaan anggaran yang memiliki jangka waktu yang panjang yang tidak bisa diserahkan oleh pasar *Eurocurrency* serta *Eueocredit*. Sebagian bank komersial ikut serta di dalam pasar ini dengan cara melakukan pembelian di *Eurobond* (surat utang) sebagai pemodalan. Kewajiban penting bank ini merupakan melayani industri besar

serta penguasa dalam menjual surat utang. Umumnya bank- bank ini menaruh *Eurobond* bersama badan penanam modal semacam industri asuransi, anggaran pensiun, serta *bond mutual funds*. Timbulnya pasar *Eurobond* salah satunya disebabkan oleh pajak persamaan bunga (*interest Equalizer tax*) yang diresmikan oleh penguasa AS pada tahun 1963 buat menghindari penanam modal AS membeli surat berharga luar negara. Akhirnya peminjam- peminjam dari luar AS yang sebelumnya menjual surat berharga pada penanam modal AS mulai berpaling ke pasar tidak hanya AS. Inilah dini menjamurnya pasar *Eurobond*.

4. Pasar Keuangan Internasional

Pasar keuangan internasional melayani memindahkan anggaran jangka panjang dalam bentuk pemodalan ekuiti (*equity investement*). Perkembangan yang bergengsi dalam bisnis saham global sebagian besar disebabkan oleh terdapatnya *International mutual funds*. Yang terakhir ini, tidak hanya mempunyai lebih banyak data hal perusahaan- perusahaan asing, serta memiliki akses yang lebih gampang ke pasar global dibanding penanam modal pribadi. Dengan begitu, mereka bisa mengakulasi anggaran dari penanam modal individu buat menghasilkan sesuatu portofolio saham global.

5. Pasar *currency swap, futures, options, dan forward*

Memindahkan dana global dalam pasar keuangan global kerap kali menaruh para pelaksana ekonomi dalam situasi gampang menderita risiko valas, risiko suku bunga, atau risiko suku bunga. Risiko ini, dalam aplikasi, bisa diminalisasi lewat pasar *currency swap, futures, options, serta forward*. Para pelaksana ekonomi memakai pasar- pasar ini buat melaksanakan pemikiran serta berhati- hati (*hedge*). Bank- bank komersial serta industri surat berharga deposito ialah perantara penting dalam pasar swap. Industri sekuritas menanggulangi bisnis *future* serta *option*.

F. MAKSUD MELAKUKAN INVESTASI INTERNASIONAL

Beberapa konsep umum untuk penanam modal serta kreditor untuk merambah pasar keuangan global. konsep ini terbukti pernah menekan internasionalisasi pasar keuangan.

1. Konsep penanam modal melaksanakan pemodalannya di pasar global:
 - a. Situasi perekonomian: perusahaan-perusahaan di Negeri tertentu umumnya menginginkan kemampuan lebih profitabel dengan beroperasi di negeri lain.
 - b. Keinginan pada kurs valas: mayoritas penanam modal membeli surat-surat berharga dalam mata uang yang nilainya diharapkan hadapi apresiasi kepada mata uang Negeri sang penanam modal. Dari perspektif penanam modal asing, kemampuan pemodalannya sejenis ini amat terkait dari pergerakan angka mata uang.
 - c. Penganekaragaman global: penanam modal besar mungkin mendapatkan manfaat dari penganekaragaman kekayaan portofolionya dengan cara global. Fakta empiris membuktikan kalau penurunan risiko dalam jumlah yang signifikan serius bisa berlangsung dampaknya di diversifikasi global. Manfaat berbentuk penurunan risiko bisa dipaparkan dengan perbandingan situasi ekonomi antar Negeri, alhasil semua portofolio seorang penanam modal tidak cuma sekedar terkait pada situasi perekonomian sesuatu Negeri. Tidak hanya itu akses kepada pasar luar negara pula membolehkan penanam modal untuk menanamkan modal pada lebih banyak golongan industri yang bisa jadi tidak ada banyak di dalam negara.
2. Konsep kreditor sediakan angsuran di pasar global
 - a. Tingginya tingkatan suku bunga global: banyak Negeri mengalami kekurangan anggaran yang bisa dipinjamkan, yang pada gilirannya menimbulkan suku bunga *domestic relative* besar. Situasi sejenis ini hendak mendesak kreditor asing buat berusaha memakainya dengan menawarkan modal ke pasar Negeri itu. Suku bunga domestik yang besar menggambarkan tingginya impian inflasi dinegara itu. Sebab inflasi bisa menimbulkan kemerosotan mata uang lokal kepada mata uang asing. Tingginya suku bunga di Negeri itu bisa jadi saja ditutup dengan melemahnya mata uang lokal sepanjang rentang waktu khusus.
 - b. keinginan kepada kurs valas: kreditor umumnya memikirkan buat menyuplai modal pada Negara-negara yang mata uangnya

diharapkan hadapi apresiasi kepada mata uang Negeri sang kreditor. Apa pun wujud bisnis yang dicoba berbentuk surat utang ataupun pinjaman global, kreditor akan untung apabila angka mata uang yang memimpin transaksinya menguat di banding mata uang Negeri sang kreditor.

- c. Penganekaragaman global: para kreditor bisa mendapatkan profit dari penganekaragaman global, yang mengurangi kemungkinan bangkrutnya peminjam pada saat yang bersamaan. Efektivitas dari strategi sejenis ini terkait dari hubungan aktivitas ekonomi antar Negeri. Penganekaragaman antar Negeri akan kurang efisien apabila Negeri yang berhubungan cenderung mengalami siklus bidang usaha yang kurang lebih serupa.

G. MOTIF MENGGUNAKAN PASAR KEUANGAN INTERNASIONAL

Terdapatnya batasan- batasan membuat pasar aset riil ataupun aset finansial tidak bisa bergabung dengan cara sempurna. Batasan- batasan itu antara lain merupakan perbandingan pajak, tarif masuk, alokasi, susah berpindahnya tenaga kerja, perbedaan adat, perbedaan pelaporan finansial, serta anggaran komunikasi informasi yang lumayan besar antar negeri. Tetapi adanya batas ini pula membagikan kesempatan yang bisa menarik kreditor serta penanam modal asing. Terdapatnya batasan- batasan semacam di atas membuat situasi perekonomian sesuatu negeri berlainan dengan negeri yang lain. Karakteristik perekonomian dari sesuatu negeri yang membagikan keuntungan hendak menarik kreditor serta penanam modal asing untuk berusaha di negeri itu. Perihal ini menghasilkan internasionalisasi pasar finansial.

1. Beberapa konsep untuk membagikan kredit dalam pasar asing

- a. Tingginya tingkatan suku bunga asing. Sebagian negeri hadapi kekurangan dana pinjaman alhasil menimbulkan tingkatan bunga di negeri itu jadi besar.
- b. Estimasi kurs mata uang. Pada umumnya kreditor hendak memasukkan modalnya pada negeri dimana mata uangnya diharapkan hendak menguat kepada mata uang kredit itu. Kreditor hendak mendapatkan manfaat dikala mata uang pinjaman menguat kepada mata uang penagih.

- c. Penganekaragaman global. Khasiat dari di verifikasi global merupakan bisa mengurangi tampaknya kemerosotan para peminjam dengan cara bersamaan. Bila negara-negara yang diserahkan pinjaman condong mempunyai siklus upaya yang seragam hingga penganekaragaman itu hendak kurang profitabel.

2. Beberapa konsep untuk meminjam dari pasar asing

- a. Tingkatan suku bunga yang kecil. Sebagian negeri mempunyai cadangan anggaran yang lumayan besar alhasil menciptakan tingkatan suku bunga yang relatif kecil. Peminjam hendak berupaya untuk meminjam anggaran dari kreditor pada negeri itu sebab suku bunga yang lebih kecil.
- b. Estimasi kurs mata uang asing. Bila mata uang lokal hendak terdepresiasi kepada mata uang asing, hingga MNC hendak melaksanakan pinjaman dalam mata uang lokal. Begitu pula kebalikannya.

H. RANGKUMAN MATERI

1. Pasar keuangan internasional adalah Pertemuan antara konsumen serta pedagang yang subjeknya merupakan antarnegara yang berhubungan, untuk memasarkan produk keuangan dalam bermacam metode tertantum pemanfaatan bursa efek, dengan cara langsung antara pedagang serta konsumen.
2. Faktor- faktor yang mendesak terciptanya integrasi pasar keuangan yaitu:
 - a. Deregulasi ataupun liberalisasi pasar serta kegiatan anggota pasar pada pusat finansial utama,
 - b. Perkembangan teknologi yang memungkinkan pengawasan pasar dunia, penerapan pesanan serta analisa kesempatan finansial,
 - c. Kenaikan instutisionalisasi pasar finansial.
3. Pasar Intern adalah pasar dalam lingkup nasional. Pasar ini juga dikategorikan jadi pasar dalam negeri serta pasar asing. Pasar domestik ialah pasar dimana industri industri pencetak surat berharga deposito berdomisili di negeri itu. Pasar asing merupakan pasar dimana dicoba jual beli surat berharga deposito dari industri yang tidak beralamat di

negeri itu. Sedangkan Pasar eksternal disebut pula pasar global, mencakup surat berharga deposito dengan karakter sebagai berikut:

- a. Pada saat ini diterbitkan, surat berharga deposito ini ditawarkan dengan cara selalu pada penanam modal di berbagai Negeri, dan
 - b. Surat berharga deposito itu dikeluarkan di luar yuridiksi satu negeri. Pasar eksternal biasanya disebut *off shore market*, ataupun lebih populer dengan gelar *Euromarket* (meski pasar ini tidak terbatas cuma di Eropa, cuma diawali di Eropa).
4. Jenis-jenis pasar keuangan internasional:
- a. Pasar *Eurocurrency*
 - b. Pasar *Eurocredit*
 - c. Pasar *Eurobond*
 - d. Pasar Keuangan Internasional
 - e. Pasar *currency swap, futures, options, dan forward*
5. Beberapa konsep umum untuk penanam modal serta kreditor untuk merambah pasar keuangan global. konsep ini terbukti pernah menekan internasionalisasi pasar keuangan.

TUGAS DAN EVALUASI

1. Apa yang dimaksud dengan pasar keuangan internasional?
2. Jelaskan pentingnya perusahaan bertransaksi di pasar keuangan internasional!
3. Jelaskan faktor-faktor terbentuknya pasar keuangan internasional!
4. Jelaskan jenis-jenis pasar keuangan internasional!
5. Apa motif dari transaksi keuangan di pasar modal internasional, jelaskan dan berikan contohnya!

DAFTAR PUSTAKA

- Fahmi, Irham. (2012). Pengantar Pasar Modal. Bandung: Alfabeta
- Madura, Jeff. (2006). Keuangan Perusahaan Internasional. Jakarta. Salemba Empat
- Yuliati, S.H, Prasetyo. H. (2005). Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Internasional Edisi II. Andi. Yogyakarta
- <https://www.pinterpandai.com>



KONTRAK FORWARD

Ranila Suciati, S.E., M.M.
UPN Veteran Jakarta

A. PENDAHULUAN

Bagi perusahaan multinasional yang pada beberapa transaksinya menggunakan mata uang asing, memiliki risiko perubahan kurs mata asing tersebut. Perubahan kurs atau mata uang asing yang bersifat fluktuatif dapat berdampak pada tingkat profitabilitas, arus kas bersih, dan nilai pasar perusahaan.

Tetapi risiko yang akan terjadi karena adanya perubahan nilai kurs tersebut dapat di mitigasi dengan melakukan lindung nilai (*hedging*) dengan menggunakan beberapa teknik lindung nilai sebagai berikut:

1. Kontrak forward

kesepakatan antara sebuah bank komersial dengan kliennya menyangkut pertukaran dua valuta yang akan dilakukan pada suatu waktu dimasa yang akan datang (dengan rentang waktu 1,2,3,6 dan 12 bulan) pada kurs tertentu yang ditetapkan saat ini, tetapi penyerahannya dilakukan pada waktu yang akan datang, sesuai dengan yang disepakati.

2. Kontrak Future

kesepakatan memperdagangkan/menukarkan Valas, dimana penyerahan valas dilakukan pada masa yang akan datang, dalam jumlah tertentu, waktu tertentu, tempat tertentu dan harga tertentu.

3. Kontrak Opsi

memberikan hak memilih kepada pemegang valas untuk membeli (*Call*) atau menjual (*Put*) mata uang tertentu, jadi transaksi di pasar Opsi tidak harus diikuti dengan penyelesaian transaksi.

Pemahaman mengenai penggunaan teknik lindung nilai (*hedging*) yang tepat sangat perlu dikuasai oleh para praktisi di lapangan khususnya para manajer keuangan. Karena Perusahaan yang melakukan transaksi lintas negara (*cross-border*) seperti perusahaan multinasional *company* yang memiliki transaksi ekspor-impor pada umumnya akan dihadapkan pada risiko perubahan kurs mata uang asing, atau memiliki eksposur mata uang asing (*foreign exchange exposure*). Dan adanya risiko perubahan kurs tersebut akan mempunyai dampak potensial pada tingkat profitabilitas, arus kas bersih dan nilai pasar perusahaan. Untuk membahas lebih lanjut mengenai Teknik lindung nilai dan *derivative* kurs mata uang asing akan dijelaskan pada setiap sub pembahasan berikut.

B. PASAR FORWARD

Kontrak Forward, adalah kesepakatan antara sebuah bank komersial dengan kliennya menyangkut pertukaran dua valuta yang akan dilakukan pada suatu waktu dimasa yang akan datang (dengan rentang waktu 1,2,3,6 dan 12 bulan) pada kurs tertentu yang ditetapkan saat ini, tetapi penyerahannya dilakukan pada waktu yang akan datang, sesuai dengan yang disepakati.

Forward rate & Forward market timbul karena adanya ketidakpastian dan fluktuasi kurs valas akibat diberlakukannya sistem kurs mengambang (*Floating Rate*), sehingga banyak perusahaan Perbankan dan Badan usaha mengadakan *Forward Contract*, hal ini bertujuan untuk melindungi transaksi perdagangan & keuangan Internasional dari risiko kerugian & dari para pedagang valas yang melakukan spekulasi untuk bertujuan mencari keuntungan dari fluktuasi *Forward Rate*.

Contoh Soal:

PT. Gajah Mada Indonesia membeli barang dari *Wolfpack & Co* di Jerman, yaitu dengan nilai kontrak senilai DEM 1,000,000, dengan waktu pembayaran 3 bulan yad. Untuk mengurangi risiko ketidakpastian nilai tukar IDR terhadap DEM (3 bulan yad) maka PT. GMI dapat membeli DEM 1,000,000 di pasar Forward dengan jika waktu 3 bulan. Jika diketahui *Spot Rate* hari ini tanggal 16 Nov. 2009 = IDR 4,125/DEM & Forward Rate untuk 3 bulan yad (16 Feb 2010) adalah IDR 4,210/DEM. Karena diperkirakan DEM akan apresiasi terhadap Rupiah (IDR), maka PT. GMI melakukan kontrak Forward untuk 3 bulan yad.

Ditanyakan:

Berapa Rupiah yang harus dibayar oleh PT. GMI untuk mendapatkan DEM 1,000,000 pada tanggal 16 Februari 2010

Jawab:

Pada tanggal 16 Februari 2010 PT. GMI akan membayar sebesar :DEM 1,000,000 x IDR 4,210/DEM = IDR 4.210.000.000, Jika kurs *spot* hari ini tanggal 16 Februari 2010 IDR 4,275/DEM maka PT.GMI akan membayar sebesar DEM 1,000,000 x IDR 4,275 = IDR 4.275.000.000

(jika PT.GMI tidak melakukan kontrak Forward maka PT. GMI akan menderita kerugian sebesar IDR 4.275.jt – IDR 4.210jt = IDR 65 jt.

C. PASAR FUTURES

Currency Future Market (CFM) adalah kesepakatan memperdagangkan/ menukarkan Valas, dimana penyerahan valas dilakukan pada masa yang akan datang, dalam jumlah tertentu, waktu tertentu, tempat tertentu dan harga tertentu. CFM digunakan oleh para pengusaha pedagang valas untuk melindungi posisi *forex* nya atau untuk berspekulasi mencari keuntungan terhadap fluktuasi *Forward Rate*. Transaksi perdagangan *Currency Future Contract* dilakukan secara *face to face* di lantai bursa yang disiapkan oleh *International Monetary Market* (IMM) melalui broker yang berbeda dengan *Forward Contract* yang dinegosiasikan melalui telepon. Seperti contoh berikut:

Tabel 1
Harga kontrak Valas yang diperdagangkan di IMM

No	Negara	Currency	Unit per IMM Contract
1	Australia	AUD	100,000
2	Inggris	GBP	62,500
3	Canada	CAD	100,000
4	Perancis	FFR	250,000
5	Jerman	DEM	125,000
6	Jepang	JPY	12,500
7	Swiss	SFR	125,000

Tanggal jatuh tempo CFM adalah setiap hari Rabu minggu ke 3 pada setiap bulan Maret, Juni, September dan Desember. Para pialang yang mengeksekusi pesanan jual/pesanan beli kontrak *Currency Futures* membebankan *Fee* transaksi dalam bentuk *bid-ask spread*, yaitu mereka membeli suatu kontrak *Currency Futures* dengan suatu harga “Beli” dan secara simultan menjual kontrak kepada pihak lain dengan harga yang sedikit lebih tinggi (harga “Jual”). Selisih antara harga beli dengan harga jual dari suatu kontrak *Futures* yang paling kecil bisa mencapai \$ 7.5, tetapi jumlah ini dalam % yang lebih besar dari *Fee* transaksi bagi kontrak *Forward*

Contoh Soal:

Pada tanggal 15 Oktober 2009 Charlie & Co di AS memerlukan dana sebesar GBP 575,000 untuk jangka waktu 40 hari kemudian, atau pada tanggal 25 November 2009. Dalam hal ini Charlie & Co dapat melindungi/mempertahankan *forex positionnya* dengan jalan melakukan CFM:

1. Pilihan IMM *Contract* yang paling dekat waktunya adalah hari Rabu pada minggu ke 3 di bulan Desember 2009.

2. Untuk keperluan dana tersebut di atas, Charlie & Co dapat memilih 2 kemungkinan pembelian CFM sebagai berikut:
 - a. Membeli 9 x Future Contract -- 9 x GBP 62,500 = GBP 562,500
 - b. Membeli 10 x Future Contract -- 10 x GBP 62,500 = GBP 625,000

Dengan cara ini Charlie & Co akan mendapatkan kepastian dan terhindar dari kemungkinan risiko kerugian, akibat apresiasi GBP.

D. PASAR OPSI VALAS (CURRENCY OPTION MARKET/COM)

COM adalah memberikan hak memilih kepada pemegang valas untuk membeli (*Call*) atau menjual (*Put*) mata uang tertentu, jadi transaksi di pasar Opsi tidak harus diikuti dengan penyelesaian transaksi.

Jenis Opsi ada 2 yaitu:

1. Opsi *Call* adalah: pemberian hak kepada pemegang opsi untuk membeli mata uang dengan nilai tukar tertentu yang telah disepakati yang disebut dengan *Strike price/Exercise price*.
2. Opsi *Put* adalah: pemberian hak kepada pemegang opsi untuk menjual mata uang dengan nilai tukar tertentu yang telah disepakati yang disebut dengan *Strike price/Exercise price*.

Beberapa Kesimpulan untuk memudahkan pengertian dalam jenis opsi adalah sebagai berikut:

1. Opsi satu
 - a. Pembeli Opsi Call, akan menggunakan haknya jika *Strike price < Spot Rate*.
 - b. Pemegang Opsi Put, akan menjalankan haknya jika *Strike price > Spot Rate*.
 - c. Pada kedua kondisi di atas, pemegang Opsi call & Opsi Put dikatakan *in the money* karena kedua opsi tersebut mendatangkan aliran kas masuk.
2. Opsi dua
 - a. Pembeli Opsi Call, tidak akan menggunakan haknya jika *Strike price > Spot Rate*.
 - b. Pemegang Opsi Put, tidak akan menjalankan haknya jika *Strike price < Spot Rate*.

- c. Pada kedua kondisi di atas,
pemegang Opsi call & Opsi Put dikatakan *Out of the money* karena kedua opsi tersebut tidak mendatangkan aliran kas masuk.
3. Pemegang Opsi *Call* & opsi *Put* disebut *At the Money*, jika *Strike Price* = *Spot rate*, karena pada kondisi ini pemegang kedua opsi tersebut tidak akan merasakan perbedaan, apakah akan menggunakan haknya atau tidak.

Untuk mempermudah dalam melihat kondisi aliran kas, berikut adalah contoh transaksi dalam *Currency Option Market (COM)*

Tabel 2. Transaksi Currency Option Market (COM)

No	Jenis Opsi	Strike Price (SP)	Kurs Spot (KS)	Kondisi	Pilihan Opsi	Keterangan
1	Opsi Call	Rp.9.250/USD	Rp.9.300/USD	SP < KS	Ok	<i>In the Money</i> (ada aliran kas masuk)
2	Opsi Put	Rp.9.350/USD	Rp.9.300/USD	Sp > KS	Ok	
3	Opsi Call	Rp.9.350/USD	Rp.9.300/USD	Sp > KS	No	<i>Out of the Money</i> (tidak ada aliran Kas masuk)
4	Opsi Put	Rp.9.250/USD	Rp.9.300/USD	SP < KS	No	
5	Opsi Call	Rp.9.300/USD	Rp.9.300/USD	SP = KS	Ok/No	<i>At the Money</i> (Tidak merasakan perbedaan)
6	Opsi Put	Rp.9.300/USD	Rp.9.300/USD	SP = KS	Ok/No	

E. KEGIATAN SPEKULASI DENGAN OPSI

Spekulasi adalah pendekatan investasi di mana investor bertujuan untuk membeli atau menjual saham, mata uang atau aset lainnya semata-mata untuk mendapat keuntungan dengan cepat. Dalam hal ini perusahaan atau investor melakukan kegiatan spekulasi dengan cara opsi. Seperti sebagai berikut.

1. Berspekulasi dalam *Currency Call Option*

Menggunakan hak untuk membeli mata uang dengan nilai tukar tertentu yang telah disepakati yang disebut *Strike price/Exercise prise*.

- a. Tanggal 16 November 2009 Mr. Jim (spekulan) yang membeli *Call Option Pound* yang memiliki *Strike Price* \$ 1.40 dan tanggal jatuh tempo pada tanggal 16 Desember 2009
- b. Kurs Spot pada tgl 16 November 2009 adalah \$ 1.39
- c. Mr. Jim membayar premium sebesar \$ 0.012 per unit *Call Option* (asumsi tidak ada Fee pialang)
- d. Tanggal 10 Desember kurs *spot Pound* Inggris mencapai \$ 1.41
- e. Pada saat ini Mr. Jim menggunakan opsinya dan kemudian langsung menjual Pound dalam Pasar Spot kepada sebuah bank.

Untuk menentukan Laba/Rugi yang dialami Mr. Jim (pembeli) maka harus:

- a. Menghitung pendapatan dari penjualan Pound.
- b. Dikurangi dengan harga pembelian Pound saat opsi digunakan (-)
- c. Dikurangi dengan Premium pembelian (-)
 - Perhitungan tersebut adalah tersebut (diasumsikan 1 kontrak opsi Pound standar terdiri dari 31.250 unit)
 - Rumus $\square$ Laba= Harga Penjualan- Harga Pembelian- Premium pembelian opsi

Untuk menentukan Laba/Rugi yang dialami Mrs. Linda (penjual) maka harus:

- a. Menghitung pendapatan dari penjualan Pound.
- b. Dikurangi dengan harga pembelian Pound pada saat opsi digunakan. (-)
- c. Ditambah dengan Premium pembelian (+)

Dengan menggunakan informasi tersebut, maka Laba Neto Mrs. Jim (pembeli) adalah sebagai berikut:

No	Keterangan	Per Unit (a)	Nilai Unit/ Kontrak (b)	Nilai perkontrak Opsi $c = a \times b$
1	Harga penjualan Pound	\$ 1.41	31.250	\$ 44.063
2	- Harga pembelian Pound	\$ 1.40	31.250	\$ 43.750
3	+ Premium pembelian opsi	\$ 0.012	31.250	\$ 0.375
4	= Rugi bersih	\$ 0.002	31.250	\$ 0.0625

Diasumsikan bahwa Mrs. Linda adalah penjual *Call Option* yang dibeli oleh Mr. Jim, dan Mrs. Linda hanya akan menjual *Pound* Inggris jika dan saat Mr. Jim menggunakan Opsinya dan saat itu Mrs. Linda wajib menyediakan *Pound* dengan *Strike price* \$ 1.40. Dengan menggunakan informasi tersebut, maka Laba Neto Mrs. Linda (penjual) adalah sebagai berikut:

No	Keterangan	Per unit (a)	Nilai Unit / Kontrak (b)	Nilai perkontrak opsi $C = a \times b$
1	Harga penjualan Pound	\$ 1.40	\$ 31.250	\$ 43.750
2	- Harga pembelian Pound	\$ 1.41	\$ 31.250	\$ 44.063
3	+ Premium yang diterima	\$ 0.012	\$ 31.250	\$ 0.375
4	= Laba bersih	\$ 0.002	\$ 31.250	\$ 0.0625

2. Berspekulasi dalam *Currency Put Option*

Menggunakan hak untuk menjual mata uang dengan nilai tukar tertentu yang telah disepakati yang disebut dengan *Strike price/Exercise prise*.

Diketahui:

- Premium *Put Option Pound* Inggris = \$ 0.04 per unit
- Strike Price* = \$ 1.40
- Kontrak opsi mewakili \$ 31.250
- Kurs spot* yang berlaku saat ini \$ 1.30 Berdasarkan informasi ini, maka Laba bersih yang diterima oleh pembeli *Put Option* adalah sebagai berikut:

No	Keterangan	Per Unit (a)	Nilai Unit / Kontrak (b)	Nilai kontrak opsi $C = a \times b$
1	Harga penjualan Pound	\$ 1.40	\$ 31.250	\$ 43.750
2	- Harga pembelian Pound	(\$ 1.30)	\$ 31.250	(\$ 40.625)
3	+Premium pembelian opsi	\$ 0.04	\$ 31.250	(\$ 1.250)
4	= Laba bersih	\$ 0.06	\$ 31.250	\$ 1.875

Dengan mengasumsikan bahwa penjual *Put Option* menjual *Pound* langsung setelah diterima saat opsi digunakan, maka Laba bersih yang diterima penjual adalah sebagai berikut:

No	Keterangan	Per Unit (a)	Nilai Unit/ Kontrak (b)	Nilai kontrak opsi $C = a \times b$
1	Harga penjualan Pound	\$ 1.30	31.250	\$ 40.625
2	- Harga pembelian Pound	(\$ 1.40)	31.250	(\$ 43.750)
3	+ Premium pembelian opsi	\$ 0.04	31.250	\$ 1.250
4	= Laba bersih	\$ 0.06	31.250	\$ 1.875

F. RANGKUMAN MATERI

Perusahaan multinasional yang pada beberapa transaksinya menggunakan mata uang asing, memiliki risiko perubahan kurs mata uang asing tersebut. Perubahan kurs atau mata uang asing yang bersifat fluktuatif dapat berdampak pada tingkat profitabilitas, arus kas bersih, dan nilai pasar perusahaan. Penggunaan teknik lindung nilai (*hedging*) yang tepat sangat perlu dikuasai oleh para praktisi di lapangan khususnya para manajer keuangan. Karena Perusahaan yang melakukan transaksi lintas negara (*cross-border*) seperti perusahaan multinasional *company* yang memiliki transaksi ekspor-impor pada umumnya akan dihadapkan pada risiko perubahan kurs mata uang asing, atau memiliki eksposur mata uang asing (*foreign exchange exposure*). Dan adanya risiko perubahan kurs tersebut akan mempunyai dampak potensial pada tingkat profitabilitas, arus kas bersih dan nilai pasar perusahaan. Adapun teknik lindung nilai dan *derivative* kurs mata uang, adalah antara lain Pasar *Forward*, Pasar *Futures*, Pasar Opsi Valas (*Currency Option Market/COM*), dan Kegiatan spekulasi dengan opsi.

TUGAS DAN EVALUASI

1. Berspekulasi dalam *Currency Call Option*

Diketahui:

- Tanggal 20 November 2009 Mr. Jhon membeli *Call Option Pound* dengan *Strike Price* \$ 1.45 & tanggal jatuh tempo pada tgl 20 Desember 2009
- Kurs Spot pada tanggal 20 November 2009 adalah \$ 1.44
- Mr. Jhon membayar premium sebesar \$ 0.12 per unit *Call Option*
- Tanggal 15 Desember kurs *spot Pound* Inggris mencapai \$ 1.46.
- Pada saat ini Mr. Jhon menggunakan opsinya dan kemudian langsung menjual *Pound* dalam Pasar *Spot* kepada sebuah bank.

Ditanyakan: hitung berapa laba yang diterima oleh pembeli & penjual

2. Berspekulasi dalam *Currency Put Option*,

Diketahui:

- Premium *Put Option Pound* Inggris = \$ 0.07 per unit
- Strike Price* = \$ 1.43
- Kontrak opsi mewakili £ 31.250
- Kurs spot yang berlaku saat ini \$ 1.33

Ditanyakan: Hitung berapa laba yang diterima oleh pembeli & penjual ?

DAFTAR PUSTAKA

- Agus Sartono. 2001. Manajemen Keuangan Internasional, BPFE, Yogyakarta.
- Ahmad Rodoni dan Herni Ali. 2010. Manajemen Keuangan. Mitra Wacana Media, Jakarta.
- Alimul Hidayat A.A. 2010. Metode Penelitian Kesehatan Paradigma Kuantitatif, Jakarta: Heath Books.
- Ang, Robert. 2002. Buku Pintar Pasar Modal Indonesia, Mediasoft Indonesia, Jakarta.
- Aries Heru Prasetyo. 2011. Valuasi Perusahaan. PPM: Jakarta Pusat.
- Atmaja, Lukas Setia. 2008. Manajemen Keuangan. Yogyakarta: Andi Yogyakarta.
- Brigham, E.F.dan Gapenski, LouisC. 1996. *“Intermediate finance management”* (5th.). Harbor Drive: The Dryden Press.
- Brigham, Eugene F. dan Joel F Houston. 2011. Dasar - Dasar Manajemen Keuangan. Salemba Empat: Jakarta.
- Damodaran, Aswath. 1997. Corporate Finance, Theory and Practice, John Wiley & Sons, Inc., USA.
- Fahmi dan Hadi. 2011. Teori Portofolio dan Analisis Investasi. Edisi Kedua. Bandung: Alfabeta.
- Fahmi. 2013. Analisis Laporan Keuangan. Bandung: Alfabeta.
- Gitman, Lawrence J. 2003. *Principles of Managerial Finance, seventeenth edition. Massachusetts: Addison- Wesley Publishing Company.*
- Gitman, Lawrence J. 2006. *Principles of Managerial Finance, seventeenth edition. Massachusetts: Massachusetts: Addison-Wesley Publishing Company.*
- Gujarati, Damodar. 2003. Ekonometrika Dasar: Edisi Keenam. Jakarta: Erlangga.
- Hair, Joseph F et al. 2006. MultiVariate Data Analysis. Fifth Edition. Gramedia Pustaka Utama: Jakarta.
- Harmono. 2011. Manajemen Keuangan Berbasis Balanced Scorecard (Pendekatan Teori, Kasus, dan Riset Bisnis), Bumi Aksara, Jakarta.
- I Made Sudana. 2011. Manajemen Keuangan Perusahaan: Teori dan Praktek. Jakarta: Penerbit Erlangga.

BAB
5

ARBITRASE DAN PARITAS SUKU BUNGA

Siwi Nugraheni, S.E., M.M.

Universitas Pembangunan Nasional Veteran Jakarta

A. PENDAHULUAN

Saat ini perdagangan antar negara berada dalam kondisi seakan tanpa batasan karena adanya efek globalisasi. Munculnya perusahaan-perusahaan internasional atau *Multi National Corporation* (MNC) merupakan bukti adanya perluasan kegiatan bisnis antar negara bahkan antar benua. Seiring dengan meluasnya kegiatan ekonomi internasional, maka penggunaan mata uang asing atau valas juga semakin meningkat. Nilai valas selalu berubah-ubah atau fluktuatif. Perubahan nilai valas disebabkan oleh banyak hal, antara lain; tingkat inflasi, tingkat pendapatan masyarakat, suku bunga, kontrol pemerintah atas perekonomian, termasuk harapan atau perkiraan masyarakat mengenai kondisi-kondisi perekonomian di masa yang akan datang juga turut mempengaruhi perubahan dalam nilai tukar mata uang.

Adanya perubahan valas akan mendorong upaya untuk memperoleh keuntungan sebesar-besarnya atau dikenal dengan istilah "*International Arbitrage*". Pada prinsipnya seorang pelaku *arbitase* atau *arbitreurs* akan

membeli komoditi, dalam hal ini mata uang, dengan harga serendah mungkin untuk kemudian menjualnya dengan harga setinggi mungkin agar memperoleh keuntungan. Sehingga seorang *arbitrageurs* selalu mengharapkan perbedaan mata uang selalu tinggi dan dalam kondisi tidak stabil. Hal tersebut mendorong adanya pemberlakuan hukum satu harga atau *the law of one price* dimana perdagangan barang dan jasa, termasuk komoditi lainnya antar negara haruslah memiliki biaya transaksi yang sama nilainya di seluruh dunia. Oleh sebab itu, nilai tukar antara mata uang domestik dan komoditi domestik haruslah sama dengan nilai tukar antara mata uang domestik dengan komoditi luar negeri, dengan kata lain, satu unit mata uang dalam negeri seharusnya memiliki nilai daya beli yang sama di seluruh dunia.

Perubahan nilai tukar dan tingkat suku bunga saling berkaitan dalam suatu pola keseimbangan atau *equilibrium* yang dikenal dengan istilah *Interest Rate Parity* (IRP). *Interest rate of parity* ini dijadikan salah satu pertimbangan para investor dalam mengukur tingkat keuntungan yang akan diperoleh dalam berinvestasi dalam mata uang yang berbeda.

B. DEFINISI ARBITRASE

Arbitrase secara umum dapat didefinisikan sebagai upaya untuk memperoleh keuntungan dari adanya perbedaan antara dua pasar keuangan. Terjadi penyesuaian transaksi dimana keuntungan yang diperoleh berasal dari selisih harga pasar keuangan yang satu dan yang lainnya. Dalam arbitrase dikenal istilah "*risk free profit*" atau keuntungan tanpa risiko, yaitu suatu kondisi dimana tidak akan terjadi arus kas negatif dalam kondisi apa pun dan terjadi arus kas positif atas sekurangnya satu keadaan pelaku arbitrase disebut *arbitrase* atau *arbitrageur* dalam bahasa inggris. Arbitrase terjadi pada berbagai komoditi dan *instrumen* keuangan seperti obligasi, saham, derivatif, dan mata uang.

Arbitrase pada valuta asing terjadi karena adanya perbedaan tingkat kurs pada mata uang yang sama di beberapa tempat yang berbeda, seperti pada bank atau *dealer* yang berbeda. Aktivitas arbitrase pada akhirnya akan menyebabkan tingkat kurs menjadi sama di berbagai tempat.

C. CIRI-CIRI ARBITRASE

Terjadinya arbitrase akan mungkin terjadi dengan beberapa kondisi sebagai berikut:

1. Aset yang sama tidak diperdagangkan dengan harga yang sama pada setiap pasar.
2. Dua aset dengan arus kas yang identik tidak diperdagangkan dengan harga yang sama.
3. Aset dengan nilai kontrak berjangka yang diketahui, dimana aset tersebut pada saat ini tidaklah diperdagangkan pada harga kontrak berjangka dengan dikurangi potongan harga berdasarkan suku bunga bebas risiko (atau terdapat biaya penyimpanan gudang atas aset tersebut yang tidak dapat diabaikan).

Di dunia nyata, peluang arbitrase jarang muncul. Pedagang valas biasanya memiliki peralatan atau program komputer canggih untuk mengotomatisasi proses. Jadi, itu meminimalkan keuntungan akibat jeda waktu pemrosesan transaksi. Selain itu, peluang arbitrase berkurang karena adanya biaya transaksi yang terlibat. Perbedaan harga antara nilai tukar sangat-lah kecil. Oleh karena itu, agar arbitrase ini layak, transaksi harus melibatkan volume yang sangat besar. Sering kali, transaksi menggunakan *margin trading* untuk memperkuat pengembalian. Selain itu, seorang pedagang valas harus mengetahui biaya transaksi. Biaya transaksi tinggi potensial untuk menghapus keuntungan dari perbedaan harga.

D. JENIS- JENIS ARBITRASE

Terdapat beberapa jenis arbitrase, antara lain:

1. Arbitrase Penggabungan atau *arbitrase merger*

Arbitrase gabungan atau arbitrase merger akan terjadi ketika dua perusahaan atau dua divisi menjadi satu bagian dalam upaya menyeimbangkan keuntungan keuangan perusahaan. Meskipun biasanya perusahaan atau divisi yang tidak mendapat untung akan diakuisisi perusahaan sehingga yang mendapat untung adalah perusahaan yang lebih kuat. Penggabungan inilah yang menjadikan istilahnya menjadi arbitrase penggabungan risiko dari arbitrase ini adalah apabila kesepakatan gagal dan rentang harga menjadi sangat lebar

2. Arbitrase Obligasi konversi

Pada jenis Arbitrase Obligasi Konversi, investor bisa mengembalikan obligasi kepada perusahaan penerbit dengan ditukarkan sejumlah saham perusahaan yang sudah ditetapkan sebelumnya.. Obligasi Konversi itu serupa suatu obligasi swasta dengan opsi beli saham yang melekat padanya. Harga dari obligasi konversi ini sendiri sangat sensitif terhadap tiga hal:

a. Suku bunga

Jika suku bunga bergerak naik maka harga obligasi konversi akan bergerak turun, tetapi bagian opsi beli dari obligasi konversi akan menjadi naik dan harga secara keseluruhan cenderung menurun.

b. Harga saham

Jika harga saham yang dapat dikonversi dari obligasi tersebut bergerak naik maka harga obligasi akan cenderung naik.

c. Obligasi selisih kredit.

Jika kelayakan kredit dari si penerbit menurun (misalnya peringkat kreditnya diturunkan) dan rentang selisih kredit melebar, maka harga obligasi cenderung bergerak turun.

3. *Depository Receipts*

Depository receipts adalah sekuriti yang ditawarkan sebagai pengikut saham pada pasar asing karena terbatasnya jumlah modal dan investor pada bursa lokal, misalnya suatu perusahaan India ingin memperoleh uang maka ia dapat menerbitkan *depository receipt* pada New York Stock Exchange. Arbitrase jenis *depository receipts* umumnya terjadi pada pasar saham atau valuta asing yang memiliki fungsi kontrol. Hal tersebut menjadikan perdagangan saham dan valuta asing bisa dioptimalkan keuntungannya. Dalam artian lain, *depository receipts* ini bertindak sebagai sekuriti yang ditawarkan sebagai pengikut saham pada pasar asing. Sekuriti ini sendiri dikenal sebagai ADR (*American Depository Receipts*).

Perlu diketahui pula bahwa akan ada selisih antara nilai yang tertera dan nilai sesungguhnya. ADR yang diperdagangkan pada nilai yang lebih rendah, maka akan membuat orang yang membeli ADR tersebut mendapat keuntungan. Namun, akan ada risiko jika nilai saham turun

4. Arbitrase Peraturan

Arbitrase Peraturan atau *regulatory arbitrage* merupakan bentuk keputusan yang diambil perusahaan saat terjadinya risiko keuangan. Arbitrase ini diambil untuk memperoleh keuntungan atas selisih antara risiko nyata atau risiko ekonomis dengan posisi aturan yang ada. Sebagai contoh adalah saat pengajuan pinjaman dari pihak perusahaan kepada bank. Perusahaan tentu harus mengikuti aturan untuk mendapat pinjaman bank. Di sisi lain, perusahaan juga menghadapi risiko gagal bayar, sekalipun risikonya kecil karena mereka menerapkan sekuritas yang baik.

E. JENIS ARBITRASE PADA VALUTA ASING

1. Arbitrase lokasi (*Local Arbitrage*)

Arbitrase Lokasi yaitu proses pembelian mata uang di lokasi tertentu dimana harganya murah dan dengan segera menjual mata uang tersebut pada lokasi lain dengan harga yang lebih tinggi. Keuntungan arbitrase lokal tergantung dari jumlah uang yang digunakan untuk memanfaatkan perbedaan kurs nilai tukar, serta nilai perbedaan tersebut. Konsep arbitrase lokasi akan relevan karena konsep ini menjelaskan mengapa kurs nilai tukar antar bank pada lokasi berbeda umumnya tidak berbeda jauh. Konsep ini berlaku tidak hanya untuk bank-bank yang berlokasi di jalan yang sama atau dalam kota yang sama namun juga untuk semua bank di seluruh dunia. Teknologi memungkinkan kurs valuta asing pada bank terkoneksi secara langsung. Berikut contoh arbitrase lokasi:

Diketahui info kurs USD di bank BCA dan Bank BNI sebagai berikut:

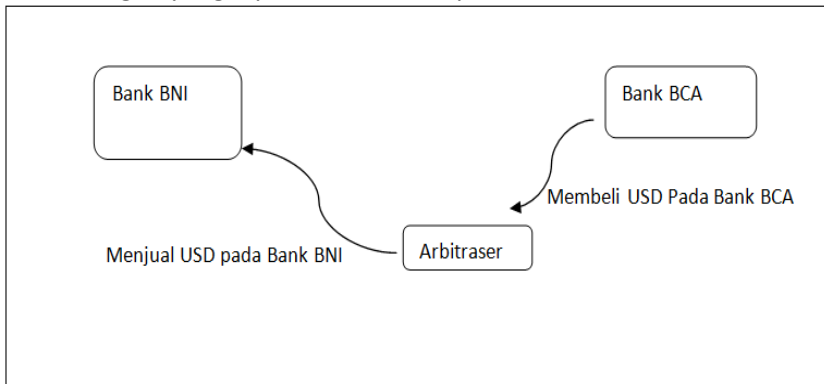
	Bank BCA	Bank BNI
Kurs Beli	Rp. 5.000 / USD	Rp. 5.050 / USD
Kurs Jual	Rp. 5.025 / USD	Rp. 5.080 / USD

- 1) Dengan informasi tersebut, apakah mungkin dilakukan arbitrase?
- 2) Jika ya, jelaskan tahap yang dilakukan pada arbitrase tersebut!
- 3) Hitung keuntungan yang diperoleh dari arbitrase tersebut jika anda memiliki dana sebesar \$1.000.000

Jawaban:

- 1) Karena terdapat perbedaan kurs jual dan kurs beli antara bank BCA dan Bank BNI maka ada potensi dilakukan arbitrase
- 2) Tahapan arbitrase:
 - a. Membeli USD pada Bank BCA (Kurs jual bank Rp. 5.025 / USD)
 - b. Menjual USD pada Bank BNI (Kurs beli bank Rp. 5.050 / USD)

Keuntungan yang diperoleh adalah Rp. 25,- / USD



Gambar 1. Proses Arbitrase lokasi

- 3) Jika memiliki dana \$1.000.000 maka keuntungan yang diperoleh
 - = Rp. 25,- x 1.000.000
 - = Rp. 25.000.000,-

Kurs jual USD (yang rendah di Bank BCA) bisa mengakibatkan meningkatnya atau banyaknya permintaan atau pembelian USD di Bank A. Sehingga mengakibatkan kurs jual di Bank BCA akan naik.

Sebaliknya:

Dengan banyaknya penawaran USD oleh *arbitrageur* di Bank BNI akan menyebabkan turunnya kurs beli USD di Bank BNI (yaitu dari Rp. 5.050 / USD -Rp. 5.025 / USD). Sehingga karena naiknya permintaan USD di Bank A dan naiknya penawaran USD di Bank B akan mengakibatkan Kurs Jual di Bank BCA= Kurs Beli di Bank BNI.

Proses ini disebut dengan *realignment due to locational arbitrage* atau proses penyamaan kurs yang terjadi karena adanya *locational arbitrage*. Proses ini berjalan sangat cepat sekali sehingga yang bisa melakukan *locational arbitrage* hanya-lah mereka para *arbitrageur* yang memiliki terminal komputer yang bisa akses ke berbagai bank atau bursa valas di berbagai lokasi.

2. *Triangular Arbitrage* (Arbitrase segitiga)

Adalah sejenis arbitrage yang dilakukan dengan membandingkan *cross exchange rate* antara 3 lokasi yang berbeda. Aktivitasnya berjalan selama 24 jam dari hari Senin s/d Jum'at, karena disebabkan adanya perbedaan waktu antara berbagai pusat keuangan internasional.

Misalnya:

JAKARTA	WELLINGTON	PARIS	NEW YORK
Pukul 10.00 WI: Kegiatan Bursa Valas sedang berlangsung	Pada saat yang sama: Bursa valas sudah tutup	Pada saat yang sama: Kondisinya masih pagi (subuh).	Pada saat yang sama: Sudah tengah malam (Bursa sudah tutup)
Sore/malam hari	Aktivitas transaksi valas di Bursa sedang penuh atau ramai.		

Dari adanya perbedaan waktu tersebut, seorang investor dapat mengoptimalkan pendayagunaan modalnya dengan melakukan *trading* valas selama 24 jam penuh.

Contoh:

Investor atau pemilik modal di Jakarta ingin mencari keuntungan dengan melakukan *triangular arbitrage*. Dia menghubungi *forex dealernya* untuk melakukan kontrak *trading valas* pada salah satu bank BNI sebesar USD 1.000.000

Menurut informasi ternyata *spot rate* di 3 bursa adalah sebagai berikut:

BURSA	SPOT	RATE
Paris	FRF 5.00 / USD	(USD 0.20 / FRF)
New York	DEM 1.33 / USD	(USD 0.75 / DEM)
Frank Furt	FRF 3.00 / DEM	(DEM 0.33 / FRF)

Jika dihitung *cross rate* dari spot di atas:

$$\begin{array}{ccccc}
 \text{FRF / USD} & = & \text{FRF / DEM} & \times & \text{DEM / USD} \\
 (\text{PARIS}) & & (\text{FRANKFURT}) & & (\text{NEW YORK}) \\
 5 & \neq & 3 & & 1.33
 \end{array}$$

Perbedaan tersebut merupakan indikator bagi investor untuk mendapatkan keuntungan dengan melakukan “*triangular arbitrage*”

Langkah-langkahnya:

- Modal yang ada USD 1000,000 di Paris
- Investor meminta kepada *Forex dealer* untuk membeli FRF dengan kurs FRF 5.00 /USD, sehingga akan diperoleh FRF 5000,000
- FRF 5000,000 di transfer ke *Frankfurt* untuk membeli DEM dengan kurs (DEM 0.33/FRF), sehingga akan diperoleh DEM 1,650,000
- DEM 1,650,000 ditransfer lagi ke New York untuk membeli USD dengan kurs USD 0.75 / DEM sehingga investor akhirnya mendapatkan USD sebesar USD 1,237,500

Proses Terjadinya *Realignment* atau keseimbangan *cross rate* akibat *triangular arbitrage* dapat dilihat pada tabel 1.

Tabel 1. Realignment Sebagai Dampak Triangular Arbitrage

Tempat Bursa	Aktivitas Triangular Arbitrage	Dampak Triangular Arbitrage
Paris	Pembelian FRF dengan menggunakan USD	Bank akan menaikkan kurs jual FRF terhdp USD, krn permintaan naik (misal jadi: FRF 4.76 / _{USD})
Frankfurt	Pembelian DEM dengan menggunakan FRF	Bank akan menaikkan kurs jual DEM terhdp FRF, karena permintaan naik (misal jadi: FRF 3.20 / _{USD})
New York	Pembelian USD dengan menggunakan DEM	Bank akan menaikkan kurs jual USD terhdp DEM, karena permintaan naik (misal: DEM 1.4875 / _{USD})

Dari mutasi di atas ternyata dengan modal USD 1,000,000.00 (Paris) pada akhirnya investor mendapatkan hasil USD 1,237,500 (New York). Berarti investor mendapatkan keuntungan sebesar USD 237,500 sebelum dipotong komisi, biaya transfer dalam waktu singkat

3. Arbitrase Perlindungan suku bunga (*Covered Interest Arbitrage*)

Merupakan proses untuk memanfaatkan perbedaan suku bunga antara dua negara untuk melindungi dari risiko kurs nilai tukar.

Contoh:

Data atau informasi yang diketahui seorang investor pemilik dana USD 2.000.000 sebagai berikut:

- Spot rate*: USD 1.50 / GBP
- Forward rate* 90 hari: USD 1.49 / GBP
- Tingkat bunga di USA: 2 %
- Tingkat bunga di luar negeri: 4 %

Dengan informasi di atas investor akan melakukan CIA dengan jalan:

- a. Konversikan USD 1.000.000 menjadi GBP dengan *Spot rate* USD 1.50/GBP, sehingga: $2.000.000 \times 1 / 1.50 = \text{GBP } 1.333.333,33$
- b. Investasikan 90 hari dalam sekuritas GBP dengan tingkat bunga 4 %, sehingga pada tanggal jatuh tempo akan memperoleh:
 $\text{GBP } 1.333.333,33 \times 1,04 \times 90/360 = \text{GBP } 346.666,66$
- c. Pada saat yang bersamaan dengan investasi di atas, dilakukan forward *contract* GBP dengan *forward rate* USD 1.49 / GBP, sehingga menjadi:
 $346.666,66 \times \text{USD } 1.49 = \text{USD } 516533,32$
- d. Sedangkan bila investasi dilakukan di dalam negeri (USA), investor hanya akan memperoleh:
 $\text{USD } 2.000.000,00 \times 1,02 \times 90/360 = \text{USD } 500.000$

Ini berarti dengan melakukan CIA investor dapat keuntungan sebesar :
 $\text{USD } 516533,32 - \text{USD } 500.000 = \text{USD } 16533,32$

F. PARITAS SUKU BUNGA

Paritas tingkat bunga, atau terkadang dikenal sebagai Efek Fisher Internasional (*International Fisher Effect*) adalah identitas bersifat teoritis, dan biasanya mengikuti dari asumsi yang dipaksakan dalam model ekonomi. Paritas tingkat suku bunga (*interest rate*) adalah:

- a. Paritas adalah pembayaran yang dilakukan atas penggunaan sejumlah uang.
- b. Tingkat suku bunga adalah jumlah Paritas yang dibayarkan per unit waktu atau orang harus membayar untuk kesempatan meminjam uang.

Teori International *Rate Of Parity* (IRP) atau teori paritas suku bunga internasional menyatakan bahwa perbedaan tingkat bunga (sekuritas) pada IMM= *Forward rate premium/discount*.

Hubungan antara forward premium/disc. Dari suatu valas dengan tingkat bunga dari pasar uang tersebut, menurut teori IRP dapat ditentukan dengan formula:

$$A_n = (A_h / SR) (1 + if) FR$$

Dimana:

- A_n = adalah jumlah uang dalam negeri (*domestic currency*) yang akan diterima pada akhir periode suatu investasi/deposito.
- A_h = adalah jumlah uang dalam negeri (*domestic currency*) yang diinvestasikan.
- I_f = adalah *interest rate*/ tingkat *bungan foreign investment*/deposit.
- SR = adalah *Spot Rate*
- FR = adalah *Forward Rate*

$FR = SR (1 + p)$, dimana p = *forward rate premium/disc*, sehingga rumusnya jadi:

$$\begin{aligned} A_n &= (A_h / SR) (1 + I_f) [SR (1 + p)] \\ A_n &= A_h (1 + I_f) (1 + p) \end{aligned}$$

Berdasarkan formula umum, *Rate Of Return* (ROR) yang akan diperoleh dari investasi /deposito yang dilakukan di luar negeri (r_f) adalah sebesar:

$$\begin{aligned} r_f &= \frac{A_n - A_h}{A_h} \\ r_f &= \frac{A_h (1 + I_f) (1 + p) - A_h}{A_h} \end{aligned}$$

$$\text{Sehingga } r_f = (1 + I_f) (1 + p) - 1$$

Investor akan memutuskan berinvestasi atau menyimpan dana di deposito dalam bentuk valas bila *rate of return* (r_f) luar negeri sama atau minimal lebih tinggi dari tingkat bunga dalam negeri/*home country interest* (i_h)

Dengan kata lain dapat dirumuskan jadi $r_f \geq i_h$

Bila r_f di substitusikan dengan i_h maka akan diperoleh:

$$\begin{aligned} (1 + I_f) (1 + p) - 1 &= i_h \\ (1 + I_f) (1 + p) &= (1 + i_h) \\ (1 + p) &= \frac{(1 + i_h)}{(1 + I_f)} \end{aligned}$$

$$p = \frac{(1 + I_f) - \frac{(1 + I_h)}{(1 + I_f)}}{(1 + I_f)}$$

Dari perhitungan forward premium/disc di atas, dapat disimpulkan bahwa bila:

- ih > if, maka akan diperoleh p > 0 atau positif dan berarti *forward rate premium* & FR > SR
- ih < if, maka akan diperoleh p < 0 atau negatif dan berarti *forward rate premium* & FR < SR

contohnya:

Tingkat bunga pertahun DM = 6 % dan USD = 5 %

Jika USD sebagai *home currency*, maka perhitungannya:

$$\begin{aligned} p &= \frac{(1 + i_h) - 1}{(1 + i_f)} \\ p &= \frac{(1 + 0,05) - 1}{(1 + 0,06)} \\ p &= -0,0094 = -0,94 \% \end{aligned}$$

Ini berarti P < 0 (negatif), maka FR nya disebut FR *discount*

$$\begin{aligned} \text{Bila SR} &= \$ 0.20 / \text{DM}, \text{ maka FR} &= \text{SR} (1 + p) \\ & &= \$ 0.20 (1 - 0,0094) \\ & &= \$ 0.198 / \text{DM} \end{aligned}$$

Maka FR < SR atau dengan kata lain:

DM depresiasi terhadap USD

Contoh lain:

Tingkat bunga pertahun IDR = 15 % dan USD = 6 %

Jika IDR sebagai *home currency*, maka perhitungannya :

$$\begin{aligned} p &= \frac{(1 + i_h) - 1}{(1 + i_f)} \\ p &= \frac{(1 + 0,15) - 1}{(1 + 0,06)} \\ p &= 0,0849 = 8,49 \% \end{aligned}$$

Ini berarti P > 0 (+), maka FR nya disebut FR *premium*

$$\begin{aligned}\text{Bila SR} &= \text{Rp.8.000 /USD, maka FR} &= \text{SR} (1 + p) \\ & &= \text{Rp.8.000} (1 + 0,849) \\ & &= \text{Rp. 8.879,20 /USD}\end{aligned}$$

Maka $FR > SR$ atau dengan kata lain: USD apresiasi terhadap IDR

G. RANGKUMAN MATERI

1. Arbitrase merupakan upaya untuk memperoleh keuntungan dari adanya perbedaan nilai valas
2. Arbitrase pada valuta asing terjadi karena adanya perbedaan tingkat kurs pada mata uang yang sama di beberapa tempat yang berbeda, seperti pada bank atau dealer yang berbeda. Aktivitas arbitrase pada akhirnya akan menyebabkan tingkat kurs menjadi sama di berbagai tempat.
3. Terjadinya arbitrase akan mungkin terjadi dengan beberapa kondisi sebagai berikut:
 - a. Aset yang sama tidak diperdagangkan dengan harga yang sama pada setiap pasar.
 - b. Dua aset dengan arus kas yang identik tidak diperdagangkan dengan harga yang sama.
 - c. Aset dengan nilai kontrak berjangka yang diketahui, dimana aset tersebut pada saat ini tidaklah diperdagangkan pada harga kontrak berjangka dengan dikurangi potongan harga berdasarkan suku bunga bebas risiko (atau terdapat biaya penyimpanan gudang atas aset tersebut yang tidak dapat diabaikan
4. Terdapat 3 jenis arbitrase valas, antara lain:
 - a. Arbitrase lokasi (*Local Arbitrage*)
Arbitrase Lokasi yaitu proses pembelian mata uang di lokasi tertentu dimana harganya murah dan dengan segera menjual mata uang tersebut pada lokasi lain dengan harga yang lebih tinggi.
 - b. Arbitrase Segitiga (*Triangular Arbitrage*)
Adalah sejenis *arbitrage* yang dilakukan dengan membandingkan *cross exchange rate* antara 3 lokasi yang berbeda.
 - c. Arbitrase Perlindungan suku bunga (*Covered Interest Arbitrage*)
Merupakan proses untuk memanfaatkan perbedaan suku bunga antara dua negara untuk melindungi dari risiko kurs nilai tukar

5. Teori International *Rate of Parity* (IRP) atau teori paritas suku bunga internasional menyatakan bahwa perbedaan tingkat bunga (sekuritas) pada IMM= *Forward rate premium/discount*.
6. Investor akan berinvestasi atau menyimpan dana di deposito dalam bentuk valas bila *rate of return* (rf) luar negeri sama atau minimal lebih tinggi dari tingkat bunga dalam negeri/*home country interest*.

TUGAS DAN EVALUASI

1. Dalam kondisi riil, tidaklah mudah bagi seorang *arbitraser* untuk memperoleh keuntungan besar dalam kegiatan arbitrase. Jelaskanlah kondisi yang memungkinkan seorang *arbitraser* memperoleh keuntungan dalam jumlah yang cukup besar!
2. Terdapat beberapa kondisi yang memungkinkan terjadinya *arbitrase triangular*, jelaskan syarat untuk peluang melakukan *arbitrase triangular*!
3. Jelaskan kaitan antara teori *Interest Rate Parity* dengan pengambilan keputusan berinvestasi atau menyimpan dana deposito oleh seorang investor !
4. Diketahui informasi kurs jual beli dua bank sebagai berikut:

	Bran Bank	Court Bank
Kurs Beli Dolar Canada	\$0,401	\$0,398
Kurs Jual Dolar Canada	\$0,404	\$0,400

- a. Dengan informasi tersebut, apakah mungkin dilakukan arbitrase?
- b. Jika ya, jelaskan tahap yang dilakukan pada arbitrase tersebut!
- c. Hitung keuntungan yang diperoleh dari arbitrase tersebut jika anda memiliki dana sebesar \$1.000.000
5. Di bawah ini adalah nilai tukar dan suku bunga dalam 1 tahun: Jika anda memiliki dana sebesar \$100.000 untuk investasi selama satu tahun. Apakah anda akan mendapatkan keuntungan dari arbitrase perlindungan suku bunga?

DAFTAR PUSTAKA

- Hadi, Hamdy.1997. *Valas untuk Manajer*. Edisi 1. Jakarta: Ghalia Indonesia
- Hady, Hamdi. (2012). *Manajemen Keuangan Internasional*. Edisi 3. Jakarta: Mitra Wacana Medika.
- Kuncoro, M. (2016). *Manajemen Keuangan Internasional*. Yogyakarta: BPFE
- Madura, Jeff,2010. *International Finance Management*. 10th Edition. United States of America: South Western Cengage Learning
- Yusgiantoro, P., Syahreza, A., Herdiana, T. R., & Mutia.2004. *Manajemen keuangan Internasional: teori dan praktik*. Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia
- Sartono,Agus. 2001. *Manajemen Keuangan Internasional* .Yogyakarta: BPFE.
- Wheston, J. Fred and Brigham, Thomas. E.1992. *Manajemen Keuangan* (terjemahan), Jilid I Edisi 8. Jakarta: Erlangga



HUBUNGAN NILAI TUKAR, INFLASI DAN SUKU BUNGA

Eko Sudarmanto, S.E., M.M., CRA., CRP., CSF.

Universitas Muhammadiyah Tangerang [UMT] Indonesia

A. PENDAHULUAN

Transaksi perdagangan internasional melibatkan suatu negara dengan negara yang lain dan menjadikan negara-negara di dunia menjadi lebih terikat. Oleh karena itu, interaksi dengan dunia luar negeri merupakan hal yang tidak bisa dihindari oleh negara mana pun. Guna memperlancar transaksi perdagangan internasional, penggunaan uang dalam perekonomian terbuka tersebut ditetapkan dengan menggunakan mata uang yang telah disepakati. Perubahan nilai tukar dapat berpengaruh terhadap perkembangan harga barang dan jasa. Sehingga ketidakstabilan kurs dapat mempengaruhi arus modal atau investasi serta perdagangan internasional.

Perubahan nilai tukar mata uang juga berdampak pada apresiasi dan depresiasi mata uang. Apresiasi merupakan kenaikan nilai tukar negara tertentu terhadap nilai mata uang negara lain, sedangkan depresiasi mata uang adalah penurunan nilai tukar mata uang suatu negara terhadap nilai mata uang negara lain. Dan mata uang yang biasa digunakan sebagai

pembandingan dalam tukar menukar mata uang adalah Dollar Amerika Serikat (US Dollar) karena Dollar Amerika merupakan salah satu mata uang yang dinilai kuat, digunakan dan diterima secara luas dan merupakan mata uang acuan bagi sebagian besar negara-negara di dunia.

Inflasi yang dimaknai sebagai kenaikan harga barang-barang yang bersifat umum dan terus-menerus, merupakan salah satu indikator makro ekonomi yang memiliki hubungan erat dengan nilai tukar. Perubahan laju inflasi dapat mempengaruhi aktivitas perdagangan internasional, maka inflasi merupakan salah satu faktor yang bisa mempengaruhi perubahan nilai tukar. Indikator lain yang diduga mempengaruhi nilai tukar adalah tingkat suku bunga SBI (Sertifikat Bank Indonesia). Naik turunnya nilai tukar yang berimplikasi pada perubahan tingkat inflasi dapat mengakibatkan kenaikan dan penurunan suku bunga domestik. Dan perubahan tingkat suku bunga domestik akan memberikan pengaruh terhadap aliran dana suatu negara sehingga dapat mempengaruhi permintaan maupun penawaran terhadap nilai tukar mata uang.

B. NILAI TUKAR, INFLASI DAN SUKU BUNGA

1. Nilai Tukar

Nilai tukar valuta asing merupakan harga satu satuan mata uang dalam satuan mata uang lain. Nilai tukar valuta asing bisa terbentuk di dalam pasar valuta asing yaitu dimana berbagai mata uang yang berbeda diperdagangkan. Sehingga secara sederhana nilai tukar (*exchange rate*) dapat diartikan sebagai harga dari satu mata uang terhadap mata uang yang lain, atau dengan kata lain nilai tukar adalah sejumlah uang dari suatu mata uang tertentu yang dapat dipertukarkan dengan satu unit mata uang negara lain. Nilai tukar setiap mata uang domestik terhadap mata uang asing disebut juga dengan kurs (*foreign exchange rate*). Konsep *foreign exchange rate* dikelompokkan menjadi dua macam, yaitu konsep *Hard Currencies* (mata uang kuat) dan konsep *Soft Currencies* (mata uang lemah), yang masing-masing memiliki karakteristik sendiri-sendiri. Menurut Kuncoro (2016), karakteristik mata uang yang tergolong *hard currencies* yaitu: (a) mata uang tersebut diterima luas di seluruh dunia; (b) pasar untuk mata uang tersebut bebas dan aktif; dan (c) restriksi atau berupa hambatan relatif sedikit. Sedangkan karakteristik mata uang yang tergolong *soft*

currencies yaitu: (a) mata uang tersebut tidak diterima secara luas sebagai mata uang dunia; (b) tidak memiliki pasar valas yang bebas dan aktif; serta (c) mata uang ini tidak mudah diperoleh.

Sedangkan cara penilaian harga mata uang dengan menyatakan sekian unit mata uang lokal yang diperlukan untuk mendapatkan satu unit mata uang asing disebut dengan *direct quotation*. Secara umum, formula penilaian kurs secara *direct* adalah:

$$\text{Direct Quotation} = \frac{\text{Jumlah unit mata uang lokal}}{\text{Satu unit mata uang asing}}$$

Sumber: Joesoef (2008)

Sebaliknya, negara yang menulis kurs dengan mengunci satu unit mata uang lokalnya yang dapat ditukar terhadap sekian unit mata uang asing dinamakan *indirect quotation*. Dan secara umum, formula penilaian kurs secara *indirect* adalah:

$$\text{Indirect Quotation} = \frac{\text{Jumlah unit mata uang asing}}{\text{Satu unit mata uang lokal}}$$

Sumber: Joesoef (2008)

Banyak faktor yang dapat mempengaruhi perubahan nilai tukar suatu mata uang. Kurs valuta asing dapat berubah naik atau turun bila terjadi perubahan perubahan harga barang impor/ekspor, terjadinya inflasi, perubahan suku bunga, perubahan tingkat pengembalian investasi, pertumbuhan ekonomi, dan juga perubahan selera. Faktor lain yang juga dianggap mempengaruhi pergerakan nilai tukar antara lain tingkat pendapatan relatif, pengendalian pemerintah, dan prediksi pasar.

Kurs dapat dibedakan menjadi 2 (dua) yaitu, kurs nominal dan kurs riil. Kurs nominal adalah harga relatif dari mata uang dua negara. Dalam praktiknya, hal ini menjelaskan seberapa banyak suatu mata uang domestik harus dibayarkan untuk memperoleh satu unit mata uang asing. Sedangkan, kurs riil adalah harga relatif dari barang-barang kedua negara. Dalam konsep riil ini, nilai tukar tidak hanya dihitung berdasarkan komponen

nominal, namun juga memperhitungkan berbagai faktor yang harus dipertimbangkan. Faktor-faktor tersebut meliputi laju inflasi domestik dan luar negeri, pertumbuhan permintaan domestik dan luar negeri, suku bunga domestik dan luar negeri, daya saing, tingkat risiko negara dan sebagainya.

Pergerakan kurs mata uang akan berdampak pada nilai MNC (*Multinational Company*) karena kurs dapat mempengaruhi jumlah arus masuk kas yang diterima dari ekspor atau dari anak perusahaan, dan mempengaruhi jumlah arus keluar kas yang digunakan untuk membayar impor. Kurs nilai tukar mengukur nilai satu satuan mata uang terhadap mata uang asing. Jika kondisi perekonomian suatu negara berubah, kurs mata uang bisa berubah lebih besar. Perubahan kurs mata uang bisa berbentuk apresiasi atau depresiasi. Apresiasi (*appreciation*) merupakan peningkatan nilai suatu mata uang, sedangkan depresiasi (*depreciation*) adalah penurunan nilai pada suatu mata uang.

Terdapat beberapa jenis transaksi nilai tukar, diantaranya adalah:

- a. Transaksi spot
Transaksi spot adalah pembelian valuta asing dengan pengiriman dan pembayaran antara bank dilaksanakan setelah hari kerja kedua. Kurs spot (*the spot exchange rate*) adalah kurs nominal pada hari tersebut, atau nilai kurs mata uang asing terhadap mata uang domestik pada saat terjadi transaksi.
- b. Transaksi *forward outright*
Transaksi forward membutuhkan pengiriman pada tanggal yang akan datang dari sejumlah nilai mata uang tertentu untuk sejumlah tertentu mata uang yang lain, yang nilai tukarnya ditetapkan pada saat perjanjian. Kurs forward adalah kurs yang ditetapkan sekarang untuk diserahkan/diselesaikan di kemudian hari.
- c. Transaksi Swap
Transaksi swap adalah transaksi pembelian dan penjualan secara simultan dari jumlah yang diberikan valuta untuk dua tanggal nilai yang berbeda dengan rekanan yang sama di pasar antarbank.
- d. Derivatif kurs mata uang
Transaksi derivatif kurs mata uang telah dibahas secara mendalam di bab sebelumnya dalam buku ini.

2. Inflasi

Mankiw (2000) mendefinisikan inflasi merupakan kenaikan harga barang yang terus menerus. Menurut Sukirno (2015) Inflasi adalah kenaikan harga barang-barang yang terus menerus, inflasi dibedakan menjadi 3 yaitu inflasi tarikan permintaan, inflasi desakan biaya, dan inflasi impor. Sedangkan menurut Rahardja (2014), Inflasi adalah kenaikan harga barang-barang yang bersifat umum dan terus menerus. Dari definisi ini, ada tiga komponen yang harus dipenuhi agar dapat dikatakan inflasi yaitu kenaikan harga, bersifat umum, dan berlangsung terus menerus.

a. Kenaikan harga

Harga suatu komoditas dikatakan naik jika menjadi lebih tinggi daripada harga periode sebelumnya. Perbandingan tingkat harga tersebut dapat dilakukan dengan jarak waktu yang berbeda, bisa seminggu, sebulan, triwulan, atau setahun. Perbandingan harga juga bisa dilakukan berdasarkan patokan musim, misalnya musim paceklik harga beras bisa mencapai Rp 15.000 per kilogram akibat harga gabah juga mengalami kenaikan. Tetapi di musim panen, harga beras bisa lebih murah akibat harga gabah yang mengalami penurunan. Sehingga dapat dikatakan, pada musim paceklik selalu terjadi kenaikan harga beras.

b. Bersifat umum

Kenaikan harga suatu komoditas belum dapat dikatakan inflasi jika kenaikan tersebut tidak menyebabkan harga-harga secara umum naik. Sebagai misal, ketika pemerintah menaikkan harga BBM (Bahan Bakar Minyak), maka biasanya akan diikuti oleh kenaikan harga komoditas yang lain. Karena kenaikan harga BBM dapat menyebabkan biaya operasional transportasi akan naik. Kenaikan harga BBM juga akan membuat harga jual produk-produk industri mengalami peningkatan karena naiknya biaya operasional. Bahkan kenaikan BBM juga bisa mengundang kaum buruh menuntut kenaikan upah untuk memelihara daya beli mereka.

c. Berlangsung terus menerus

Kenaikan harga yang bersifat umum belum akan memunculkan inflasi jika terjadinya hanya sesaat. Karena itu perhitungan inflasi dilakukan dalam rentang waktu minimal bulanan. Sebab setelah dalam sebulan akan terlihat apakah kenaikan harga bersifat umum dan terus menerus.

Sebagai misal, jika pemerintah mengumumkan bahwa inflasi tahun ini adalah 8%, berarti akumulasi inflasi adalah 8% per tahun. Inflasi triwulan rata-rata 2% (8%: 4), sedangkan inflasi bulanan sekitar 0,67% (8%: 12).

Secara ekonomi makro, ada beberapa indikator yang dapat digunakan untuk mengetahui laju inflasi suatu negara selama satu periode tertentu. Diantara indikator tersebut antara lain:

a. Indeks harga konsumen (*Consumer price index*)

Indeks harga konsumen (IHK) adalah angka indeks yang menunjukkan tingkat harga barang dan jasa yang harus dibeli konsumen dalam satu periode tertentu. Angka IHK diperoleh dengan menghitung harga-harga barang dan jasa utama yang dikonsumsi masyarakat dalam satu periode tertentu. Masing-masing harga barang dan jasa tersebut diberi bobot (*weighted*) berdasarkan tingkat keutamaannya, barang dan jasa yang dianggap paling penting diberi bobot paling besar.

b. Indeks harga perdagangan besar (*Wholesale price index*)

Berbeda dengan IHK, Indeks Harga Perdagangan Besar (IHPB) melihat inflasi dari sisi produsen. Oleh karena itu IHPB disebut juga sebagai indeks harga produsen (*producer price index*). IHPB menunjukkan tingkat harga yang diterima produsen pada berbagai tingkat produksi.

c. Indeks harga implisit (*GDP Deflator*)

Untuk mendapatkan gambaran inflasi yang paling mewakili keadaan yang sebenarnya, para ekonom menggunakan indeks harga implisit (*GDP deflator*), disingkat IHI. Sama halnya dengan dua indikator sebelumnya, penghitungan inflasi berdasarkan IHI dilakukan dengan menghitung perubahan angka indeks. Prinsip dasar penghitungan inflasi berdasarkan deflator PDB (*GDP deflator*) yaitu dengan membandingkan tingkat pertumbuhan ekonomi nasional dengan pertumbuhan riil. Selisih keduanya merupakan tingkat inflasi.

Catatan: Produk Domestik Bruto/PDB (*Gross Domestic Product/GDP*)

Beberapa masalah sosial (biaya sosial) yang muncul dari inflasi yang tinggi ($> 10\%$ per tahun), antara lain adalah:

a. Menurunnya tingkat kesejahteraan rakyat.

Tingkat kesejahteraan masyarakat bisa diukur dengan tingkat daya beli pendapatan yang diperoleh. Inflasi menyebabkan daya beli pendapatan makin rendah, khususnya bagi masyarakat yang berpenghasilan kecil dan tetap (kecil).

b. Makin buruknya distribusi kekayaan.

Dampak buruk inflasi terhadap tingkat kesejahteraan dapat dihindari jika pertumbuhan tingkat pendapatan lebih tinggi dari tingkat inflasi. Namun jika kondisi tersebut tidak bisa diwujudkan, maka inflasi akan menyebabkan memburuknya distribusi kekayaan (pendapatan masyarakat).

c. Terganggunya stabilitas ekonomi.

Inflasi yang kronis akan menimbulkan perkiraan bahwa harga-harga barang dan jasa akan terus naik. Bagi konsumen, perkiraan ini mendorong untuk melakukan pembelian barang dan jasa lebih banyak dari yang seharusnya, dengan tujuan untuk lebih menghemat pengeluaran konsumsi. Bagi produsen, perkiraan akan terjadi inflasi mendorong mereka menunda penjualan, sehingga penawaran barang dan jasa berkurang. Akibatnya kelebihan permintaan meningkat tajam dan mempercepat laju inflasi yang akan memperburuk kondisi perekonomian.

3. Suku Bunga

Bunga adalah imbal jasa atas pinjaman uang, sedangkan suku bunga adalah persentase yang dihitung dari pokok utang yang dibayarkan sebagai imbal jasa dalam suatu periode tertentu. Suku bunga disebut juga harga dari pinjaman. Bunga merupakan suatu ukuran harga sumber daya yang digunakan oleh debitur yang dibayarkan kepada kreditur. Pada umumnya ketika tingkat bunga rendah, maka semakin banyak dana mengalir sehingga mengakibatkan pertumbuhan ekonomi juga meningkat. Begitu pula ketika tingkat bunga tinggi, maka sedikit dana yang mengalir dan akan mengakibatkan pertumbuhan ekonomi yang rendah.

Stabilitas suku bunga merupakan faktor penting dalam mendorong terjadinya stabilitas pasar keuangan sehingga kemampuan pasar keuangan untuk menyalurkan dana dari pihak yang memiliki peluang investasi produktif dapat berjalan lancar dan kegiatan perekonomian juga tetap stabil. Oleh karena itu, bank sentral suatu negara mempunyai tugas menjaga stabilitas suku bunga agar tercipta pasar keuangan yang makin stabil. Di Indonesia, Sertifikat Bank Indonesia (SBI) adalah surat berharga yang diterbitkan oleh Bank Indonesia dan merupakan salah satu komponen yang digunakan pemerintah untuk mengendalikan jumlah uang beredar. Tingkat suku bunga SBI merupakan acuan bagi tingkat pengembalian yang didapatkan oleh investor apabila berinvestasi yang bebas risiko.

Perubahan suku bunga relatif mempengaruhi investasi dalam sekuritas asing, yang akan mempengaruhi permintaan dan penawaran valuta asing. Hal ini akan mempengaruhi terhadap fluktuasi nilai tukar mata uang. Hubungan sempurna antara suku bunga relatif dan nilai tukar di antara dua negara diterangkan oleh teori dampak fisher internasional (*international Fisher effect-IFE*). Berlianta (2005) mengemukakan bahwa teori *International Fisher Effect* menunjukkan pergerakan nilai mata uang satu negara dibanding negara lain disebabkan oleh perbedaan suku bunga nominal yang ada di kedua negara tersebut. Implikasi IFE adalah seseorang tidak bisa menikmati keuntungan yang lebih tinggi dengan menanamkan dana ke negara yang mempunyai suku bunga nominal tinggi karena nilai mata uang negara suku bunganya tinggi akan terdepresiasi sebesar selisih bunga nominal dengan negara yang suku bunga nominal lebih rendah.

Edmister (1986) mengemukakan, terdapat tiga istilah yang berkaitan dengan suku bunga, yaitu *stated rate*, *annual percentage rate*, dan *yield*.

- a. *Stated rate*, yaitu tingkat bunga satu periode dikalikan jumlah pokok pinjaman untuk menghitung beban bunga.
- b. *Annual percentage rate*, yaitu tingkat bunga disetahunkan dengan menyesuaikan *stated rate* untuk jumlah periode per tahun dan jumlah pokok yang benar-benar dipinjam.
- c. *Yield*, yaitu tingkat bunga yang ekuivalen dengan satu kontrak keuangan dan memenuhi tiga syarat: (1) jumlah seluruhnya yang benar-benar dipinjam; (2) pada awal tahun; dan (3) dibayar kembali pada akhir tahun beserta bunga.

Sedangkan fungsi tingkat suku bunga dalam perekonomian menurut Puspoprano (2004) antara lain:

- a. Membantu mengalirnya investasi guna mendukung pertumbuhan ekonomi.
- b. Mendistribusikan jumlah kredit yang tersedia.
- c. Menyeimbangkan jumlah uang yang beredar dengan permintaan uang di suatu negara.
- d. Merupakan alat kebijakan pemerintah menyangkut tabungan dan investasi.

Tingkat suku bunga ditentukan di dalam sistem keuangan, namun juga dipengaruhi oleh sistem riil. Yaitu keputusan mengenai tabungan dan investasi yang dibuat rumah tangga, dunia usaha, pemerintah dan pihak lainnya yang mempengaruhi aliran dana. Tingkat bunga juga dibedakan atas tingkat bunga nominal dan tingkat bunga riil. Tingkat bunga riil adalah tingkat bunga nominal setelah dikoreksi dengan perubahan harga (inflasi).

Cara untuk menentukan tingkat bunga dalam sistem keuangan dapat menggunakan pendekatan *Liquidity preference* dan pendekatan *Loanable funds*. Keduanya merupakan teori keseimbangan parsial karena tidak memperhatikan perubahan pada sektor riil, tetapi menghasilkan tingkat bunga yang sama. Pendekatan *liquidity preference* berpandangan bahwa suku bunga ditentukan oleh jumlah uang yang diminta dan ditawarkan dalam sistem keuangan. Berbeda dengan pendekatan *Loanable funds* yang memandang sistem keuangan sebagai suatu wilayah, yang di dalamnya dana yang dapat dipinjamkan diperdagangkan di pasar primer dan sekunder serta tingkat bunga merupakan hasil penawaran dan permintaan terhadap dana yang dipinjamkan. Sedangkan struktur tingkat bunga ditentukan oleh faktor-faktor jangka waktu, karakteristik perpajakan, derajat risiko tunggakan dan kemudahan pemasaran.

C. HUBUNGAN NILAI TUKAR, INFLASI, DAN SUKU BUNGA

1. Korelasi Tingkat Inflasi dengan Nilai Tukar

Inflasi erat kaitannya dengan nilai tukar mata uang. Perubahan tingkat inflasi dapat mempengaruhi permintaan mata uang di suatu negara, sehingga dapat pula mempengaruhi pola perdagangan internasional.

Perubahan dalam laju inflasi dapat mempengaruhi aktifitas perdagangan internasional. Jika inflasi suatu negara meningkat, permintaan atas mata uang negara tersebut menurun dikarenakan ekspornya juga mengalami penurunan akibat harga yang lebih tinggi. Kemudian diikuti kecenderungan konsumen dan perusahaan dalam negeri untuk meningkatkan impor. Kedua sikap ini tentu akan mendorong inflasi yang tinggi pada mata uang suatu negara. Tingkat inflasi suatu negara dengan negara lainnya tentu berbeda, sehingga pola perdagangan internasional dan nilai tukar juga akan berubah sesuai dengan inflasi tersebut.

Teori yang menerangkan hubungan antara nilai tukar dan tingkat inflasi di antara dua negara dengan kurs kedua negara tersebut adalah teori paritas daya beli (*purchasing power parity-PPP*). Teori paritas daya beli menyatakan bahwa keseimbangan kurs akan menyesuaikan dengan besaran perbedaan tingkat inflasi di antara dua negara. Hal ini akan berakibat daya beli konsumen untuk membeli produk-produk domestik akan sama dengan daya beli mereka untuk membeli produk-produk luar negeri. Teori paritas daya beli nilai tukar berpendapat bahwa pergerakan nilai tukar terutama disebabkan oleh perbedaan tingkat inflasi antar negara.

a. *Purchasing Power Parity (PPP)*

Bentuk relatif PPP mempertimbangkan kemungkinan pasar yang tidak sempurna seperti biaya transportasi, bea masuk, dan kuota. Karena adanya ketidaksempurnaan pasar, harga sejumlah produk pada negara yang berbeda tidak selalu sama jika diukur dalam mata uang yang sama. Namun jika biaya transportasi, dan batasan perdagangan lainnya tidak berubah, maka tingkat perubahan harga barang kurang lebih akan sama jika diukur dalam mata uang yang sama. Jika dua negara menghasilkan produk yang merupakan substitusi satu dan sama lain, permintaan produk tersebut akan berubah saat terjadi perbedaan tingkat inflasi. Sebagaimana teori PPP yang menyatakan bahwa nilai tukar tidak tetap tetapi akan berubah untuk mempertahankan paritas daya beli.

Bentuk relatif PPP dapat dipergunakan untuk mengestimasi bagaimana nilai tukar akan berubah sebagai akibat dari perbedaan tingkat inflasi antarnegara. Teori PPP tidak hanya memberikan penjelasan bagaimana tingkat inflasi diantara dua negara dapat mempengaruhi nilai tukar, tetapi juga memberikan informasi yang dapat digunakan untuk memprediksi nilai

tukar. Kelemahan dalam pengujian teori PPP adalah bahwa hasilnya berbeda tergantung periode dasar yang digunakan. Periode dasar yang dipilih harus mencerminkan posisi keseimbangan karena evaluasi periode berikutnya akan dibandingkan dengan periode dasar tersebut. Salah satu alasan utama meniadakan kurs tetap adalah karena sulitnya mengidentifikasi keseimbangan kurs yang layak. Paritas daya beli dapat diuji dengan menilai kurs riil diantara dua mata uang sepanjang waktu. Kurs riil merupakan kurs nilai tukar aktual setelah disesuaikan dengan dampak inflasi pada dua negara bersangkutan.

b. *Interest Rate Parity (IRP)*

Paritas suku bunga (*Interest Rate Parity-IRP*) adalah teori yang menyatakan bahwa besaran premi (atau diskon) *kurs forward* seharusnya setara dengan perbedaan suku bunga dari kedua negara terkait. IRP menunjukkan tingkat bunga yang seharusnya akibat dari proses pertukaran mata uang. Contoh aplikasi IRP diberikan sebagai berikut:

- 1) Investor Amerika Serikat mengkonversi US\$ 1,000,000 ke uang Swiss France (spot rate SF 1.5000/\$). Dari hasil konversi ini didapatkan: SF 1.500.000.
- 2) Uang diinvestasikan selama tiga bulan pada deposito Bank Swiss dengan bunga 5% per tahun. Pada saat jatuh tempo didapatkan bunga + pokok: $\text{SF } 1.500.000 \times (1 + 0.05/4) = \text{SF } 1.518.750$.
- 3) Pada saat jatuh tempo ia mengkonversikan kembali uangnya ke US\$ (forward rate SF 1.4800/\$). Dari hasil konversi ini didapatkan US\$ 1.026.182.

Perlu diketahui bahwa IRP adalah tingkat bunga dengan mendepositokan US\$ 1.000.000 pada tingkat bunga 2.00% per 3 bulan (atau 8.00% per tahun) sehingga didapatkan pokok+bunga: US\$ 1.020.000. Implikasi transaksi ini menunjukkan perbandingan rate forward dan spot sama dengan perbandingan suku bunga SF dan suku bunga \$.

$$\frac{S_{SF}}{F_{SF}} = (1 + i_{SF}) / (1 + i_S)$$

c. *Covered Interest Arbitrage* (CIA)

Covered interest arbitrage menunjukkan adanya peluang keuntungan akibat proses arbitrage akibat tidak seimbangnya tingkat bunga (IRP) dengan rate yang ditawarkan.

Berikut ini adalah contoh aplikasi CIA:

Arbitrage:

- 1) Investor Amerika Serikat mengkonversikan US\$1.000.000 ke uang Yen Jepang (spot rate ¥110.00/\$). Dari hasil konversi ini didapatkan: ¥110.000.000.
- 2) Uang ini diinvestasikan selama enam bulan pada deposito bank Jepang dengan bunga 5% per tahun. Pada saat jatuh tempo didapatkan bunga + pokok: $¥ 110.000.000 \times (1 + 0.05/2) = ¥ 112.750.000$.
- 3) Pada saat jatuh tempo ia mengkonversikan Kembali uangnya ke US\$ (forward rate ¥ 108.00/\$). Dari hasil konversi ini didapatkan: US\$ 1.043.981.

Deposito:

Jika deposito pada Bank Amerika adalah 6.00% per tahun, maka jika didepositokan uang US\$ 1.000.000 pada saat jatuh tempo didapatkan pokok + bunga: $\$ 1.000.000 \times (1 + 0.06/2) = \$ 1.030.000$.

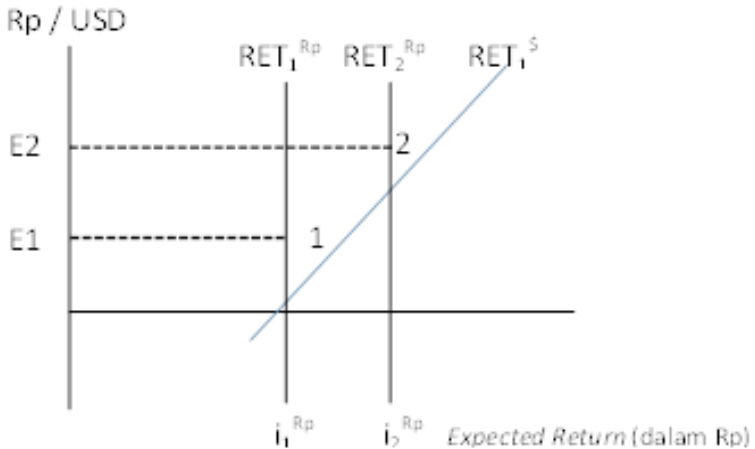
Catatan: cost of fund jika didepositokan uang adalah sebesar US\$ 1.043.981-US\$ 1.030.000 = \$ 13.981. nilai ini adalah keuntungan yang diperoleh jika melakukan proses arbitrage.

2. Korelasi Tingkat Suku Bunga dengan Nilai Tukar

Fenomena hubungan nilai tukar dan suku bunga digunakan pendekatan persamaan Fisher (*Fisher Effect*). Pengaruhnya terhadap nilai tukar adalah amat berbeda, tergantung pada perubahan tingkat suku bunga riil, dan perubahan ekspektasi inflasi.

Misalkan, bahwa tingkat suku bunga riil domestik naik, sedangkan ekspektasi inflasi tidak berubah atau konstan, maka tingkat suku bunga nominal naik. Dalam kasus ini, adalah wajar untuk menganggap bahwa ekspektasi apresiasi nilai rupiah akan tidak berubah karena ekspektasi inflasi tidak berubah, sehingga hasil yang diharapkan atas simpanan RET1RP mata uang asing tetap tidak akan berubah untuk setiap nilai tukar tertentu.

Secara lebih jelas hubungan ini dapat dilihat pada gambar berikut. grafik ini menunjukkan bahwa $RET_{\$}$ tetap tidak berubah dan $RETRP$ bergeser ke kanan, dengan demikian dapat disimpulkan bahwa pada saat tingkat suku bunga riil domestik naik maka mata uang domestik terapresiasi.



Gambar: Hubungan nilai tukar uang dengan suku bunga

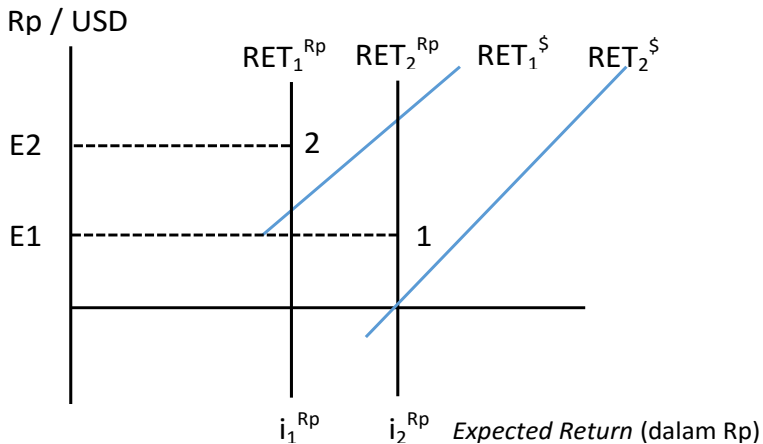
Keterangan:

Kenaikan dalam penghasilan yang diharapkan atas simpanan rupiah, i_{Rp} , menggeser RET_{1Rp} ke RET_{2Rp} dan nilai tukar dari E_1 ke E_2 .

Katika tingkat suku bunga nominal domestik naik yang disebabkan oleh naiknya ekspektasi inflasi, hasilnya akan berbeda dengan sesuatu yang telah ditunjukkan oleh grafik tersebut. Kenaikan dalam ekspektasi inflasi domestik menyebabkan turunnya ekspektasi apresiasi Rupiah (semakin tingginya apresiasi USD). Kenaikan ini sedikit lebih besar daripada kenaikan tingkat suku bunga domestik i_{Rp} .

Dengan demikian, pada setiap nilai tukar tertentu, penghasilan yang diharapkan atas simpanan USD naik melebihi penghasilan yang diharapkan atas simpanan Rupiah. Sebagai mana terlihat dalam gambar di bawah, garis $RET_{\$}$ bergeser ke kanan lebih besar dari pada garis $RETRp$., sehingga nilai tukar jatuh. Karena itu, Ketika tingkat suku bunga domestik naik akibat ekspektasi inflasi naik maka nilai mata uang domestik terdepresiasi.

Pada setiap nilai tukar tertentu, penghasilan yang diharapkan terhadap simpana USD naik melebihi penghasilan yang diharapkan atas simpanan rupiah. Sebagaimana terlihat dalam gambar 1.1, garis $RET^{\$}$ bergeser ke kanan lebih besar daripada garis RET^{Rp} , sehingga nilai tukar jatuh. Karena itu, Ketika tingkat suku bunga domestik naik akibat ekspektasi inflasi naik maka mata uang domestik terdepresiasi.



Gambar: Perubahan suku bunga akibat perubahan inflasi

Naiknya ekspektasi inflasi domestik menyebabkan turunnya ekspektasi apresiasi rupiah artinya lebih besar daripada yang dihasilkan oleh kenaikan tingkat suku bunga domestik, penghasilan yang diharapkan atas simpanan dalam USD naik lebih besar dibandingkan dengan ekspektasi penghasilan dalam rupiah. $RET^{\$}$ bergeser ke kanan lebih besar dari pada NET^{Rp} , dan keseimbangan nilai tukar jatuh dari E1 ke E2.

3. Korelasi Fluktuasi Kurs Valas dengan Tingkat Inflasi dan Suku Bunga

Berdasarkan teori Fisher Effect ($i = r + I$), maka rumusan untuk menghitung tingkat bunga riil dapat diturunkan sebagai berikut:

$$Rr(x) = Rn(x) - [I(x) + Pr(x) + F(x)]$$

Keterangan:

- $R_r(x)$ = Tingkat bunga riil di negara x
 $R_n(x)$ = Tingkat bunga nominal di negara x
 $I(x)$ = Tingkat inflasi di negara x
 $Pr(x)$ = Premium risiko di negara x
 $F(x)$ = Premium faktor lain di negara x

Berdasarkan formula tersebut, maka dapat dijelaskan sebagai berikut:

- Bila pada kondisi awal diperoleh data sebagai berikut: suku bunga = 70%, inflasi = 50%, $Pr = 15\%$ dan $F = 0\%$, maka:
 $R_r = 70\% - (50\% + 15\% + 0\%) = 5\%$
- Bila suku bunga turun menjadi 40%, inflasi turun menjadi 15%, dan $Pr = 15\%$, maka:
 $R_r = 40\% - (15\% + 15\% + 0\%) = 10\%$
 Akibatnya, nilai mata uang akan naik atau apresiasi.
- Sebaliknya, bila suku bunga = 50%, tingkat inflasi = 50% (tetap tinggi), dan $Pr = 15\%$, maka:
 $R_r = 50\% - (50\% + 15\% + 0\%) = -15\%$ (negatif)
 Akibatnya, nilai mata uang akan turun atau depresiasi.

Sehingga dapat disimpulkan: (1) fluktuasi atau pergerakan kurs mempunyai hubungan positif dengan suku bunga riil, berarti apabila suku bunga riil di negara x naik, maka kurs mata uang x akan naik dan demikian pula sebaliknya; (2) perbedaan suku bunga nominal antara dua negara atau mata uang belum tentu mencerminkan perbedaan suku bunga riil.

D. RANGKUMAN MATERI

Nilai tukar adalah sejumlah uang dari suatu mata uang tertentu yang dapat dipertukarkan dengan satu unit mata uang negara lain. Nilai tukar setiap mata uang domestik terhadap mata uang asing disebut juga dengan kurs (*foreign exchange rate*) yang dikelompokkan menjadi dua macam, yaitu konsep *Hard Currencies* (mata uang kuat) dan konsep *Soft Currencies* (mata uang lemah). Terdapat beberapa jenis transaksi nilai tukar, diantaranya adalah: transaksi spot, transaksi *forward outright*, transaksi Swap, dan derivatif kurs mata uang.

Inflasi adalah kenaikan harga barang-barang yang bersifat umum dan terus menerus. Beberapa indikator yang dapat digunakan untuk mengetahui laju inflasi suatu negara selama satu periode yaitu: indeks harga konsumen (*Consumer price index*), indeks harga perdagangan besar (*Wholesale price index*), dan indeks harga implisit (*GDP Deflator*). Masalah sosial yang mungkin muncul akibat inflasi, antara lain: menurunnya tingkat kesejahteraan rakyat, makin buruknya distribusi kekayaan, dan terganggunya stabilitas ekonomi. Bunga merupakan suatu ukuran harga sumber daya yang digunakan oleh debitur yang dibayarkan kepada kreditur. Sedangkan suku bunga adalah persentase yang dihitung dari pokok utang yang dibayarkan sebagai imbal jasa dalam suatu periode tertentu. Fungsi tingkat suku bunga dalam perekonomian antara lain: (a) membantu mengalirnya investasi guna mendukung pertumbuhan ekonomi; (b) mendistribusikan jumlah kredit yang tersedia; (c) menyeimbangkan jumlah uang yang beredar dengan permintaan uang di suatu negara; dan (d) merupakan alat kebijakan pemerintah menyangkut tabungan dan investasi.

Perubahan dalam laju inflasi dapat mempengaruhi aktifitas perdagangan internasional. Jika inflasi suatu negara meningkat, permintaan atas mata uang negara tersebut akan menurun dikarenakan ekspornya juga mengalami penurunan akibat harga yang lebih tinggi. Kemudian diikuti kecenderungan konsumen dan perusahaan dalam negeri untuk meningkatkan impor. Fenomena hubungan nilai tukar dan suku bunga adalah pendekatan persamaan Fisher (*Fisher Effect*). Pengaruh terhadap nilai tukar akan berbeda, tergantung pada perubahan tingkat suku bunga riil, dan perubahan ekspektasi inflasi.

TUGAS DAN EVALUASI

1. Jelaskan apa yang dimaksud dengan nilai tukar, inflasi dan suku bunga!
2. Sebutkan beberapa indikator yang dapat digunakan untuk mengetahui tingkat laju inflasi!
3. Sebutkan beberapa fungsi tingkat suku bunga dalam perekonomian!
4. Apa perbedaan *hard currencies* dengan *soft currencies*!
5. Jelaskan bagaimana korelasi tingkat suku bunga dengan nilai tukar!

DAFTAR PUSTAKA

- Anggraeni, Wulan & Indra Suyahya. (2016). Pengaruh Tingkat Suku Bunga, Tingkat Inflasi, dan Jumlah Barang Impor dengan Nilai Tukar Rupiah terhadap Dolar Amerika. *Journal of Applied Business And Economics*, 3 (2), 81–89.
- Berlianta, Heli Charisma. (20005). *Mengenal Valuta Asing*. Yogyakarta: Gajah Mada University Press.
- Dornbusch, Rudiger, Stanley Fischer, dan Richard Startz. (2004). *Makro Ekonomi*. Jakarta: Media Global Edukasi.
- Edmister, R.O. (1986). *Fiancial Institutions: Market & Management*. Singapore: McGraw-Hill International.
- Ekananda, Mahyus. (2016). *Ekonomi Keuangan Internasional*. Tangerang Selatan: Penerbit Universitas Terbuka.
- Hady, Hamdy. (2016). *Manajemen Keuangan Internasional*. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Joesoef, Jose Rizal. (2008). *Pasar Uang dan Pasar Valuta Asing*. Jakarta: Salemba Empat.
- Kuncoro, Mudrajad. (2016). *Manajemen Keuangan Internasional: Pengantar Ekonomi dan Bisnis Global*. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.
- Madura, Jeff. (2006). *International Corporate Finance*. Jakarta: Salemba Empat.
- Mankiw, G. (2000). *Teori Ekonomi Makro*. Jakarta: Penerbit Erlanga.
- Murni, Asfia. (2006). *Ekonomika Makro*. Bandung: Refika Aditama.
- Puspoproto, Sawaldjo. (2004). *Keuangan Perbankan dan Pasar Keuangan: Konsep, Teori, dan Realita*. Jakarta: LP3ES.
- Rahardja, P. (2014). *Teori Ekonomi Makro*. Depok: Lemabag Penerbit Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.
- Sukirno, S. (2014). *Makro Ekonomi Teori Pengantar*. Jakarta: Rajagrafindo Persada.



PERAMALAN NILAI TUKAR

Abdul Rosyid, S.E., M.M.

FEB universitas Sultan Ageng Tirtayasa

A. PENGERTIAN PERAMALAN

Ramalan pada dasarnya merupakan dugaan atau perkiraan mengenai terjadinya suatu kejadian atau peristiwa di waktu yang akan datang. Peramalan merupakan Sebuah alat bantu yang penting dalam perencanaan yang efisien dan efektif. Peramalan adalah proses untuk memperkirakan apa yang akan terjadi pada masa yang akan datang, seperti: nilai tukar rupiah terhadap dollar satu tahun yang akan datang.

Salah satu indikator terpenting dalam suatu perekonomian suatu negara adalah nilai tukar mata uang. Nilai tukar memiliki implikasi yang luas, baik dalam konteks ekonomi domestik maupun International, mengingat hampir semua negara di dunia melakukan transaksi International. Valuta asing yang sering juga disebut dengan Valas pada dasarnya adalah mata uang asing (*Foreign currencies*). Persoalan yang sangat penting diperhatikan dalam masalah valuta asing adalah Kurs (*exchange rate*). Semua negara tidak dapat mencukupi semua kebutuhan konsumsinya dari hasil produksi sendiri, meskipun ada pula beberapa komoditi yang hasilnya melebihi kebutuhan dalam negeri sehingga dapat di ekspor. Oleh karena itu suatu bangsa pasti memerlukan mata uang asing dalam transaksi

Internasionalnya. Kebutuhan akan mata 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. Meramal valas (Kuncoro dan Inayah, 2003) merupakan strategi yang sangat penting bagi suksesnya perusahaan multinasional. Karena hampir sebahagian besar operasi sebuah perusahaan multinasional dipengaruhi oleh perubahan-perubahan nilai tukar. Keputusan meng-hedge hutang-piutang valas masa depan, keputusan pembiayaan jangka pendek, keputusan investasi jangka pendek, keputusan penganggaran modal, keputusan pembiayaan jangka panjang dan penilaian laba, adalah merupakan aktivitas operasional pada perusahaan multinasional dimana semua keputusan tersebut dipengaruhi oleh perubahan nilai tukar (Madura, 2004).

Peramalan merupakan upaya memperkirakan apa yang terjadi pada masa mendatang berdasarkan data pada masa lalu, berbasis pada metode ilmiah dan kualitatif yang dilakukan secara sistematis. Selama ini banyak peramalan dilakukan secara intuitif menggunakan metode-metode statistika seperti metode *smoothing*, Box-Jenkins, ekonometri, regresi dan sebagainya. Pemilihan metode tersebut tergantung pada berbagai aspek, yaitu aspek waktu, pola data, tipe model sistem yang diamati, tingkat keakuratan ramalan yang diinginkan dan sebagainya. Kurs adalah perbandingan nilai tukar mata uang suatu negara dengan mata uang negara asing atau perbandingan nilai tukar valuta antarnegara. Kurs juga merupakan salah satu variabel ekonomi makro yang sangat penting, karena kurs mata uang dapat menjaga stabilitas ekonomi di suatu kawasan atau negara. Kegiatan tukar menukar valuta asing (*foreign exchange*) atau disingkat dengan forex sering dilakukan oleh semua orang di dunia, seperti bepergian ke negara lain, pelaku bisnis dan masyarakat umum yang memperjual belikan dollar untuk memperoleh keuntungan sebesar mungkin. Contoh lain akibat dari kegiatan ekspor impor, kebutuhan pasar serta institusi bank, pasti melakukan kegiatan tukar-menukar mata uang. Informasi seperti ini sangat membantu para pelaku bisnis untuk mengambil keputusan dalam berinvestasi dan memperjualbelikan uangnya guna untuk memperoleh keuntungan yang besar.

Kebutuhan informasi seperti ini menjadikan peramalan (*forecasting*) sebagai salah satu cara yang bisa membantu para pelaku bisnis dalam mengambil keputusan yang lebih bijak untuk memperjual belikan dollar mereka.

B. PERLUNYA PERAMALAN KURS MATA UANG

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

1. Kebijakan pemagaran risiko (*hedging decision*).
2. Kebijakan pendanaan jangka pendek.
3. Kebijakan investasi jangka pendek.
4. Kebijakan penganggaran modal (*capital budgeting*).
5. Kebijakan pendanaan jangka panjang.
6. Penaksiran pendapatan

Beberapa keputusan MNC dipengaruhi oleh proyeksi nilai tukar. Manajer keuangan harus memahami bagaimana meramalkan nilai tukar sehingga mereka membuat keputusan yang memaksimalkan nilai MNC mereka. Sebenarnya seluruh aktivitas operasi MNC dapat dipengaruhi oleh perubahan kurs. Berikut adalah beberapa fungsi perusahaan yang memerlukan peramalan kurs:

1. Keputusan *hedging*, (lindung nilai)
Keputusan *hedging* dapat ditentukan setelah memperoleh hasil peramalan valuta asing. *Hedging* sebagai strategi keuangan akan menjamin bahwa nilai valas yang digunakan untuk membayar (*outflow*) atau sejumlah uang asing yang akan diterima (*inflow*) dimasa datang tidak terpengaruh oleh perubahan dalam fluktuasi kurs valas.
2. Keputusan Pembiayaan Jangka Pendek,
Pada saat perusahaan-perusahaan besar meminjam valuta asing, pinjaman/hutang valas tersebut digunakan untuk maksud *hedging* namun telah jelas pula bahwa sejumlah besar valas yang telah dipinjam digunakan untuk maksud-maksud domestik.

3. Keputusan Investasi Jangka Pendek,
Perusahaan kadang-kadang mengalami kelebihan kas dalam jumlah yang signifikan yang dapat diinvestasikan untuk jangka pendek. Deposito-deposito yang bernilai besar dapat diinvestasikan dalam beberapa valuta.
4. Keputusan Penganggaran Modal,
Peramalan arus kas di masa datang yang digunakan dalam proses penganggaran modal akan tergantung pada nilai valuta di masa depan. Ketergantungan ini dapat terjadi karena:
(1) arus kas valas yang masuk atau keluar, memerlukan konversi ke dalam valuta negara asal dan/atau
(2) pengaruh nilai tukar di masa datang atas permintaan terhadap produk-produk perusahaan.
5. Keputusan Pembiayaan Jangka Panjang
Perusahaan yang menerbitkan obligasi untuk mendapatkan dana jangka panjang mungkin ingin mendenominasi obligasi dalam valas.
6. Penilaian Laba.
Laba MNC dilaporkan dengan dikonsolidasikan dan ditranslasikan ke dalam valuta yang mendominasi laporan keuangan perusahaan induk (*parent company*).

C. SYARAT-SYARAT UNTUK MENGHASILKAN PERAMALAN KURS MATA UANG

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

1. Adanya model peramalan superior yang memiliki penggunaan eksklusif.
2. Adanya akses informasi yang konsisten.
3. Adanya deviasi yang kecil dari peramalan.
4. Adanya prediksi yang tepat terhadap intervensi pemerintah di pasar valuta asing.

D. TEKNIK-TEKNIK PERAMALAN KURS MATA

1. Peramalan Teknis.

Peramalan ini menggunakan data tingkat kurs historis dan kadang kala peramalan ini dilakukan hanya dengan pengamatan data tanpa menggunakan perhitungan statistik. Namun tidak jarang pula perhitungan statistik disertakan dalam peramalan. Selain itu, juga ada beberapa model *time series* yang digunakan untuk pengujian *moving average* sehingga para peramal dapat melakukan interpretasi yang berdasarkan pada hasil pengujian tersebut. Model peramalan teknis ini telah banyak dibuktikan kegunaannya di berbagai pasar valuta asing. Namun model yang cocok untuk satu pasar belum tentu cocok bila diterapkan di pasar yang lain, dan walaupun model peramalan teknis ini sangat beragam namun hasil pengujian membuktikan bahwa tidak ada satu pun model yang sangat menghasilkan keuntungan yang konsisten.

2. Peramalan Fundamental.

Peramalan ini didasarkan pada hubungan fundamental antara variabel ekonomi dan tingkat kurs. Dengan pemberian nilai tertentu pada variabel-variabel nilai, maka perusahaan dapat mengembangkan proyeksi tingkat kurs di masa yang akan datang.

Peramalan dilakukan dengan cara memberikan penilaian subjektif pada tingkat di mana pergerakan variabel ekonomi secara umum akan mempengaruhi tingkat kurs. Bahwa peramalan terhadap nilai *pound* hanya dipengaruhi oleh dua faktor:

- a. Inflasi di Amerika Serikat relatif terhadap inflasi di Inggris.
- b. Pertumbuhan pendapatan di Amerika Serikat relatif terhadap pertumbuhan pendapatan di Inggris.

Keterbatasan peramalan fundamental, peramalan fundamental memiliki empat keterbatasan, yaitu:

- a. Ketidakpastian pengaruh suatu faktor pada waktu tertentu.
- b. Diperlukannya peramalan untuk faktor-faktor yang memiliki pengaruh langsung pada nilai kurs.
- c. Tidak semua faktor yang relevan dimasukkan dalam model.

- d. Adanya perubahan sensitivitas pergerakan mata uang sepanjang waktu hal ini disebabkan karena tidak ada satu pun yang konsisten di pasar sepanjang waktu selain perubahan itu sendiri, sehingga nilai- nilai koefisien di dalam model regresi akan selalu berubah.

Kelemahan-kelemahan ini membuktikan bahwa secanggih apapun model peramalan, tetaplah tidak ada jaminan bahwa model tersebut selalu konsisten dalam hasil peramalannya. Selalu ada probabilitas terjadinya kesalahan.

3. Peramalan Metode (*Market-based*)

Metode ini menggunakan indikator-indikator pasar yang biasanya didasarkan pada (1) *kurs spot* atau (2) *kurs forward*. Alasan mengapa *kurs spot* digunakan sebagai dasar peramalan *market based* dapat dijelaskan dengan contoh sebagai berikut. Bila diasumsikan bahwa *poundsterling* akan mengalami apresiasi terhadap dolar, maka hal ini dapat mendorong spekulator untuk membeli *pound* dengan dolar, dan dengan demikian akan makin mempercepat apresiasi, begitu pula sebaliknya. Alasan mengapa *kurs forward* juga dapat digunakan sebagai dasar peramalan *market based* dapat dijelaskan sebagai berikut. Misalnya, harga 1,4 dolar sama dengan 1 pound dan dalam 30 hari mendatang diperkirakan menjadi 1,45 dolar.

4. Perpaduan (*Mixed Forecasting*)

Mixed forecasting dapat dilakukan bila masing-masing teknik peramalan menjadi tingkat superioritas yang sama. Cara melakukan *mixed forecast* ini adalah dengan menimbang hasil proyeksi masing-masing teknik dengan total timbangan yang tinggi. Dan sebagai tambahannya dapat mengukur ketidakpastian dengan mengukur kisaran hasil peramalan teknik yang digunakan. Prediksi atau peramalan merupakan sebuah upaya memperkirakan apa yang akan terjadi pada masa yang akan datang berdasarkan data pada masa lalu, berbasis pada metode ilmiah dan kualitatif yang dilakukan secara sistematis.

Seiring perkembangan teknologi yang semakin maju, peramalan data *time series* telah banyak dikembangkan. Menurut Box dkk (1994) dalam Makridakis dkk (1999), *time series* atau deret waktu adalah sekelompok nilai-nilai pengamatan yang diperoleh pada waktu yang berbeda dengan selang waktu yang sama dan barisan data diasumsikan saling bebas satu sama lain. Salah satu peramalan yang banyak digunakan adalah *Autoregressive Integrated Moving Average* (ARIMA). ARIMA merupakan suatu metode yang menghasilkan ramalan- ramalan berdasarkan sintesis dari pola-pola data secara historis (Arsyad, 1995). ARIMA sering juga disebut metode Box-Jenkins. ARIMA sangat baik ketepatannya untuk peramalan jangka pendek, sedangkan untuk peramalan jangka panjang ketepatan peramalannya kurang baik. Biasanya akan cenderung flat (mendatar atau konstan) untuk periode yang cukup panjang (Ekananda, 2014). Secara umum model ARIMA (Box-Jenkins) dirumuskan dengan notasi sebagai berikut (Sugiarto dan Harijono, 2000); ARIMA (p,d,q) dalam hal ini p merupakan orde/derajat *Autoregressive* (AR), d menunjukkan orde/derajat *Differencing* (pembedaan), q menunjukkan orde/derajat *Moving Average* (MA).

Model ARIMA adalah model yang secara penuh mengabaikan independen *variabel* dalam pembuatan peramalan. ARIMA menggunakan nilai masa lalu dan sekarang dari variabel dependen untuk menghasilkan peramalan jangka pendek yang akurat. namun untuk peramalan jangka panjang ketepatan peramalannya kurang baik. Tujuan ARIMA adalah untuk menentukan hubungan statistik yang baik antar variabel yang diramal dengan nilai historis variabel tersebut sehingga peramalan dapat dilakukan dengan model tersebut. ARIMA digunakan untuk suatu variabel (*univariate*) deret waktu. Dalam penelitian ini akan digunakan model ARIMA sebagai alat analisis untuk memprediksi kurs rupiah terhadap dolar Amerika tahun 2017. Untuk mempermudah dalam menghitung model ARIMA peneliti menggunakan aplikasi *evIEWS*7.

Model *Autoregressive Integrated Moving Average* (ARIMA) adalah model yang secara penuh mengabaikan independen variabel dalam membuat peramalan. ARIMA menggunakan nilai masa lalu dan sekarang dari variabel dependen untuk menghasilkan peramalan jangka pendek yang akurat. ARIMA cocok jika observasi dari deret waktu (*time series*) secara

statistik berhubungan satu sama lain (*dependent*). Tujuan model ARIMA adalah untuk menentukan hubungan statistik yang baik antar variabel yang diramal dengan nilai historis variabel tersebut sehingga peramalan dapat dilakukan dengan model tersebut. Model ARIMA sendiri hanya menggunakan suatu variabel (*univariate*) deret waktu. Hal yang perlu diperhatikan adalah bahwa kebanyakan deret berkala bersifat non-stasioner dan bahwa aspek-aspek AR dan MA dari model ARIMA hanya berkenaan dengan deret berkala yang *stasioner*. *Stasioneritas* berarti tidak terdapat pertumbuhan atau penurunan pada data. Data secara kasarnya harus horizontal sepanjang sumbu waktu. Dengan kata lain, fluktuasi data berada di sekitar suatu nilai rata-rata yang konstan, tidak tergantung pada waktu dan varians dari fluktuasi tersebut pada pokoknya tetap konstan setiap waktu.

Suatu deret waktu yang tidak stasioner harus diubah menjadi data stasioner dengan melakukan *differencing*. Yang dimaksud dengan *differencing* adalah menghitung perubahan atau selisih nilai observasi. Nilai selisih yang diperoleh dicek lagi apakah stasioner atau tidak. Jika belum stasioner maka dilakukan *differencing* lagi. Jika varians tidak stasioner, maka dilakukan transformasi *logaritma*. Secara umum model ARIMA (Box-Jenkins) dirumuskan dengan notasi sebagai berikut (Sugiarto dan Harijono, 2000); ARIMA (p,d,q) dalam hal ini p merupakan orde/derajat *Autoregressive* (AR), d menunjukkan orde/derajat *Differencing* (pembedaan), q menunjukkan orde/derajat *Moving Average* (MA).

Model *Autoregressive* (AR) *Autoregressive* adalah suatu bentuk regresi tetapi tidak menghubungkan variabel tak bebas, melainkan menghubungkan nilai-nilai sebelumnya pada *time lag* (selang waktu) yang bermacam-macam. Jadi suatu model *Autoregressive* akan menyatakan suatu ramalan sebagai fungsi nilai-nilai sebelumnya dari *time series* tertentu (Makridakis, 1999).

Lo (2003) menyatakan bahwa pada model *Autoregressive*, X_t dipengaruhi oleh p amatan yang lalu dan dapat dituliskan sebagai:

$$X_t = \omega X_{t-1} + \omega_2 X_{t-2} + \dots + \omega_p X_{t-p} + \varepsilon_t$$

atau dapat ditulis dengan:

$$X_t = \sum_{i=1}^p \omega_i X_{t-i} + \varepsilon_t$$

Dimana:

- X_t : nilai variabel pada waktu ke- t
 $X_{t-1}, X_{t-2}, \dots, X_{t-p}$: nilai masa lalu dari *time series* pada waktu $t-1, t-2, \dots, t-p$
 ω_i : koefisien regresi, $i = 1, 2, 3, \dots, p$
 ε_t : nilai eror pada waktu ke- t
 p : orde AR

Persamaan tersebut menyatakan model *Autoregressive* orde ke- p atau dapat dituliskan AR(p). Pada model AR(p), ε_t merupakan sisaan, jika sisaan bebas dan berdistribusi normal dengan rata-rata nol dan ragam konstan (σ^2), maka model tersebut *white noise*. Asumsi dari model AR(p) adalah ε_t merupakan *white noise* (Lo, 2003). Model *Moving Average* (MA), Lo (2003) menyatakan bahwa salah satu model umum deret waktu yang lain adalah model *Moving Average*

ke- q atau MA(q), yang didefinisikan sebagai:

$$X_t = \varepsilon_t - \theta_1 \varepsilon_{t-1} - \dots - \theta_q \varepsilon_{t-q}$$

Dimana:

- X_t : nilai variabel pada waktu ke- t
 $\varepsilon_{t-1}, \varepsilon_{t-2}, \dots, \varepsilon_{t-q}$: nilai-nilai dari error pada waktu $t-1, t-2, \dots, t-q$
 θ_i : koefisien regresi, $i = 1, 2, 3, \dots, q$
 ε_t : nilai error pada waktu ke- t
 q : orde MA

$$X_t = \varepsilon_t - \sum_{j=1}^q \theta_j \varepsilon_{t-j}$$

dengan ε_t bersifat *white noise*.

Model *Autoregressive Moving Average* (ARMA). Menurut Lo (2003), X_t adalah proses *Autoregressive Moving Average* orde ke- p dan orde- q atau ARMA (p , q) jika memenuhi:

$$X_t - \omega_1 X_{t-1} - \dots - \omega_p X_{t-p} = \varepsilon_t - \theta_1 \varepsilon_{t-1} - \dots - \theta_q \varepsilon_{t-q}$$

atau dapat ditulis dengan:

$$X_t = \sum_{i=1}^p \omega_i X_{t-i} - \sum_{j=1}^q \theta_j \varepsilon_{t-j} + \varepsilon_t$$

dimana:

X_t : nilai variabel pada waktu ke- t
 ω_i : koefisien regresi ke- i , $i=1, 2, 3, \dots, p$
 p : orde AR
 θ_j : parameter model MA ke- i , $i = 1, 2, 3, \dots, q$
 ε_t : nilai error pada waktu ke- t
 $\varepsilon_t, \varepsilon_{t-1}, \varepsilon_{t-2}, \varepsilon_{t-q}$: error pada saat $t, t-1, t-2, \dots, t-q$
 dengan ε_t bersifat white noise.

Model *Autoregressive Integrated Moving Average* (ARIMA). Salah satu analisis data runtun waktu adalah ARIMA. Metode runtun waktu ARIMA yang terkenal adalah Box- Jenkins. ARIMA sangat baik ketepatannya untuk peramalan jangka pendek, sedangkan untuk peramalan jangka panjang ketepatan peramalannya kurang baik. Biasanya akan cenderung flat (mendatar atau konstan) untuk periode yang cukup panjang (Ekananda, 2014).

Model ARIMA (p, d, q) terdefiniskan sebagai:

$$Y_t - Y_{t-d} = \gamma_0 + \sum_{i=1}^p (Y_{t-1} - Y_{t-i-d}) + \sum_{i=1}^q \beta_i \varepsilon_{t-i} + \varepsilon_t$$

Dalam praktik banyak ditemukan bahwa data ekonomi bersifat non-stasioner sehingga perlu dilakukan modifikasi, dengan melakukan pembedaan (*differencing*), untuk menghasilkan data yang stasioner. Pembedaan dilakukan dengan mengurangi nilai pada suatu periode dengan nilai pada periode sebelumnya. Pada umumnya, data di dunia bisnis akan menjadi stasioner setelah dilakukan pembedaan pertama. Jika setelah dilakukan pembedaan pertama ternyata data masih belum stasioner, perlu dilakukan pembedaan berikutnya. Data yang dipakai sebagai input model ARIMA adalah data hasil transformasi yang sudah stasioner, bukan data asli. Beberapa kali proses *differencing* dilakukan dinotasikan dengan d . Misalnya data asli belum stasioner, lalu dilakukan pembedaan pertama dan menghasilkan data yang stasioner.

a. Berdasarkan Model

Tabel. 7.1

Aplikasi Analisis Fundamental dan Teknikal dalam Meramal Kurs Valas

Teknik Peramalan	Pertimbangan menggunakan teknik ini	Penggunaan Statistik dalam Teknik ini
Fudamental	Membandingkan factor-faktor ekonomi, seperti inflasi sustu Negara lebih tinggi disbanding Negara lain, untuk menentukan kurs valas berubah di masa dating.	Mengunakan modal statistic seperti analisis regresi, untuk (a) menentukan bagaimana factor-faktor tersebut mempengaruhi kurs valas, (2) menggunakan informasi ini untuk menyusun nilai ramalan valas berdasarkan nilai sekarang dari factor-faktor tersebut.
Teknikal	Mengamati suatu kurs valas untuk menentukan apakah terdapat beberapa pola non acak, dan membuat proyeksi berdasarkan pola ini	Mengunakan program computer untuk mendeteksi pola non acak atau menghitung rata-rata bergerak dan lain-lain.

Sumber: Madura (1989, h.208)

b. Anomali (ketidaklaziman) dalam Valas

Selain mengikuti suatu irama seperti yang diproyeksikan oleh analisis teknikal, perilaku valas sering kali bergerak tidak lazim. Ini yang disebut *anomalies* (ketidaklaziman) karena tidak konsisten dengan hipotesis pasar yang efisien. Contoh anomal yang sering dikemukakan adalah Januari *effect* dan *speculative bubbles*. January effect dapat dilihat dari kasus dolar AS. Bila diamati perilaku dolar AS selama dasawarsa 1980-an ternyata dolar mengalami apresiasi terhadap sekeranjang valas setiap bulan Januari, kecuali tahun 1986 dan 1987 (Trucker et.al 1991: h,52-53). Lebih menarik lagi, kinerja dolar pada bulan Januari dapat digunakan untuk meramal kinerja dolar dalam tahun tersebut selama 1980-1989, kecuali tahun 1985. Artinya jika dolar menguat (melemah) pada bulan Januari maka pada bulan-bulan selanjutnya pada tahun tersebut juga cenderung menguat (melemah).

Fenomena ini mungkin disebabkan karena banyak perusahaan yang menghambat rencana valas pada bulan Januari dan langsung mengimplementasikannya pada tahun itu. Bila diharapkan dolar menguat pada tahun itu, perusahaan akan mulai membeli dolar. Dan bila diharapkan melemah, maka perusahaan akan beramai-ramai menjual dolar. Dengan demikian harapan cenderung akan menghasilkan apresiasi atau depresiasi dan menjadi ramalan yang berlangsung dengan sendirinya (*self-fulfilling prophecy*)

c. Strategi Peramalan

Dalam praktik, tidak ada satu teknik peramalan yang benar-benar akurat dalam meramal pergerakan kurs valas dimasa yang akan datang. Maka, banyak perusahaan, manajer dan peraku dalam pasar valas yang menggunakan kombinasi berbagai teknik dalam meramal kurs valas. Cara ini disebut *mixed forecasting* (peramalan campuran). Cara ini digunakan dengan memberi bobot pada masing-masing teknik dengan nilai total 100. Teknik yang memiliki nilai lebih signifikan diberi bobot lebih besar.

Tabel 7.2
Peramalan Valas dalam Praktik

Periode Peramalan	Sistem Devisa	Metode Peramalan yang direkomendasikan
Jangka Pendek	Tetap	1. Asumsi 2. Adakah indikasi tekanan terhadap kurs tetap? 3. Control modal, terdapat kurs pasar gelap 4. Adakah indicator kemampuan pemerintah mempertahankan kurs tetap? 5. Perubahan dalam cadangan devisa pemerintah
	Mengambang	1. Metode tehnik untuk menangkap trend 2. Kurs forward sebagai ramalan: (a). < 30 hari diasumsikan terjadi random walk. (b). 30-90 hari kurs forward. (c) 90-360 hari kombinasi trend dengan analisis fundamental 3. Analisis fundamental tentang inflasi menjadi perhatian 4. Pernyataan dan persetujuan pemerintah mengenai tujuan kurs 5. Persetujuan kerja sama dengan Negara lain
Jangka Panjang	Tetap	1. Analisis fundamental 2. Manajemen neraca pembayaran 3. Kemampuan mengontrol inflasi domestic 4. Kemampuan menggerakkan cadangan devisa untuk intervensi 5. Kemampuan untuk melakukan surplus perdagangan

	Mengambang	1. Memfokuskan pada gejala inflasioner fundamental dan PPP 2. Indicator kesehatan ekonomi secara umum seperti pertumbuhan ekonomi dan stabilitas 3. Analisis tehnikal untuk trend jangka panjang: pemilihan terbaru menunjukan kemungkinan tehnikal jangka panjang

Sumber: Elemen, et.al (1992.h.173)

Peramalan valas jangka panjang dapat dilakukan dengan berbagai cara termasuk analisis runtut waktu dengan komputer (disebut *ARIMA= Autoregressive Integrated Moving Average*) ataupun analisis ekonometri dengan regresi berganda dan analisis fundamental.

E. RANGKUMAN MATERI

Perusahaan multinasional memerlukan peramalan kurs untuk menghindari risiko, mengambil keputusan mengenai lindung nilai utang piutang, pendanaan dan investasi jangka pendek, penganggaran modal, pendanaan jangka panjang dan penaksiran pendapatan. Untuk mencapai itu semua diperlukan penaksiran/peramalan nilai tukar yang akurat.

Teknik peramalan yang paling umum digunakan dikelompokkan sebagai berikut: (1). peramalan teknis, (2) fundamental, (3) Metode *Market-based* (berbasis pasar), dan (4) campuran (*Mixed Forecasting*). Masing-masing metode memiliki keterbatasan dan kualitas hasil ramalan beragam. Namun karena perbedaan kurs yang bervariasi tinggi, maka tidak mengherankan jika peramalan tidak selalu akurat.

TUGAS DAN EVALUASI

1. Jelaskan, Apakah tujuan dan manfaat dari peramalan Nilai Tukar bagi perusahaan?
2. Jelaskan, factor apa saja yang harus di identifikasikan, agar peramalan nilai tukar bisa akurat?
3. Berdasarkan hasil pengamatan terhadap nilai tukar Rupiah terhadap Dollar USA diperoleh nilai pada koefisien regresi sebagai berikut: $b_0 = 0,04$, $b_1 = 0,7$ dan $b_2 = 2,0$. Di prediksi perbedaan nilai inflasi (INF) sebesar 7% dan perbedaan pendapatan (PDT) sebesar 5%. Berapa nilai peramalan Rupiah masa datang?
4. Kurs forward dolar Australia berjangka satu tahun adalah \$ 0,80, sementara kurs spot adalah \$ 0,75. Hitunglah perkiraan persentase perubahan dolar Australia?

DAFTAR PUSTAKA

- Arsyad, Lincolin. 2009. Peramalan Bisnis Edisi Pertama. BPFE. Yogyakarta.
- Elvierayani, Rivatul Ridho. 2017. Peramalan Nilai Tukar (Kurs) Rupiah Terhadap Dolar Tahun 2017 dengan Menggunakan Metode Arima Box-Jenkins. Prosiding SI MaNIs (Seminar Nasional Integrasi Matematika dan Nilai Islami). Vol.1, No.1, Juli 2017, Hal. 253-261.
- Firmansyah, 2000. "Peramalan Inflasi dengan Metode Box Jenkins (ARIMA)", Media Ekonomi & Bisnis, Vol, XII No.2 Desember 2000.
- Yuliati, Handaru, Sri dan Prasetyo Handoyo. 2015. Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Internasional - Edisi 2. Andi. Yogyakarta
- Kuncoro, Mudrajad. 2016. Manajemen Keuangan Internasional. Pengantar Ekonomi dan Bisnis Global edisi 3. BPFE. Yogyakarta.
- Levi, Maurice D. 2001. Keuangan Internasional Edisi Pertama. Andi. Yogyakarta.
- Madura, Jeff. 2006. International Corporate Finance. 8th Edition. Thomson South Western, China.
- Madura, Jeff dan Roland Fox. 2007. International Financial Management. Thomson Learning. London.



EKSPOSUR TRANSAKSI

Ardhiani Fadila, SST., ME.
UPN Veteran Jakarta

A. PENDAHULUAN

Risiko nilai tukar dapat dijabarkan secara luas sebagai risiko yang akan mempengaruhi kinerja perusahaan dari perubahan nilai tukar. Pergerakan nilai tukar memiliki pengaruh pada arus kas perusahaan multinasional dan berdampak pada kinerja dan nilai perusahaan multinasional. Volatilitas kurs mata uang memberikan pengaruh besar pada arus kas perusahaan multinasional. Manajer keuangan perusahaan harus memahami bagaimana pengukuran eksposur dalam perusahaan MNC terhadap fluktuasi nilai tukar sehingga mampu menentukan seperti apa langkah dan bagaimana melindungi kegiatan operasinya dari dampak eksposur tersebut.

Volatilitas pergerakan nilai tukar sangatlah tinggi. Sebagai ilustrasi, sebuah perusahaan MNC di AS yang bergerak dalam kegiatan impor barang dan menjualnya di AS. Perusahaan tersebut membayar 1 juta euro di awal setiap kuartal. Jika perusahaan tersebut tidak melakukan hedging (lindung nilai), maka nilai hutang dalam dolar akan berubah sejalan dengan nilai mata uang euro. Ketika nilai euro mengalami pelemahan, biaya perusahaan akan rendah. Namun, ketika nilai euro mengalami penguatan, biaya perusahaan menjadi tinggi. Hal ini akan berdampak pada perusahaan

importir dalam melakukan belanja impor. Sekarang, kita ubah contoh perusahaan MNC tersebut bergerak dalam kegiatan ekspor barang yang menerima 1 juta euro di setiap kuartal lalu menukarnya dalam dolar. Perusahaan akan mendapat pendapatan yang lebih besar ketika nilai euro menguat dibandingkan ketika nilai euro melemah. Seiring dengan berkembangnya bisnis internasional, perusahaan mengalami eksposur sebagai dampak volatilitas nilai tukar.

Eksposur valuta asing akan dihadapi oleh perusahaan yang melakukan transaksi dalam mata uang asing sehingga timbul eksposur sebagai dampak perubahan kurs valas. Dengan adanya relevansi perubahan nilai tukar yang disadari oleh perusahaan MNC sehingga melakukan pertimbangan untuk lindung nilai (*hedging*). Perusahaan pada umumnya menghadapi tiga (3) bentuk eksposur nilai tukar yaitu: Eksposur Transaksi, Eksposur Translasi dan Eksposur Ekonomi. Pada bahasan ini kita akan membahas detail mengenai Eksposur Transaksi.

B. PENGERTIAN ESKPOSUR TRANSAKSI

Dalam pembahasan mengenai risiko valuta asing, seberapa besar perusahaan dipengaruhi oleh pergerakan valas secara umum disebut eksposur. Eksposur transaksi memberikan kemungkinan perusahaan mengalami untung atau rugi dalam bisnis akibat transaksi yang menggunakan mata uang asing sebagai denominasi. Dalam artian lain, eksposur transaksi merupakan risiko yang dialami arus kas perusahaan dimasa mendatang akibat fluktuasi kurs valas.

Eksposur transaksi mengukur perubahan nilai transaksi dikarenakan perbedaan antara kurs valuta asing yang terjadi saat transaksi disepakati dan saat transaksi diselesaikan. Perubahan aliran kas yang diharapkan dari transaksi dimana kesepakatannya dilakukan sebelum terjadi perubahan kurs valas dan penyelesaian transaksi diselesaikan setelah adanya perubahan kurs valas. Dengan demikian, eksposur transaksi berkaitan dengan transaksi-transaksi yang sudah ada namun belum jatuh tempo sehingga akan berdampak pada aliran kas jangka pendek perusahaan.

Eksposur transaksi ada ketika perusahaan melakukan transaksi kontraktual yang menyebabkan perusahaan MNC membutuhkan atau menerima sejumlah mata uang asing pada suatu waktu dimasa mendatang.

Nilai hutang dalam dolar dapat dengan mudah mengalami kenaikan 10 persen atau lebih, dan nilai piutang dalam dolar dapat dengan mudah turun 10 persen atau lebih, yang mungkin sepenuhnya menghilangkan margin laba atas penjualan produk.

Eksposur transaksi berfokus pada perubahan yang tidak diharapkan pada nilai sehingga berdampak pada aliran kas masa mendatang pada horizon waktu yang lebih pendek. Exposur transaksi mengukur keuntungan dan kerugian yang timbul akibat adanya kewajiban finansial yang syaratnya dinyatakan dalam mata uang asing. Dapat disimpulkan bahwa eksposur transaksi timbul akibat adanya arus kas kontraktual dalam mata uang asing sehingga berpengaruh pada aliran kas jangka pendek perusahaan sebagai dampak fluktuasi risiko kurs valas.

C. BAGAIMANA MUNCULNYA EKSPOSUR TRANSAKSI

Dengan adanya nilai transaksi kontraktual yang dilakukan perusahaan, dapat dijabarkan penyebab timbulnya eksposur transaksi yang dialami perusahaan. Secara teoritis perubahan aliran kas dijelaskan sebagai berikut:

1. Nilai arus kas masuk perusahaan yang diperoleh perusahaan dalam berbagai denominasi mata uang asing ditentukan oleh kurs valas dan pada saat perolehan ditukar ke dalam mata uang yang dikehendaki.
2. Nilai arus keluar perusahaan dibayar dalam denominasi mata uang asing dan nilainya berdasarkan pada kurs valas saat pembayaran dilakukan.
3. Fluktuasi nilai transaksi kas dimasa mendatang disebabkan adanya fluktuasi kurs valas yang memberikan eksposur transaksi bagi perusahaan.

Eksposur transaksi ini timbul disebabkan adanya:

1. Pembelian atau penjualan barang/jasa yang dilakukan secara kredit dan harga dinyatakan dalam mata uang asing/valas.
2. Pinjam meminjam dana dimana pembayaran bunga dan cicilan dinyatakan dalam mata uang asing
3. Memperoleh aktiva ataupun mendapat kewajiban yang didenominasi dalam valas.
4. Berada dalam suatu kontrak forward yang tidak jadi.

Sebagai ilustrasi, ketika suatu perusahaan di Indonesia melakukan penjualan (pembelian) ke luar negeri, maka akan terjadi ketidakpastian akan jumlah rupiah yang akan diperoleh (dibayar) dari (ke) luar negeri. Jika kondisi rupiah depresiasi (apresiasi) terhadap suatu mata uang asing, maka penerimaan rupiah akan lebih besar (kecil). Dan berlaku sebaliknya untuk pembayaran.

Transaksi lain berupa kontrak pinjam meminjam dana dapat menyebabkan perusahaan mengalami eksposur transaksi. Sebagai gambaran, ketika perusahaan di Indonesia meminjam (meminjamkan) dalam dolar AS, dan nilai rupiah mengalami depresiasi, maka besaran bunga dan cicilan yang dibayar akan membesar (mengecil) jumlahnya, dan ini berlaku sebaliknya ketika rupiah mengalami apresiasi.

Perusahaan MNC yang berada atau melakukan transaksi seperti yang diilustrasikan di atas menjadi subjek eksposur transaksi dan penyelesaiannya akan berdampak pada arus kas perusahaan. Manajemen eksposur transaksi dilakukan dengan teknik lindung nilai atau *hedging*.

D. PENGUKURAN EKSPOSUR TRANSAKSI

Dalam menilai eksposur transaksi, perusahaan MNC memerlukan (1) estimasi arus kas bersihnya pada setiap mata uang (2) mengukur dampak eksposur dari masing-masing mata uang. Perusahaan-perusahaan MNC cenderung berfokus pada eksposur transaksi dalam periode jangka pendek mendatang (bulan depan atau kuartal selanjutnya) sehingga dapat mengantisipasi arus kas mata uang asing dengan akurasi yang wajar. Perusahaan MNC umumnya memiliki anak usaha yang tersebar di berbagai negara, membutuhkan sistem informasi yang mampu melacak transaksi mata uang yang diharapkan. Anak perusahaan seharusnya juga mampu mengakses jaringan dan memberikan informasi terkait posisi mata uang terkini dan transaksi masa mendatang dalam bulan depan, kuartal, atau tahun.

Dalam mengukur eksposur transaksinya, MNC perlu memproyeksikan nilai bersih konsolidasi arus kas masuk dan keluar untuk semua anak usahanya, dikategorikan berdasarkan mata uang. Salah satu anak perusahaan asing mungkin memiliki arus kas masuk yang diharapkan dari suatu mata uang asing sedangkan anak perusahaan lain mempunyai arus

kas keluar dalam mata uang asing yang sama. Melakukan estimasi arus kas bersih terkonsolidasi per mata uang merupakan langkah yang bermanfaat dalam menilai eksposur transaksi MNC karena dapat membantu dalam menentukan posisi secara keseluruhan perusahaan MNC dalam setiap mata uang. Pengukuran eksposur transaksi terdapat 2 tahap, yaitu:

1. Menghitung proyeksi pendapatan dan pengeluaran dalam setiap mata uang tertentu dalam periode waktu tertentu (1,3 ,6, atau 12 bulan).
2. Menghitung keseluruhan eksposur dari setiap pendapatan dan pengeluaran bersih.

Berikut kita perhatikan contoh proyeksi dalam mengukur eksposur transaksi pada tabel di bawah ini:

Tabel 1. Penilaian Aliran Kas Bersih setelah Konsolidasi Santa Barbara Co.

Mata Uang	Total Pendapatan (Arus Kas Masuk)	Total Pengeluaran (Arus Kas Keluar)	Pendapatan/ Pengeluaran Bersih	Kurs Saat ini (US\$)	Pendapatan/ Pengeluaran Bersih (dalam US\$)
Dollar Kanada (C\$)	C\$ 3,000	C\$ 7,000	(C\$ 4,000)	0.80	(\$ 3,200)
Mark Jerman (DM)	DM 11,000	DM 13,000	(DM 2,000)	0.50	(\$ 1,000)
Franc Perancis (FF)	FF 100,000	FF 60,000	FF 40,000	0.10	(\$ 4,000)
Franc Swiss (FS)	SF 2,000	SF 7,000	(SF 5,000)	0.60	(\$ 3,000)

Tabel di atas menggambarkan posisi kurs saat ini karena masih berupa proyeksi maka pendapatan dan pengeluaran bersih belum terjadi dan terealisasi. Maka diperlukan proyeksi perkiraan berapa pendapatan dan pengeluaran masing-masing mata uang saat jatuh tempo. Secara umum, perkiraan (estimasi) nilai kurs dibuat dalam bentuk rentangan (*range*).

Tabel 2. Estimasi Rentang Pendapatan dan Pengeluaran Santa Barbara Co.

Mata Uang	Pendapatan/Pengeluaran Bersih	Rentang Kurs US\$	Rentang Pendapatan/Pengeluaran Bersih dalam US\$
Dolar Kanada (C\$)	(C\$ 4,000)	0.79-0.81	(US\$ 3,160-3,240)
Mark Jerman (DM)	(DM 2,000)	0.48-0.52	(US\$ 960-1,040)
Franc Perancis (FF)	FF 40,000	0.09-0.11	(US\$ 3,600-4,400)
Franc Swiss (FS)	(SF 5,000)	0.56-0.64	(US\$ 2,800-3,200)

Dari angka pada tabel 2 di atas menjelaskan bahwa perusahaan memiliki beban pengeluaran bersih dalam mata uang Kanada, Jerman, dan Swiss lebih besar dibandingkan pendapatan dalam mata uang Perancis. Dalam implementasinya, proyeksi pendapatan dan pengeluaran juga dalam bentuk rentangan (*range*).

Hal ini menambah kompleksitas dalam pengukuran eksposur transaksi meskipun tidak mengubah konsep pengukurannya. Besaran pendapatan dan pengeluaran selain ditentukan dalam proyeksi, juga dipengaruhi oleh estimasi perubahan nilai tukar.

Menurut (Hady, 2010, p.176) faktor penentu tingkat eksposur berupa:

- Besaran nilai *receivable/payable* yang akan diterima dari setiap valuta asing,
- Potensi dari tingkat fluktuasi atau volatilitas pergerakan dari masing-masing mata uang valas
- Korelasi antara fluktuasi valas yang bersangkutan

E. TEKNIK LINDUNG NILAI (HEDGING) PADA EKSPOSUR TRANSAKSI

Dengan adanya fluktuasi mata uang dan transaksi kontraktual yang dilakukan perusahaan MNC sehingga muncul ekposur transaksi, maka dengan alasan tersebut perusahaan tentunya dengan serius mempertimbangkan lindung nilai atas transaksi kontraktual dalam denominasi mata uang asing.

Langkah pertama, mengidentifikasi derajat ekposur transaksinya seperti yang telah dijelaskan pada tabel di atas. Selanjutnya, perusahaan harus mempertimbangkan untuk melakukan lindung nilai pada ekposur tersebut sehingga dapat diputuskan teknik lindung nilai yang seperti apa yang optimal dan apakah teknik tersebut dapat melindungi ekposur transaksinya. Dengan melakukan manajemen ekposur transisi, manajer keuangan dapat meningkatkan arus kas dan menambah nilai untuk perusahaan MNC-nya.

Teknik lindung nilai pada ekposur transaksi dapat dilakukan melalui lindung nilai di pasar *forward/futures*, pasar uang atau opsi. Dalam pembahasan mengenai teknik lindung nilai melalui kontrak keuangan dijabarkan pada penjelasan di bawah ini:

1. Lindung Nilai *Futures* (*Futures Hedge*)

Teknik ini dapat dilakukan perusahaan dengan *futures* mata uang untuk melakukan lindung nilai dari ekposur transaksi. Kontrak *futures* memperbolehkan perusahaan MNC untuk mengunci nilai mata uang tertentu dimana perusahaan dapat membeli mata uang tertentu oleh karena itu perusahaan dapat melakukan lindung nilai atas hutangnya dalam mata uang asing.

Kontrak *futures* dinegosiasikan antara perusahaan dan lembaga keuangan seperti Bank Komersil untuk dapat disesuaikan untuk memenuhi kebutuhan perusahaan. Kontrak *futures* bisa berupa:

- a. Membeli mata uang; Perusahaan yang membeli kontrak *futures* mata uang mendapat hak untuk menerima sejumlah mata uang tertentu pada kurs yang telah ditetapkan pada tanggal tertentu.
- b. Menjual mata uang; Perusahaan yang menjual kontrak *futures* mata uang mendapat hak untuk menjual sejumlah mata yang tertentu pada kurs yang telah ditentukan pada tanggal tertentu.

2. Lindung Nilai Forward (*Forward Hedge*)

Kontrak *forward* digunakan untuk menetapkan kurs masa depan yang digunakan perusahaan MNC untuk membeli atau menjual suatu mata uang. Kontrak ini pada umumnya digunakan dalam transaksi besar dan perusahaan MNC dapat meminta kontrak *forward* dalam jumlah yang sama dengan jumlah yang digunakan. Perusahaan dapat menjual (atau membeli) *forward* piutang (atau hutang) mata uang asingnya untuk menghilangkan eksposur transaksi. Jika pendapatan yang diperoleh dalam valas tidak dalam posisi lindung nilai, maka jumlah arus kas dalam mata uang domestik dilihat berdasarkan kurs spot dimasa mendatang. Jika dalam posisi lindung nilai dengan *forward*, maka berapa pun kurs spot dimasa mendatang tidak akan mempengaruhi arus kas mata uang domestik. Dalam perbandingan antara kontrak *forward* dan *futures*, kontrak *forward* dianggap lebih menguntungkan bila dibandingkan dengan kontrak *futures* dengan alasan di bawah ini:

- a. Kontrak *futures* merupakan instrumen yang memiliki standar dalam ukuran kontrak, tanggal penyerahan dan sebagainya. Tidak seperti kontrak *forward* yang dibuat menyesuaikan kebutuhan khusus perusahaan.
- b. Berkaitan dengan sifat kuotasi (pengutipan) harga pasar, terdapat arus kas interim sebelum dan sampai dengan tanggal jatuh tempo atas kontrak *futures* yang diinvestasikan dengan ketidakpastian tingkat bunga.

Sehingga, pada akhirnya kontrak *futures* akan lebih sulit dilakukan. Normalnya, kontrak *futures* sama dengan kontrak *forward*, namun yang menjadi perbedaan utama adalah kontrak *futures* memiliki standarisasi sedangkan kontrak *forward* akan dinegosiasikan antara perusahaan MNC dan Bank Komersil.

3. Lindung Nilai Pasar Uang (*Money Market Hedge*)

Lindung nilai pada pasar uang melibatkan mengambil posisi dipasar uang untuk melindungi hutang atau piutang dimasa depan. Lindung nilai posisi hutang atau piutang dengan cara:

- a. Lindung nilai pasar uang atas utang adalah ketika perusahaan memiliki kelebihan kas, perusahaan dapat mendepositokan dalam jangka pendek kelebihan kas tersebut dalam mata uang asing yang akan dibutuhkan dimasa depan.
- b. Lindung nilai pasar uang atas piutang adalah ketika perusahaan mempunyai piutang dalam mata uang asing. Perusahaan bisa melakukan lindung nilai di posisi ini dengan melakukan pinjaman dalam mata uang tersebut dan mengkonversikannya ke dalam dolar. Piutang yang akan diterima akan digunakan untuk melunasi pinjaman tersebut.

Perusahaan dapat meminjam (atau meminjamkan) dalam mata uang asing untuk lindung nilai piutang (atau hutang) mata uang asingnya dengan cara mengaitkan aset dan kewajibannya dalam mata uang yang sama. Dalam transaksi piutang dalam valas, langkah utama yang penting adalah menentukan jumlah valas yang akan dipinjam.

4. Lindung Nilai Opsi Mata Uang (*Currency Option Hedge*)

Lindung nilai opsi mata uang memberikan perusahaan “pilihan” fleksibel terhadap eksposur nilai tukar. Lindung nilai *futures/forward* dan pasar uang memiliki kelemahan yaitu menghilangkan secara lengkap eksposur nilai tukar. Dampaknya perusahaan kehilangan peluang dalam memanfaatkan perubahan-perubahan kurs yang berpotensi memberikan keuntungan. Lindung nilai yang ideal baiknya mengisolasi perusahaan dari dampak negatif fluktuasi kurs tetapi membuat perusahaan bisa memanfaatkan dampak positif dari perubahan kurs yang terjadi. Teknik lindung nilai opsi mata uang memberikan karakteristik ini. Namun, perusahaan MNC harus menilai apakah teknik ini memberikan keuntungan lebih tinggi dibandingkan harga premi yang dibayarkan atas opsi tersebut.

Perusahaan dapat membeli opsi beli (jual) mata uang asing untuk lindung nilai utang (piutang) mata uang asingnya. Pembeli kontrak opsi akan dikenakan harga (premi) opsi yang memberikan hak untuk menjual (terhadap piutang valas) atau membeli (terhadap hutang valas), tanpa perlu mempertimbangkan kurs spot di masa mendatang.

Jika kontrak opsi memberikan keuntungan bagi perusahaan, maka opsi akan dieksekusi, dan sebaliknya jika tidak maka opsi tidak akan dieksekusi. Lindung nilai opsi mata uang memberikan pilihan untuk perusahaan dalam hal membatasi risiko penurunan sekaligus menjaga potensi kenaikan nilai opsi.

F. LINDUNG NILAI EKSPOSUR PADA HUTANG (*HEDGING ON PAYABLE*)

Perusahaan Multinasional bisa memutuskan untuk melakukan *hedge* sebagian atau keseluruhan transaksi hutangnya (*payable*) sehingga dapat terlindungi dari kemungkinan apresiasi mata uang. Dari penjelasan teknik lindung nilai di atas, perusahaan biasanya membandingkan arus kas yang diharapkan (*expected cash flow*) dari masing-masing teknik lindung nilai. Pemilihan teknik *hedging* yang tepat dapat bervariasi setiap periode waktu, karena faktor *relative advantages* yang berubah-ubah seiring berjalannya waktu. Teknik-teknik *hedging* akan dibahas satu persatu dengan contoh yang diberikan di bawah ini.

Diasumsikan The Gabriel Co. perusahaan importir menerima tagihan (*payable*) dari Singapura sebesar SGD 1,000,000 dalam 1 tahun. Perusahaan tersebut mempertimbangkan untuk melakukan *hedging* melalui (1) *Forward Contract hedging*, (2) *Money Market hedging* dan (3) *Option Contract hedging*. Kemudian, membandingkan ketiga teknik tersebut dengan (4) tanpa melakukan strategi *hedging*, lalu berikan keputusan atas strategi yang layak untuk dilakukan pada posisi *payables* tersebut. Data dan informasi terkait kondisi valas di pasar internasional adalah sebagai berikut:

- a. Kurs Spot saat ini: \$ 0.60
- b. Kurs Forward satu tahun SGD: \$ 0.62
- c. Tingkat suku bunga dalam 1 tahun:
- d.

	US	Singapur
<i>Deposito</i>	8%	5%
<i>Loan</i>	9%	6%

- e. Opsi Call 1 tahun SGD dengan *exercise price* \$ 0.60 dan premi \$ 0.03 per unit

- f. The Gabriel Co. membuat kemungkinan dan estimasi dari *future spot rate* (FSR) selama satu tahun:

<i>Future Spot Rate</i>	<i>Probability</i>
\$ 0.61	20%
\$ 0.63	50%
\$ 0.67	30%

Dari data di atas dapat dilakukan analisa dan perhitungan yang akan diperoleh dari masing-masing teknik *hedging* untuk eksposur transaksi pada *payable* dari contoh kasus tersebut adalah sebagai berikut:

1) *Forward Contract Hedging*

Membeli kontrak *forward* SGD 1 tahun *payable* sebesar *forward rate*:

$$\text{SGD } 1,000,000 \times \$ 0.62 = \$ 620,000$$

2) *Money Market Hedging*

Pada *money market hedge on payable* dapat dilakukan dengan meminjam mata uang lokal dan melakukan investasi jangka pendek dalam mata uang asing. Dalam kasus ini, kita meminjam USD dan menukarnya dalam SGD, melakukan investasi dalam SGD dan membayar pinjaman dolar 1 tahun. Langkah perhitungan di bawah ini:

- Asumsikan perusahaan mendapat 5% dari deposito, sehingga membutuhkan dana sebesar:

$$\frac{\text{SGD } 1,000,000}{(1+5\%)} = \text{SGD } 952,381 \text{ untuk mendapatkan SGD } 1,000,000 \text{ dalam } 1 \text{ tahun}$$

- Dengan kurs spot saat ini \$ 0.60, jumlah dolar yang dibutuhkan untuk deposito sebesar:

$$\text{SGD } 952,381 \times \$ 0.60 = \$ 571,429$$

- Asumsikan The Gabriel meminjam dolar dengan tingkat bunga 9%, sehingga jumlah dolar yang harus dibayar termasuk dengan pinjaman pokok + bunga) dalam 1 tahun sebesar:

$$\$ 571,429 \times (1 + 9\%) = \$ 622,857$$

3) *Call Option Hedging*

Membeli *call option* (perhitungan pada tabel di bawah ini berasumsi bahwa opsi *call* akan digunakan saat hutang telah jatuh tempo atau tidak sama sekali). Harga *exercise call option* \$ 0.60 dan premi \$ 0.03

(1)	(2)	(3)	(4) = (3) + (2)	(5)	(6)	(7)
<i>Forecast Spot Rate 1 Tahun</i>	<i>Premium per unit</i>	<i>Jumlah yang di bayar/ unit</i>	<i>Harga Total (Termasuk premi)</i>	<i>Harga Total x SGD 1,000,000</i>	<i>Probab lilitas</i>	<i>Opsi diguna kan?</i>
0.61	0.03	0.60	0.63	\$ 630,000	20%	Ya
0.63	0.03	0.60	0.63	\$ 630,000	50%	Ya
0.67	0.03	0.60	0.63	\$ 630,000	30%	Ya

Expected Value dari Call Opsi: $(20\% \times \$630,000) + (50\% \times \$630,000) + (30\% \times \$630,000) = \$630,000$

Ketika membandingkan teknik lindung nilai di atas, terdapat kemungkinan perusahaan akan mengeluarkan biaya lebih mahal ketika membeli *call option* atau *money market hedge*. Secara keseluruhan, membeli kontrak *forward* lebih menguntungkan perusahaan. Teknik *hedging* yang optimal sangat bervariasi setiap waktu bergantung pada kurs *forward* yang berlaku, suku bunga, nilai premi opsi call dan prediksi (*forecast*) kurs *spot rate* pada saat jatuh tempo pembayaran. Kemudian, kita bisa bandingkan hasil tersebut jika perusahaan tidak melakukan *hedging* pada *payables*-nya:

4) Tidak Melakukan *Hedging*

Membeli SGD 1,000,000 dengan kurs spot untuk pembayaran *payable* 1 tahun. Berdasarkan estimasi SGD spot rate dalam 1 tahun dari data yang dijelaskan di atas, Perusahaan The Gabriel Co. bisa mengestimasi biaya *payables* jika tidak melakukan *hedging*. Perhatikan tabel di bawah ini:

<i>Future Spot Rate (Forecast)</i>	<i>\$ yang di butuhkan untuk membeli SGD 1,000,000</i>	<i>Probablilitas</i>
\$0.61	\$610,000	20%
\$0.63	\$630,000	50%
\$0.67	\$670,000	30%

Nilai yang diharapkan dari *payable* ketika tidak melakukan *hedging* sebesar: $(20\% \times \$610,000) + (50\% \times \$630,000) + (30\% \times \$670,000) = \$638,000$

Dapat dilihat besaran nilai yang diharapkan dari *payable* tanpa melakukan teknik *hedging* \$10,000 lebih besar jika perusahaan melakukan *forward hedge*. Dan terdapat 80% *probabilitas* biaya *payables* tanpa *hedging* lebih besar dibandingkan biaya *hedging* dengan kontrak *forward*. Dengan demikian, The Gabriel Co. memutuskan untuk *hedge payables* dengan *forward contract*.

G. LINDUNG NILAI EKSPOSUR PADA PIUTANG (HEDGE ON RECEIVABLES)

Perusahaan Multinasional bisa memutuskan untuk melakukan *hedge* sebagian atau keseluruhan transaksi piutangnya (*receivables*) sehingga dapat terlindungi dari kemungkinan depresiasi mata uang. Dari penjelasan teknik lindung nilai diatas, perusahaan biasanya membandingkan arus kas yang diharapkan (*expected cash flow*) dari masing-masing teknik lindung nilai. Teknik serupa dapat diterapkan pada lindung nilai piutang (*receivables*) sama halnya seperti penjelasan lindung nilai hutang (*payables*) diatas sebelumnya. Penerapan teknik lindung nilai pada piutang dijelaskan pada contoh kasus dibawah ini. Misalkan Santa Monica Co.

Perusahaan eksportir dari USA memiliki piutang atas pesanan dari Singapura sebesar SGD 500,000 dalam 1 tahun. Perusahaan tersebut mempertimbangkan untuk melakukan *hedging* atas piutangnya melalui (1) *Forward Contract hedging*, (2) *Money Market hedging* dan (3) *Option Contract hedging*. Kemudian, membandingkan ketiga teknik tersebut dengan (4) tanpa melakukan strategi *hedging*, lalu berikan keputusan atas

strategi yang layak untuk dilakukan pada posisi *receivables* tersebut. Data dan informasi terkait kondisi valas di pasar Internasional adalah sebagai berikut:

- Kurs Spot saat ini: \$ 0.60
- Kurs Forward satu tahun SGD: \$ 0.62
- Tingkat suku bunga dalam 1 tahun:

Deposito	US	Singapura
Loan	8%	5%
	9%	6%

- Opsi Put 1 tahun SGD dengan exercise price \$ 0.63 dan premi \$ 0.04 per unit
- Santa Monica Co. membuat kemungkinan dan estimasi dari *Future Spot Rate* (FSR) selama satu tahun:

Future Spot Rate	Probability
\$ 0.61	20%
\$ 0.63	50%
\$ 0.67	30%

Dari data di atas dapat dilakukan analisa dan perhitungan yang akan diperoleh dari masing-masing teknik hedging untuk eksposur transaksi pada *receivables* dari contoh kasus tersebut adalah sebagai berikut:

1. *Forward Contract Hedging*

Menjual SGD dengan forward rate 1 tahun sehingga diperoleh dolar sebesar:

$$\text{SGD } 500,000 \times \$ 0.62 = \$310,000$$

2. *Money Market Hedge*

Lindung nilai pada *receivable* dengan meminjam mata uang berdenominasi piutang dan menggunakan piutang untuk membayar pinjaman. Dalam kasus ini, perusahaan meminjam SGD dan menukarnya ke USD kemudian menginvestasikan USD dan selanjutnya menggunakan

receivable untuk membayar pinjaman selama 1 tahun. Langkah perhitungan hedging pada pasar uang sebagai berikut:

- Menghitung PV dari piutang:

$$\frac{SGD\ 500,000}{(1 + 6\%)} = SGD\ 471,698$$

- Jika Perusahaan mendapat pinjaman dari Bank sebesar SGD 471,698, maka perusahaan memiliki hutang sebesar SGD 500,00 dalam 1 tahun. Perusahaan bisa menggunakan piutang untuk membayar pinjaman Bank. Dana yang dipinjam dapat ditukar kedalam dolar untuk mendukung kegiatan operasional.
- Jika perusahaan tidak memiliki dana jangka pendek untuk melakukan kegiatan tersebut, perusahaan bisa menukar SGD yang diperoleh dari Bank ke dalam mata uang USD.
- Menukarkan SGD 471,698 dengan *spot rate* \$ 0.60:

$$SGD\ 471,698 \times \$\ 0.60 = \$\ 283,019$$

- Kemudian mendepositokan dolar selama 1 tahun dengan tingkat deposito US 1 tahun sebesar 8% maka akan memperoleh:

$$\$ 283,019 \times (1+8\%) = \$ 305,660$$

- Jika Santa Monica menggunakan *money market hedge* maka piutangnya akan bernilai \$ 305,660 dalam 1 tahun.

3. Put Option Hedge

Perusahaan membeli *put option* dengan harga exercise \$ 0.63 dan premi \$ 0.04. Dengan asumsi opsi ini akan digunakan saat piutang diterima atau tidak sama sekali. Perhatikan tabel di bawah ini:

(1)	(2)	(3)	(4) = (3) – (2)	(5)	(6)	(7)
<i>Forecast Spot Rate</i>	Premium per unit opsi	Jumlah yang diterima/ unit	Harga Total yang diterima (Setelah dikurangi Premi)	Harga Total x SGD 500,00	Probabilitas	Opsi digunakan?
\$0.61	\$0.04	\$0.63	\$0.59	\$295,000	20%	Ya
\$0.63	\$0.04	\$0.63	\$0.59	\$295,000	50%	Ya atau Tidak
\$0.67	\$0.04	0.67	\$0.63	\$315,000	30%	Tidak

Expected Value dari Put Opsi: $(20\% \times \$295,000) + (50\% \times \$295,000) + (30\% \times \$315,000) = \$242,000$

Berdasarkan hasil perhitungan lindung nilai dari ketiga teknik di atas dapat disimpulkan bahwa *forward hedge* lebih unggul bila dibandingkan dengan *money market hedge* dan memiliki peluang 70% lebih besar dari *Put Option Hedge*. Kesimpulannya, *forward hedge* lebih optimal. Setelah menyimpulkan melakukan lindung nilai dengan *forward*, perusahaan ingin membandingkan kemungkinan jika tidak melakukan *hedging* atas *receivables*-nya. Dengan melakukan probabilitas distribusi dari data *forecast spot rate* di atas, perusahaan dapat menghitung perkiraan piutang yang akan diterima pada tabel di bawah ini:

<i>Future Spot Rate (Forecast)</i>	\$ yang dibutuhkan untuk membeli SGD 500,000	Probabilitas
\$0.61	\$305,000	20%
\$0.63	\$315,000	50%
\$0.67	\$335,000	30%

Nilai yang diharapkan dari piutang ketika tidak melakukan *hedging* sebesar: $(20\% \times \$305,000) + (50\% \times \$315,000) + (30\% \times \$335,000) = \$319,000$

Ketika membandingkan nilai yang diharapkan tanpa *hedging* (\$319,000) dengan *forward hedge* (\$310,000), perusahaan memutuskan tidak melakukan *hedging* atas piutangnya. Strategi tanpa melakukan *hedging* memiliki peluang 80% lebih unggul dibandingkan *forward hedge*. Keputusan perusahaan tidak melakukan *hedging* menimbulkan *trade-off*, dimana perusahaan mengharapkan keuntungan atas apresiasi mata uang SGD selama 1 tahun mendatang, tetapi rentan mendapat efek buruk jika SGD terdepresiasi.

H. PERBANDINGAN TEKNIK HEDGING EKSPOSUR TRANSAKSI

Setelah menghitung dan menguraikan keempat teknik *hedging* di atas, dapat dibuat perbandingan yang merangkum tentang teknik *hedging* dari sisi *payables* dan *receivables* untuk eksposur transaksi pada tabel di bawah ini:

Teknik Hedging	Lindung Nilai Hutang (<i>payables</i>)	Lindung Nilai Piutang (<i>Receivables</i>)
<i>Futures Hedge</i>	Membeli kontrak <i>futures</i> yang mewakili mata uang dan jumlah hutang	Menjual kontrak <i>futures</i> yang mewakili mata uang dan jumlah hutang
<i>Forward Hedge</i>	Menegosiasikan kontrak <i>forward</i> untuk membeli sejumlah mata uang asing yang dibutuhkan untuk membayar hutang	Menegosiasikan kontrak <i>forward</i> untuk menjual sejumlah mata uang asing yang dibutuhkan untuk menutup piutang
<i>Money Market Hedge</i>	Meminjam mata uang domestik dan menukarnya dalam mata uang hutang. Investasikan dana tersebut hingga bisa digunakan untuk menutup hutang	Meminjam mata uang piutang dan menukarnya menjadi mata uang domestik dan menginvestasikannya. Lunasi utang dengan arus kas masuk dari piutang
<i>Currency Option Hedge</i>	Membeli <i>call</i> opsi (opsi beli mata uang) yang mewakili mata uang dan jumlah hutang	Membeli <i>put</i> opsi (opsi jual mata uang) yang mewakili mata uang dan jumlah piutang

Perbandingan masing-masing teknik *hedging* dirangkum pada tabel di atas. Pada saat perusahaan menggunakan kontrak *futures*, kontrak *forward*, maupun instrumen pada pasar uang, perusahaan dapat mengestimasi jumlah dana dalam denominasi mata uang domestik, yang dibutuhkan untuk melunasi hutang valas di masa mendatang, atau jumlah dana dalam mata uang domestik yang akan diterima dari piutang valas di masa depan. Dengan demikian, perusahaan bisa menentukan teknik *hedging* yang mana yang layak dan tepat untuk dilakukan. Akan tetapi, teknik *hedging* pada opsi valuta tidak bisa ditentukan dengan pasti karena biaya pembayaran hutang dan pendapatan tidak diketahui di awal.

I. KEBIJAKAN LINDUNG NILAI (HEDGING) PERUSAHAAN MULTINASIONAL

Secara umum, kebijakan lindung nilai bervariasi menyesuaikan tingkat *risk aversion* (penghindaran risiko) pada setiap manajemen MNC. Sebuah perusahaan MNC boleh memilih untuk *hedge* (lindung nilai) sebagian besar eksposur, tidak melakukan *hedging* (lindung nilai) atau lindung nilai selektif.

1. Lindung Nilai sebagian besar eksposur

Beberapa perusahaan MNC melakukan lindung nilai eksposur transaksinya sehingga nilai perusahaannya tidak terlalu terpengaruh oleh kurs nilai tukar. Perusahaan MNC yang melakukan lindung nilai sebagian besar eksposurnya tidak selalu mengharapkan keuntungan dari lindung nilai. Bahkan pada kenyataannya, perusahaan MNC yang melakukan lindung nilai mendapatkan hasil yang sedikit lebih kecil bila dibandingkan tidak melakukan *hedging*, hanya untuk menghindari kemungkinan dari fluktuasi kurs yang bisa merugikan perusahaan.

2. Tidak melakukan Lindung Nilai

Perusahaan multinasional yang terdiversifikasi antarnegara mungkin mempertimbangkan untuk tidak melakukan lindung nilai atas eksposurnya. Strategi ini mungkin dipengaruhi sudut pandang adanya satu set eksposur yang telah terdiversifikasi akan membatasi dampak pergerakan *kurs actual* terhadap perusahaan MNC selama periode tersebut.

3. Lindung Nilai Selektif

Beberapa perusahaan MNC melakukan lindung nilai hanya jika perusahaan yakin bahwa dengan melakukan lindung nilai akan meningkatkan *expected cash flows* perusahaan atau perusahaan memperkirakan kurs bergerak ke arah yang memungkinkan.

J. MELAKUKAN LINDUNG NILAI (HEDGING) UNTUK TRANSAKSI JANGKA PANJANG

Perusahaan Multinasional yang mempunyai arus kas valas beberapa tahun dari sekarang bisa melakukan lindung nilai jangka panjang. Bagi perusahaan yang bisa melakukan estimasi secara akurat hutang atau piutang valas yang akan timbul beberapa tahun dari sekarang, terdapat tiga (3) teknik untuk melakukan lindung nilai eksposur transaksi jangka panjang, di antaranya adalah:

1. *Long Forward* (Kontrak *Forward* Jangka Panjang)

Kontrak *Long Forward* bisa digunakan untuk perusahaan yang telah menandatangani ini kontrak ekspor dan impor dalam nilai tetap dalam jangka panjang dan ingin melindungi arus kas perusahaan dari pergerakan nilai tukar. *Long forward* sama halnya dengan kontrak *forward* dalam jangka pendek, bisa disesuaikan untuk memenuhi kebutuhan khusus perusahaan. Banyak Bank besar yang bersedia membeli atau menjual *long forward* berjangka waktu sampai 10 tahun untuk valuta-valuta penting. Bank akan memilih perusahaan-perusahaan yang kredibel dalam memenuhi kewajiban jangka panjang yang telah disetujui dalam kontrak.

2. *Currency Swap*

Metode ini memberikan kesempatan untuk mempertukarkan satu valuta dengan valuta lain pada kurs dan tanggal tertentu, dimana Bank berperan sebagai perantara antara dua belah pihak yang ingin melakukan *Currency Swap*.

3. *Parallel Loan*

Atau disebut juga dengan *back to back loan*, merupakan kredit yang melibatkan pertukaran mata uang antara dua belah pihak, dengan kesepakatan untuk menukar kembali mata uang tersebut pada kurs dan tanggal tertentu di masa mendatang.

K. HEDGING ALTERNATIF UNTUK MENGURANGI EKSPOSUR TRANSAKSI

Sebagai langkah untuk mengurangi risiko eksposur transaksi, ada kalanya perusahaan tidak mampu menghilangkan eksposur transaksi sepenuhnya. Perusahaan tidak selalu bisa memproyeksi arus kas masuk dan arus kas keluar dari penjualan atau pembelian di masa depan yang didenominasi dalam valas dengan tepat. Selain itu, biaya melakukan *hedging* terlalu besar dibandingkan dengan manfaat yang diperoleh. Ketika fasilitas *hedging* tidak tersedia atau terlalu mahal untuk perusahaan, terdapat beberapa metode alternatif yang dapat digunakan, setidaknya untuk mengurangi eksposur. Metode alternatif tersebut di antaranya:

1. *Leading* (Percepatan) dan *Lagging* (Perlambatan)
Leading (Percepatan) menurut (Hady, 2010, p.195) adalah strategi pembayaran yang dipercepat, biasanya akibat reaksi terhadap pergerakan nilai tukar yang akan digunakan mengalami apresiasi. Sedangkan, *lagging* (perlambatan) adalah strategi pembayaran yang ditunda sebagai akibat reaksi terhadap proyeksi nilai tukar yang akan digunakan mengalami depresiasi.
2. *Cross Hedging*
Cross hedging merupakan suatu cara yang umum dilakukan perusahaan untuk mengurangi eksposur transaksi ketika suatu valuta tidak dapat di-*hedge*. Lindung nilai posisi terbuka dalam suatu mata uang memakai mata uang lain yang mempunyai korelasi tinggi dengan mata uang pertama. Misalnya perusahaan di AS memiliki hutang dalam valuta A 90 hari. Karena khawatir akan apresiasi terhadap dolar AS, maka perusahaan ingin meng-*hedge* posisi ini. Jika tidak tersedia teknik *hedging* pada kondisi ini, perusahaan bisa melakukan *Cross Hedging*, dengan mencari mata uang yang dapat di-*hedging* dan mempunyai korelasi yang kuat dan positif dengan valas A tersebut. Contoh korelasi yang kuat dan positif adalah antara USD dan Euro.
3. Diversifikasi Valuta
Metode yang ketiga untuk alternatif lindung nilai adalah dengan melakukan diversifikasi valas yang digunakan pada transaksi ekspor dan impor. Jika perusahaan di Indonesia mempunyai arus kas masuk yang besar dalam USD dan arus kas keluar yang juga besar dalam JPY, ketika

terjadi depresiasi USD terhadap JPY, berdampak kerugian yang besar pula pada perusahaan tersebut. Dalam kondisi ini, arus kas dalam valas akan relatif stabil bila tidak memiliki korelasi kuat dan positif terhadap mata uang domestik. Dengan kata lain, korelasi positif yang rendah atau korelasi negatif bisa menjadi alternatif untuk mengurangi risiko transaksi eksposur. (Hady, 2010, p.196).

L. RANGKUMAN MATERI

1. Eksposur transaksi eksis pada saat transaksi kas di masa depan dari sebuah perusahaan MNC dipengaruhi oleh fluktuasi nilai tukar. Munculnya eksposur transaksi, perusahaan memiliki tiga kewajiban penting. Pertama, mengidentifikasi besaran eksposur transaksi. Kedua, perusahaan memutuskan perlu atau tidak melakukan *hedging* atas eksposurnya. Terakhir, perusahaan melakukan perhitungan dan analisa dalam memutuskan untuk meng-*hedge* keseluruhan eksposur atau sebagian dengan berbagai teknik *hedging* yang tersedia.
2. Perusahaan MNC bisa menggunakan teknik lindung nilai dengan instrumen pada (a) kontrak *futures*, (b) kontrak *forward*, (c) transaksi pada pasar uang dan (d) opsi mata uang.
3. Dalam teknik lindung nilai pada hutang, perusahaan bisa membeli kontrak *futures* atau *forward* yang mewakili jumlah mata uang hutang. Atau, mempertimbangkan dengan melakukan transaksi pada pasar uang, dimana perusahaan MNC meminjam mata uang lokal/negara asal dan menukarnya ke dalam mata asing yang akan dibutuhkan dimasa depan. Kemudian, perusahaan juga bisa membeli opsi call untuk lindung nilai hutangnya.
4. Dalam teknik lindung nilai pada piutang, perusahaan dapat menjual kontrak *futures* atau *forward* yang mewakili jumlah mata uang piutang. Atau, mempertimbangkan dengan melakukan transaksi pada pasar uang, dimana perusahaan MNC meminjam mata uang asing yang akan diterima dimasa depan, kemudian menukarnya ke dalam mata uang lokal/negara asal, dan melunasi pinjaman dengan arus kas masuk dari piutang. Lalu, perusahaan bisa membeli opsi put untuk lindung nilai piutang.

5. Kontrak *futures* dan kontrak *forward* umumnya memberikan hasil yang sama. Tetapi, kontrak *forward* dianggap lebih fleksibel karena tidak terstandarisasi. Ketika paritas suku bunga terjadi, *hedging* pada pasar uang memberikan hasil yang sama dengan kontrak *forward*. Lindung nilai pada opsi valuta mempunyai kelebihan dibandingkan teknik *hedging* lain, pada opsi valuta tidak memberi kewajiban pada perusahaan untuk melakukan *exercised* jika perusahaan MNC memutuskan lebih menguntungkan jika tidak melakukan *hedging*. Pembelian opsi valut terdapat biaya premi sehingga kelebihan yang dimiliki pada opsi valuta juga memiliki harga.
6. Teknik *hedging* pada transaksi jangka panjang bisa dilakukan dengan metode *long forward*, *currency swap*, dan *parallel loan*.
7. Ketika teknik *hedging* tidak tersedia, perusahaan MNC bisa melakukan beberapa teknik untuk mengurangi risiko eskposur transaksi seperti *leading and lagging*, *cross-hedging*, dan diversifikasi valuta.

TUGAS DAN EVALUASI

1. Jelaskan mengapa sebuah perusahaan MNC harus melakukan identifikasi net eksposur sebelum melakukan *hedging*.
2. Sebutkan beberapa faktor yang menentukan tingkat besaran eksposur transaksi.
3. The Jackman Co., sebuah di perusahaan AS berencana melakukan lindung nilai dengan melakukan transaksi pada pasar uang atas hutangnya sejumlah AUD 3,000,000 dalam 1 tahun. Tingkat suku bunga US sebesar 7% sedangkan tingkat suku bunga Australia 12%. Kurs spot AUD saat ini \$ 0.85 dan kurs *forward* 1 tahun \$ 0.81. Tentukan:
 - a. Jumlah dolar yang di dibutuhkan dalam 1 tahun jika menggunakan lindung nilai pasar uang.
 - b. Jika perusahaan membeli kontrak *forward* untuk melakukan lindung nilai, Teknik *hedging* manakah yang lebih baik dipilih perusahaan?
4. Dari data keuangan internasional di bawah ini:

Tingkat suku bunga AS dalam 180 hari	8%
Tingkat suku bunga UK dalam 180 hari	9%
Kurs <i>Forward</i> UK 180 hari	\$1.50
Kurs <i>Spot</i> UK 180 hari	\$1.48

Asumsikan *Ted Mosby Corp.*, perusahaan dari AS mempunyai piutang senilai 400,000 *poundsterling* dalam 180 hari. Tentukan teknik lindung nilai yang layak antara kontrak *forward* atau transaksi pasar uang? Lampirkan jawaban dengan perkiraan biaya *hedging* pada masing-masing teknik.

5. Bagaimana cara perusahaan untuk meng-*hedge* transaksi jangka panjang? Jelaskan masing-masing metodenya.

DAFTAR PUSTAKA

- Hady, Hamdy. (2010). *Manajemen Keuangan Internasional Edisi 2*. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Hanafi, Mamduh M. (2003). *Manajemen Keuangan Internasional Edisi 3*. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.
- Madura, Jeff. (2000). *Manajemen Keuangan Internasional Jilid 1 Edisi Keempat*. Jakarta: Erlangga.
- Madura, Jeff. (2011). *International Finance Management Abridged 10th Edition*. USA: South Western College.
- Ross et al. (2003). *Fundamentals of Corporate Finance, Sixth Edition, Alternate Edition*. USA: McGraw-Hill/Irwin.

BAB
9

EKSPOSUR OPERASIONAL

Emma Suryani, S.E., M.M.
Universitas Sultan Ageng Tirtayasa

Eksposur operasional lebih kompleks dibanding eksposur transaksi, karena itu pengukuran eksposur operasional tidak mudah dilakukan. Efek yang diakibatkan eksposur operasi terhadap nilai perusahaan cukup signifikan. Perusahaan yang tidak bisa mengantisipasi eksposur tersebut akan mengakibatkan turunnya daya saing, dan penurunan nilai perusahaan. Banyak perusahaan yang mencoba mengatasi eksposur operasi dengan beberapa cara.

A. EKSPOSUR DAN PERUBAHAN KURS

Pengukuran eksposur operasional tidak mudah dilakukan karena beberapa hal, sulit memperkirakan aliran kas yang akan berubah karena perubahan kurs mata uang, pengaruh inflasi terhadap aliran kas, dan sulit memperkirakan horizon waktu yang tepat. Bagan berikut ini menjelaskan horizon waktu eksposur operasi.

Bagan 1
Eksposur Operasi

Non kontrak	Kuasi Kontrak	Kontrak
Investasi pada pabrik, produk baru, infrastruktur pemasaran, hubungan dengan pemasok	Menetapkan harga jual (dalam mata uang asing), memperoleh harga input untuk produksi)	Mengirimkan produk ke pembeli, menagih pembayaran, menerima pembayaran dalam mata yang asing, membayar input (sebagian dalam mata uang asing) selama periode tertentu di masa mendatang

Perusahaan mulai mengharap eksposur operasional pada saat dia memutuskan melakukan investasi, dan menanamkan dana untuk investasi tersebut, kemudian eksposur tersebut akan terus ada selama perusahaan tersebut menjalankan operasinya.

1. Kurs Riil dan Perubahan Yang Diharapkan

Kurs yang perlu diperhatikan, dan yang mempengaruhi eksposur perusahaan, adalah kurs riil, yaitu kurs yang sudah memperhitungkan inflasi. Kurs nominal tidak mempengaruhi daya saing relatif perusahaan. Jika mata uang suatu negara mengalami depresiasi secara nominal, tetapi kemudian diikuti oleh inflasi, maka tidak ada depresiasi riil yang terjadi. Perusahaan di negara dimana terjadi depresiasi tersebut tidak akan diuntungkan melalui kejadian tersebut. Jika inflasi antar negara sama, maka tidak ada perubahan kurs riil antar negara. Kondisi PPP (*Purchasing Power Parity*) terpenuhi. Harga akan naik dengan kecepatan yang sama dengan inflasi. Jika tidak ada biaya transaksi, maka harga barang antarnegara akan sama. Jika tidak maka akan terjadi proses arbitrase yang pada akhirnya menyamakan harga

barang antar negara. Harga yang sama tersebut mengakibatkan kurs antar mata uang negara tidak berubah. Dalam situasi tersebut perusahaan multinasional tidak menghadapi risiko perubahan kurs mata uang. Ilustrasi berikut ini menggambarkan bahwa jika kurs riil tidak berubah, aliran kas tidak akan berubah.

2. Ilustrasi : Efek Kurs Riil

Misalkan pada tahun 0 kurs Rp/\$ adalah Rp. 2.500,00/\$ indeks harga konsumen di AS dan Indonesia 100. Pada tahun 1 kurs nominal Rp/\$ adalah Rp. 2.750,00 indeks harga di AS 100, sedangkan di Indonesia 110. Perusahaan multinasional AS mempunyai cabang di Indonesia. Harga pada tahun 0 di Indonesia adalah Rp. 25.000,00, biaya adalah Rp. 10.000,00. Berapa tingkat keuntungan pada tahun 1 dalam bentuk dolar AS?

Indeks harga dan kurs pada tahun ke 0 dan 1

Tahun	Indeks Harga Di AS	Indeks Harga di Indonesia	Kurs Nominal	Kurs Riil
0	100	100	Rp.2.500,00/\$	Rp.2.500,00/\$
1	100	100	Rp.2.750,00/\$	Rp.3.025,00/\$

Perhitungan Marjin keuntungan pada tahun ke 0 dan 1

	Tahun 0		Tahun 1	
	Indonesia (Rp)	AS (\$)	Indonesia (Rp)	AS (\$)
Harga	25.000	10	27.500	10
Biaya	10.000	4	11.000	4
Marjin	15.000	6	16.500	6

Catatan: Harga dan biaya di Indonesia diasumsikan meningkat 10% sesuai dengan kenaikan indeks harga sebesar 10% di Indonesia. Tahun 0 menggunakan kurs nominal Rp. 2.500,00/\$, sedangkan tahun 1 menggunakan kurs nominal pada tahun 1 yaitu Rp. 2.750,00/\$

Dalam situasi tersebut aliran kas dengan denominasi mata uang asing akan berubah mengikuti perubahan inflasi. Selama tidak ada kontrak yang bersifat tetap, maka tidak ada risiko inflasi, dan juga tidak ada risiko perubahan kurs mata uang. Tetapi jika aliran kas masuk bersifat tetap (tidak bisa menyesuaikan terhadap inflasi), maka dalam situasi di atas, risiko perubahan kurs mata uang yang tidak ada tetapi risiko inflasi masih ada. Meskipun dalam situasi di atas, inflasi akan menguntungkan apabila perusahaan mempunyai kewajiban yang bersifat tetap, misal membayar utang yang tetap. Tetapi jika inflasi sudah diharapkan oleh bank (pemberi pinjaman). Maka tingkat bunga dan pembayaran utang sudah memasukkan inflasi tersebut. Dengan demikian tidak ada keuntungan atau kerugian dari inflasi yang diharapkan. Risiko inflasi terjadi apabila kurs atau inflasi yang diharapkan tidak terjadi. Kurs atau inflasi yang tidak diharapkan yang menimbulkan risiko.

Mata uang dikatakan berisiko jika perubahan mata nilai mata uang tidak bisa diperkirakan. Mata uang yang mengalami devaluasi atau depresiasi tidak dengan sendirinya menjadi mata uang yang berisiko. Jika besarnya depresiasi/devaluasi tersebut bisa diperkirakan. Mata uang tersebut mempunyai risiko yang kecil, bahkan lebih kecil dibandingkan mata uang yang mengalami apresiasi/revaluasi. Perubahan yang diharapkan merupakan kunci dalam hal ini. Jika perubahan bisa diperkirakan, maka risiko perubahan nilai mata uang yang menjadi semakin kecil.

B. EKSPOSUR OPERASI

Untuk memperjelas eksposur, contoh berikut ini akan digunakan misalkan ada perusahaan Indonesia yang mempunyai cabang di Amerika Serikat. Cabang tersebut memproduksi barang yang dijual di pasar domestik AS. Proporsi input yang cukup signifikan datang dari Indonesia. Kemudian mata uang dolar mengalami depresiasi terhadap Rupiah yang cukup signifikan. Perhatikan bahwa contoh berikut ini menunjukkan depresiasi. Biasanya mata uang yang didepresiasi menimbulkan masalah, karena aliran kas dengan denominasi mata uang tersebut, jika dikonversikan ke mata uang negara kantor pusat akan lebih kecil dibandingkan sebelum didepresiasi. Perubahan aliran kas karena perubahan kurs disebabkan dua hal:

1. Perubahan daya saing. Perubahan kurs mengakibatkan perubahan daya saing. Dalam contoh di atas, karena sebagian input didatangkan dari Indonesia. Harga input dalam rupiah akan menjadi lebih mahal. Hal ini akan mempengaruhi daya saing produk tersebut.
2. Perubahan karena konversi mata uang. Perubahan kurs juga mengakibatkan perubahan aliran kas. Dalam contoh di atas, dengan depresiasi dolar, satu dolar AS akan menghasilkan Rupiah yang lebih sedikit jika terjadi depresiasi dolar.

Misalkan kurs asal adalah Rp. 3.000,00/\$. Kemudian dolar mengalami depresiasi menjadi Rp.2.700,00/\$. Depresiasi dolar adalah. $[(Rp.2.700,00/\$ - Rp.3.000,00/\$) / Rp.3.00,00/\$] = -10\%$ Setelah depresiasi, ada tiga skenario yang timbul

- a. Tidak ada perubahan dalam harga, biaya, ataupun kuantitas yang dijual
- b. Harga berubah. Biaya berubah, dan kuantitas penjualan tetap. Misal biaya variabel berubah mengikuti depresiasi yaitu naik sekitar 10%. Kenaikan seperti ini masuk akan karena depresiasi membuat barang impor menjadi lebih mahal. Karena biaya naik, maka harga dinaikkan sekitar 100%. Biaya tetap tidak berubah karena kontrak sudah ditetapkan di muka dan mencakup satu tahun. Kontrak diasumsikan berakhir beberapa bulan setelah depresiasi mata uang dolar AS.
- c. Karena harga naik, kuantitas penjualan akan semakin menurun. Misalkan kuantitas diperkirakan turun sekitar 1.000 unit. Harga dan biaya masih sama dengan skenario pada (2)

Tabel 1
Pengaruh Perubahan Kurs terhadap Perubahan Aliran Kas

	Kurs Awal	Skenario 1	Skenario 2	Skenario 3
Kurs	Rp.	Rp.	Rp.	Rp.
Unit	3.000/\$	2.700/\$	2.700/\$	2.700/\$
Harga	10.000	10.000	10.000	10.000
Penjualan (\$)	\$3	\$3	\$3	\$3
	30.000	30.000	30.000	30.000
Biaya Var/Unit	\$1.5	\$1.5	\$1.65	\$1.65
Total biaya Var (\$)	15.000	15.000	16.500	14.850
Biaya tetap (\$)	5.000	5.000	5.000	5.000
Depresiasi (\$)	2.000	2.000	2.000	2.000
Biaya Total (\$)	22.000	22.000	23.500	21.850
Laba Seb Pajak (\$)				
	8.000	8.000	9.500	7.850
Pajak (40%)	3.200	3.200	3.800	3.140
Laba bersih (\$)	4.800	4.800	5.700	4.710
Aliran Kas (\$)	6.800	6.800	7.700	6.710
Aliran kas (Rp)	20.400.000	18.360.000	20.790.000	18.117.000
Plus/Minus Kas (Rp)		-2.040.000	390.000	-2.283.000

Tabel 1 menjelaskan empat skenario dari perkiraan di atas, Pertama, tidak ada depresiasi dan kurs yang terjadi adalah Rp. 3.000,00/\$ (kolom 1). Pada kolom (2), kurs berubah, tetapi skenario pertama yang terjadi, yaitu tidak ada perubahan dalam biaya, harga, dan kuantitas yang dijual.

Situasi semacam itu mungkin tidak realistis. Situasi yang lebih realistis adalah ada perubahan biaya atau harga. Pada kolom (3) harga dan biaya diasumsikan berubah seperti pada skenario kedua. Pada kolom (4), situasi yang lebih realistis digambarkan, yaitu harga, biaya dan kualitas penjualan mengalami perubahan. Harga mengalami kenaikan karena biaya variabel naik, karena harga naik, penjualan mengalami penurunan.

Dari tabel di atas, aliran kas sebelum ada perubahan kurs adalah \$6.800 atau Rp. 20.400.000,00 setelah dikonversikan ke dalam rupiah dengan kurs Rp. 3.000,00/\$ pada kolom (2), setelah terjadi perubahan kurs, tanpa perubahan kuantitas dan harga/biaya, aliran kas mengalami penurunan sebesar Rp. 2.040.000,00 pada kolom (3), harga mengalami penyesuaian, dan juga biaya, kuantitas tidak mengalami perubahan. Aliran kas tambahan menunjukkan angka positif yaitu Rp.390.000,00 pada kolom terakhir, setelah terjadi perubahan pada harga, biaya dan kuantitas, aliran kas masuk tambahan menunjukkan angka negatif yaitu Rp. 2.283.000,00

Misalkan pengaruh depresiasi tersebut akan berlangsung sampai tiga tahun, kita bisa menghitung *present value* kerugian atau keuntungan karena depresiasi dolar tersebut. Tabel berikut ini menunjukkan hasil perhitungan tersebut dengan *discount rate* 15%.

Tabel 2
PV Perubahan Aliran Kas

		Skenario 1	Skenario 2	Skenario 3
Tiga Tahun	1	-2.040.000	390.000	-2.283.000
	2	-2.040.000	390.000	-2.283.000
	3	-2.040.000	390.000	-2.283.000
Total PV		-4.297.222	821.528	-4.809.097

Kemudian kita bisa menghitung standar deviasi untuk melihat sejauh mana sensitivitas PV aliran kas terhadap perubahan kurs. Dalam contoh di atas, dengan menggunakan probabilitas yang sama untuk setiap situasi, standar deviasi adalah 3.510.0001 dengan perubahan aliran kas yang di harapkan sebesar $-\$2.761.597 ((1/3 \times -4.297.222) + *1/3 \times 821.528) (1/3 \times -4.809.097))$.

Contoh di atas menunjukkan bahwa tidak mudah mengasumsikan skenario, di samping asumsi yang digunakan akan menentukan hasil perhitungan.

$$1(1/3)^2 - (-4.297.222 - 2.761.597)^2 + (1/3)^2 (821.528 - 2.761.597)^2 + (1/3)^2 (-4.809.097 - 2.761.597)^2$$

Skenario di atas bisa ditambah menjadi beberapa skenario, tetapi skenario yang terlalu banyak akan menyulitkan perhitungan dan analisis, sebagai contoh, jika perusahaan menggunakan utang dalam denominasi dolar, depresiasi dolar akan menguntungkan. Jika perusahaan juga mengeksport produk ke luar negeri (luar AS), skenario dengan memasukkan pasar luar negeri bisa dimasukkan.

Asumsi yang berbeda akan mengakibatkan hasil perhitungan yang berbeda. Sebagai contoh, harga merupakan keputusan manajemen, tetapi kuantitas yang dijual akan lebih sulit diperkirakan, sebagai contoh, jika persaingan yang dihadapi adalah barang impor, depresiasi dolar justru baik karena membuat produk perusahaan menjadi lebih kompetitif relatif terhadap produk impor. Sebaliknya, jika persaingan yang diharapkan adalah produk domestik persaingan akan lebih ketat. Contoh perhitungan di atas menunjukkan bahwa perhitungan dengan menggunakan skenario sangat sulit dilakukan. Perhitungan mekanis bisa dilakukan dengan mudah, misal dengan menggunakan *spread-sheet* semacam Lotus 123 atau Quattro Pro. Tetapi mengidentifikasi skenario yang tepat dan menggunakan asumsi yang tepat dan realistis, tidak mudah dilakukan. Di samping itu, mengukur horizon waktu yang tepat juga tidak mudah dilakukan. Pada contoh di atas, horizon tiga tahun digunakan untuk mempermudah analisis.

C. MENGUKUR EKSPOSUR OPERASIONAL

Risiko perubahan nilai mata uang bisa diidentifikasi dengan teknik statistik yang ada. Risiko tersebut merupakan sejauh mana kemungkinan (*probabilitas*) aliran kas masuk di masa mendatang berbeda nilainya dari nilai yang diharapkan. Sedangkan eksposur menunjukkan seberapa besar mata uang yang berisiko (karena perubahan nilai mata uang). Bagaimana mengukur eksposur akan dijelaskan lebih lanjut dalam bagian berikut ini.

Misalkan perusahaan multinasional Amerika Serikat berkaitan dengan ada dua mata uang yaitu Fanc Perancis dan Dolar Amerika Serikat, perusahaan tersebut mengharapkan aliran kas masuk dari cabang Perancis sebesar FF1.000, tiga bulan dari sekarang. Misalkan ada tiga situasi di masa mendatang dengan kurs yang berbeda, tabel 3 berikut ini meningkatkan situasi tersebut.

Ada tiga kemungkinan situasi dimasa mendatang dengan kurs yang berbeda-beda : \$0.250/FF, \$0,225/FF, dan \$0.200/FF. Nilai dolar aliran kas masuk tersebut dituliskan dalam baris ketiga untuk setiap situasinya. Misalkan perusahaan multinasional memasuki kontrak forward dengan menjual FF 1.00 *forward*, barisan berikutnya (4) menunjukkan aliran kas dari kontrak *forward* untuk setiap situasinya. Tabel terakhir menunjukkan nilai aliran kas masuk bersih setelah menggabungkan aliran kas masuk spot (baris 3) dengan aliran kas dari *forward* (baris 4). Nilai dolar yang di hedge menunjukkan aliran kas yang konstan sebesar \$1.000 x F. Pada contoh tersebut risiko perubahan kurs mata yang bisa dihilangkan dengan sempurna melalui *forward*.

Tabel 3
Aliran Kas masuk pada beberapa skenario kurs FF/\$

	Situasi 1	Situasi 2	Situasi 3
(1) Aliran kas masuk (dalam FF)	1.000 0.250	1.000 0.225	1.000 0.200
(2) Kurs (\$/FF)	250	225	200
(3) Kas (dalam \$)	\$1.000	\$1.000	\$1.000
(4) Kontrak Forward \$1.000 (F-S)	(F.0.25) \$1.000F	(F.0.225) \$1.000F	(F.0.20) \$1.000F
(5) Nilai dolar setelah hedge			

Berapa eskposur yang dialami oleh perusahaan tersebut? Dalam contoh di atas perusahaan mengalami eskposur sebesar FF1.000. eskposur dengan demikian bisa didefinisikan sebagai “Jumlah mata uang dengan denominasi mata uang asing yang bisa berubah nilainya karena perubahan kurs riil di masa mendatang, pada tanggal tertentu”. Tambahan tanggal tertentu mencerminkan periode yang spesifik. *Hedging* kemudian bisa didefinisikan sebagai jumlah mata uang asing dari transaksi yang diperlukan agar nilai aliran kas masa mendatang, pada tanggal tertentu, tidak terpengaruh oleh perubahan kurs riil di masa mendatang”,

Tabel di atas menunjukkan bahwa nilai aliran kas bisa dipengaruhi oleh fluktuasi kurs mata uang. Semakin tinggi pengaruh tersebut, yang berarti semakin tinggi korelasi antara keduanya, aliran kas akan mempunyai eksposur yang semakin tinggi terhadap perubahan kurs riil. Teknik regresi mempunyai kesamaan dalam analisis tersebut, dan karena itu bisa digunakan dalam analisis ini. Dalam persamaan regresi, koefisien regresi didefinisikan sebagai berikut :

$$b = (\text{Kovarians variabel X dengan Y}) / \text{varians variabel X}$$

Persamaan regresi bisa digunakan untuk menghitung eksposur aliran kas terhadap perubahan kurs mata uang, lebih spesifik, eksposur mata uang didefinisikan sebagai berikut:

$$b = \text{eksposur} = (\text{Kovarians antara kurs dengan aliran kas} / \text{varians aliran kas})$$

Tabel 4 berikut ini menjelaskan perhitungan eksposur aliran kas. Probabilitas untuk setiap situasi diasumsikan sama (berarti 1/3 untuk setiap situasi). Skenario kurs sama seperti pada tabel sebelumnya, yaitu \$0,25/FF, \$0.225/FF, dan \$0,2/FF. Aliran kas yang akan diterima dalam FF adalah FF 1.000

Tabel 4
Menghitung Eksposur Aliran Kas

1. Menghitung Kovarians Kurs dengan Aliran Kas dalam \$

Situasi (1)	Kurs (\$/FF) (2)	Kas (\$) (3)	Kurs- Rata2 (4)	Kas- Rata2 (5)	Kovarians (4)x(8)
1	0.250	250	0.025	25	0.625
2	0.225	225	0	0	0
3	0.200	200	-0.25	-25	0.625
Rata-rata	0.225	225			0.416666

2. Menghitung Varians Aliran kas dalam \$

Situasi (1)	Kurs (\$/FF) (2)	Kurs-rata2 (3)	Kuadrat (3) (3)x(3)
1	0.250	0.025	0.000625
2	0.225	0	0
3	0.200	-0.025	0.000625
Rata-rata	0.225		0.000416

Varians Kurs = 0.00416, Kovarians Kurs dengan Aliran kas (\$) = 0.416666

$$b = \text{koefisien regresi} = \text{eksposur} = 0.416666 / 0.000416 = 1.000$$

Dari perhitungan pada Tabel 4, eksposur yang dihadapi perusahaan tersebut adalah FF 1.000. perusahaan multinasional kemudian bisa melakukan *hedge* untuk melindungi aliran kas sebesar FF1.000, misal dengan menjual *forward* FF1.000. Dalam situasi semacam ini perusahaan pasti memperoleh kas sebesar FF1.000 tiga bulan mendatang. Contoh semacam ini bisa terjadi dibayar tiga bulan mendatang dengan pasti, atau jika inflasi di Perancis tidak diperhitungkan.

Tabel 5
Menghitung Eksposur Aliran Kas

1. Menghitung Eksposur Operasi dengan Beberapa Skenario (1)

Situasi (1)	Kurs (\$/FF) (2)	Kas (FF) (3)	Kas (\$) (4)	Kurs-Rata2 (5)	Kas-Rata2 (6)	Kovarians (5)x(6)
1	0.250	1.200	300	0.025	60	1.50
2	0.225	978	220	0	-20	0
3	0.200	1.000	200	-0.25	-40	1.00
Rata-rata	0.225	1.059.33	240			0.83

2. Menghitung Varians Aliran kas dalam \$

Situasi (1)	Kurs (\$/FF) (2)	Kurs-rata2 (3)	Kuadrat (3) (3)x(3)
1	0.250	0.025	0.000625
2	0.225	0	0
3	0.200	-0.025	0.000625
Rata-rata	0.225		0.000416

Varians Kurs = 0.00416

Kovarians Kurs dengan Aliran kas (\$) = 0.83

b = koefisien regresi = eksposur = 2.000

a = intercept = Rata-rata Kas (\$) – b x (rata-rata Kurs) = 240-2.000 (0.225)
= -\$210

Misal perusahaan menjual produk di pasar kompetitif sehingga aliran kas di masa mendatang tidak bisa diperkirakan dengan pasti. Atau inflasi diperhitungkan, dan inflasi merupakan variabel random, sehingga aliran kas riil tidak bisa di perhitungkan dengan pasti. Misalkan yang terjadi adalah aliran kas masuk dalam FF adalah 1200 untuk situasi 1, 798 untuk situasi 2, dan 1.000 untuk situasi 3. Prabilitas masing-masing situasi sama (yaitu 1/3). Dalam situasi tersebut eksposur yang diharap oleh perusahaan adalah FF2.000. tabel berikut ini menampilkan perhitungan eksposur tersebut.

Eksposur yang terjadi adalah FF 2.000. sekarang misalkan perusahaan melakukan *hedge* dengan menjual FF 2.000 *forward*, bisakah perusahaan menghilangkan sepenuhnya risiko perubahan kurs, jawabannya tidak, tabel 9.6 berikut ini menjelaskan kenapa demikian.

Tabel 6
Nilai Dolar Setelah Hedge

Situasi	Kas (FF)	Kurs	Kas (\$)	Kurs-rata2	Kas-Rata2	Kovarians
1	794.8	0.250	1987	0.025	-8.7666	-0.21916
2	1.000.0	0.225	225.0	0	17.53333.0	
3	993.5	0.200	198.7	-0.025	-8.76666	0.219166
Rata-rata		0.225	207.5			-2.4E-16

Varians Kurs = 0.000416, Kovarians Kas (\$) dengan kurs = -2.4E-16

B = (Kovarians/varians) = 0.000416/-2.4E-16=0

Eksposur dalam hal ini FF 0. Dengan kata lain perusahaan tersebut tidak mempunyai eksposur aliran kas jika ia mempunyai aliran kas seperti dalam tabel di atas. Pada kenyataannya tentunya tidak mudah mencari aliran kas semacam itu, karena aliran kas tidak sepenuhnya dikendalikan oleh perusahaan.

Jika perusahaan mempunyai data historis yang cukup panjang perusahaan bisa melakukan perhitungan regresi *time series* untuk memperkirakan sensitivitas aliran kas atau perubahan aliran kas terhadap perubahan kurs. Dalam contoh di atas, model berikut ini bisa digunakan untuk memperkirakan sensitivitas aliran kas terhadap perubahan kurs.

$$CF_t = a + B (\text{Kurst}) + e$$

Dimana :

CF_t = aliran kas dalam mata uang kantor pusat (\$ dalam contoh di atas)

A = parameter intercept

B = Koefisien regresi yang menggambarkan sensitivitas

(kurst) = Kurs nominal pada periode t

e = random error

Jika B menunjukkan angka yang tinggi (secara absolut), signifikan serta R-square menunjukkan angka yang tinggi, maka perubahan kurs mempengaruhi aliran kas dalam dolar AS. Misalkan regresi yang dilakukan menghasilkan angka sebagai berikut ini.

CF_t = 10 + 900 (Kurst)

(0.4) (3.5)

R-Square = 70%

Nilai t menunjukkan bahwa koefisien delta kurs signifikan pada 1%. Angka 900 menunjukkan eksposur aliran kas, berdasarkan data historis. R-Square menunjukkan angka yang relatif tinggi. Interpretasi model tersebut sama seperti model regresi biasa. Dalam model regresi biasa ada tiga komponen yang akan diperhatikan: (1) Koefisien regresi, (2) Signifikansi koefisien regresi, yang bisa dilihat melalui nilai t, (3) R-Square, yang mencerminkan berapa besar variasi pada variabel tidak bebas bisa dijelaskan oleh variasi pada variabel bebas. Jika ketiga angka tersebut (koefisien regresi, nilai t, dan nilai R-Square) menunjukkan angka yang tinggi. Maka variabel perubahan kurs mempunyai pengaruh yang berarti. Contoh regresi di atas menunjukkan koefisien yang signifikan disertai dengan R-

Square yang cukup tinggi. Jika R-Square kecil, atau koefisien regresi kecil atau tidak signifikan, maka perubahan kurs mempunyai pengaruh yang kecil terhadap perubahan aliran kas. Manajer akan lebih baik memfokuskan perhatian pada faktor lain yang lebih mempengaruhi perubahan aliran kas. Model regresi tersebut bisa dimodifikasi untuk memasukkan lebih dari satu mata uang. Regresi berganda digunakan dalam hal ini. Interpretasi bisa dilakukan sama seperti regresi tunggal. Dalam hal ini setiap koefisien regresi mencerminkan eksposur yang dihadapi perusahaan untuk setiap mata uangnya. Penggunaan regresi untuk mengukur eksposur aliran kas menguntungkan karena teknik regresi cukup dikenal dan mudah dilakukan.

Penggunaan model regresi yang menggunakan data masa lalu mempunyai kelemahan karena mengasumsikan secara implisit pola yang stabil. Pola masa lalu tentunya tidak harus berulang lagi di masa mendatang. Sebagai contoh jika perusahaan memutuskan untuk tidak lagi melakukan pinjaman di Jepang, tetapi melakukan pinjaman di Eropa, maka eksposur terhadap perubahan kurs Rp/Yen di masa mendatang akan berkurang secara signifikan. Data masa lalu tidak bisa lagi digunakan dalam hal ini.

D. MANAJEMEN EKSPOSUR OPERASIONAL

Eksposur operasi mengakibatkan perubahan aliran kas masuk, yang berarti perubahan nilai perusahaan. Dalam jangka pendek, perubahan aliran kas tersebut disebabkan karena perubahan kurs. dalam jangka yang lebih panjang, perubahan kurs akan menyebabkan perubahan yang lebih fundamental, yaitu perubahan daya saing perusahaan. Perubahan daya saing tersebut akan menyebabkan perubahan aliran kas masuk dalam jangka panjang. Tergantung bagaimana reaksi atau respons manajer terhadap perubahan kurs, perubahan kurs bisa menjadi ancaman sekaligus kesempatan. Penting untuk diperhatikan adalah bahwa perubahan kurs riil yang akan mengakibatkan perubahan daya saing. Perubahan kurs nominal tidak dengan sendirinya mengakibatkan perubahan daya saing, karena faktor inflasi masih harus diperhitungkan. Jika setelah daya saing, karena faktor inflasi masih harus diperhitungkan. Jika setelah memperhitungkan inflasi tidak ada perubahan. Yang berarti tidak ada perubahan kurs riil, maka daya saing perusahaan tidak akan berubah. Bagaimana suatu perusahaan melakukan manajemen eksposur operasi, bisa dilihat pada ilustrasi berikut.

Ilustrasi : Manajemen Eksposur di Toyota

Toyota, yang merupakan produsen mobil terbesar di Jepang dan perusahaan terbesar keempat dunia di luar Amerika Serikat, mengalami masalah dengan apresiasi Yen Jepang. Dari tahun 1985 sampai 1988, yang mengalami apresiasi hampir dua kali lipat. Tahun 1985, kurs yen/\$ adalah Y240/\$, sedangkan pada tahun 1988 sekitar Y130/\$. Padahal pasar Amerika Serikat merupakan pasar yang cukup signifikan untuk Toyota. Jika biaya produksi dan pengiriman minimal Y3.600.000, maka harga jual mobil di Amerika Serikat minimal akan dipasang sekitar \$15.00 ($Y3.600.000 / (240Y/\$)$) pada tahun 1985, sedangkan pada tahun 1988 harga yang dipasang harus sekitar \$27.692 agar *break-even*.

Harga tersebut naik hampir dua kali lipat, padahal harga-harga di Amerika Serikat tidak menunjukkan kenaikan tajam tersebut. Toyota bisa menetapkan harga dalam dolar yang sama dengan harga pada tahun-tahun sebelumnya. Tetapi hal tersebut akan mengakibatkan penurunan pendapatan Toyota, minyak dan input produksi lain diimpor dari luar negeri. Hal tersebut akan mengakibatkan daya saing menurun karena produsen mobil AS tidak akan menaikkan harganya dengan signifikan. Toyota bisa kehilangan pangsa pasar yang bisa berakibat buruk dalam jangka panjang. Jika Toyota mengalihkan perhatian ke pasar domestik, hal tersebut juga tidak akan banyak menolong. Porsi pasar ekspor cukup signifikan. Kemudian produsen mobil Jepang yang lain juga mempunyai masalah yang sama, yang bisa berakibat meningkatnya persaingan di pasar domestik. Persaingan tersebut akan semakin menekan pendapatan Toyota. Untuk mengatasi masalah tersebut Toyota merencanakan untuk merelokasikan pabriknya ke Amerika Serikat. Toyota merencanakan menaikkan kapasitas produksi dengan 50% dari tahun 1993 ke tahun 1996. Dengan relokasi tersebut, ekspor mobil dari Jepang diperkirakan akan turun sebesar 30%. Pabrik *truck pick-up* akan dipindahkan dari Jepang ke Fremont, California. AS Jumlah kerja diperkirakan meningkat dengan 23% menjadi 6.000 pekerjaan di pabrik *Georgetown, Kentucky*.

Sementara penelitian input produksi oleh pabrik AS akan meningkat 40% menjadi \$6.45 miliar, dari \$4.65 miliar pada tahun 1993. Toyota juga menggunakan teknik pemasaran, yaitu menggunakan perjanjian sewa yang menarik. Sewa tersebut tidak selalu berubah untuk menyesuaikan terhadap

apresiasi yen, meskipun perusahaan menghadapi risiko penjualan kembali mobil yang selesai disewa. Dengan demikian sewa tersebut masih menarik untuk konsumen AS. Meskipun relokasi tersebut bisa mengatasi masalah apresiasi yen, tetapi masalah kapasitas yang berlebihan di pabrik Jepang bisa timbul dan bisa mengakibatkan kenaikan tingkat pengangguran. Apresiasi yen dikhawatirkan bisa menimbulkan masalah pada perekonomian Jepang.

1. Pemasaran

Strategi Pemilihan Pasar. Seleksi pasar menentukan pasar mana yang akan dimasuki dengan strategi yang bagaimana. Negara dengan mata uang yang menguat merupakan target yang cukup menarik dimasuki karena harga menjadi relatif lebih mahal dibandingkan harga produk impor, sebagai contoh jika mata uang yen yang menguat terhadap mata uang Rupiah, maka produk Indonesia mempunyai kesempatan yang bagus untuk menembus pasar Jepang. Pada waktu dolar AS menguat terhadap yen dan Mark Jerman pada awal tahun 1980-an, perusahaan mobil Jepang dan Jerman memperoleh kesempatan yang baik untuk melakukan penetrasi pasar di Amerika Serikat.

Manajer bisa melakukan segmentasi pasar untuk mengurangi sensitivitas terhadap perubahan harga. Perubahan kurs terutama akan menyebabkan daya saing harga akan berubah. Pada waktu dolar menguat terhadap Yen Jepang, harga mobil Jepang bisa ditekan lebih murah karena input mobil tersebut berdenominasi yen, yang nilainya melemah terhadap dolar AS. Jika perusahaan mobil AS menggunakan persaingan harga, mereka tidak akan mampu bersaing dengan harga yang lebih murah yang ditawarkan oleh perusahaan mobil Jepang. Perusahaan mobil AS bisa memfokuskan pada segmen yang tidak begitu sensitif terhadap perubahan harga, segmen tersebut biasanya segmen pasar dengan pendapatan yang tinggi (misal eksekutif atau manajer). Produk yang ditawarkan bukan mobil standar, melainkan mobil mewah untuk golongan menengah ke atas.

Strategi Bauran Pasar

a. Produk.

Untuk menghindari sensitivitas pasar terhadap harga, perusahaan bisa mengembangkan lini produk yang lebih beragam, tidak hanya tergantung pada produk yang menggunakan harga sebagai alat persaingan. Lini produk yang semakin berkembang biasanya mengikuti target pasar yang semakin berkembang. Dengan demikian perusahaan harus menentukan lebih dulu pasar yang akan dijadikan sebagai target, kemudian merancang produk untuk memenuhi kebutuhan pasar tersebut. Pasar target tersebut diharapkan merupakan target yang tidak begitu sensitif terhadap perubahan harga. Jika mata uang suatu negara melemah, situasi tersebut merupakan kesempatan baik untuk menembus pasar ekspor, dan sekaligus memperkuat lini produk yang mempunyai sensitivitas harga yang tinggi di dalam negeri. Lini produk yang ditujukan kepada kelas menengah ke bawah merupakan kandidat yang bisa dikembangkan dalam situasi tersebut. Lini produk yang semakin lengkap juga akan menguntungkan karena perusahaan akan semakin kuat melindungi diri dari pesaing. Jika ada lini produk yang belum diisi, pesaing bisa memasuki lowongan tersebut dan kemudian menggunakannya sebagai basis untuk menghadapi lini produk lainnya di masa mendatang. Perusahaan mobil Jepang memanfaatkan kekosongan lini produk mobil kecil, yang tidak ditawarkan oleh perusahaan mobil AS. Pada masa selanjutnya, perusahaan mobil Jepang bahkan memasuki segmen mobil mewah, dan sekaligus menantang perusahaan mobil AS secara langsung.

Untuk mengembangkan produk, kegiatan riset dan pengembangan merupakan bagian penting. Inovasi produk yang terus menerus bisa mendorong munculnya produk baru, yang sekaligus memperkuat daya saing perusahaan, dan mengurangi sensitivitas harga pada pasar yang diharapkan oleh perusahaan. Peluncuran produk juga bisa memanfaatkan perubahan kurs untuk memperoleh hasil yang lebih baik. Jika mata uang suatu negara diperkirakan akan menguat, maka peluncuran produk ke negara tersebut bisa dipercepat. Sebaliknya, jika mata uang suatu negara diperkirakan akan melemah, peluncuran produk sebaiknya ditunda atau diperlambat. Pada situasi pertama, perusahaan memperoleh keuntungan karena daya saing harga semakin meningkat, sedangkan pada situasi kedua daya saing harga akan semakin menurun.

b. Harga.

Jika kurs berubah, ada dua tujuan yang tidak selalu konsisten : pangsa pasar dan margin keuntungan (profit margin). Jika mata uang negara mengalami devaluasi/depresiasi, produk yang dihasilkan oleh perusahaan di negara tersebut akan relatif menjadi murah. Perusahaan mempunyai dua pilihan:

- 1) Harga berubah. Jika terjadi depresiasi mata uang suatu negara, biaya barang impor akan naik, dan kemungkinan harga barang impor akan ikut naik. Misalkan barang impor harus naik 10% agar sesuai dengan kenaikan biaya input. Perusahaan bisa menaikkan harga lebih sedikit dari 10%, misal 5%. Dengan kenaikan tersebut, perusahaan bisa meningkatkan margin keuntungan sambil tetap menjaga daya saing perusahaan. Pada tahun 1978-an, mata uang dolar AS mengalami depresiasi. Harga mobil impor terpaksa mengalami kenaikan. Perusahaan mobil AS (*General Motors and Ford*) memanfaatkan situasi semacam dengan ikut menaikkan harga (Sambil menjaga daya saing) untuk memperbaiki margin keuntungan. Sebelumnya harga mobil kecil) Ditunjukkan untuk kelas menengah ke bawah) ditetapkan rendah untuk menghadapi persaingan dari mobil impor, depresiasi mata uang dolar AS membuat perusahaan mobil AS bisa bernafas agak longgar.
- 2) Harga tetap, jika harga tidak berubah, perusahaan mempunyai kesempatan untuk meningkatkan pangsa pasar. Tetapi strategi tersebut tidak akan meningkatkan margin keuntungan.

Strategi yang sebaliknya akan dilakukan jika mata yang suatu negara mengalami apresiasi. Perusahaan asing, dalam situasi tersebut, bisa menurunkan harga untuk menjaga pangsa pasar. Tetapi biaya yang di harapkan adalah menurutnya margin keuntungan, bahkan bisa rugi khususnya dalam jangka pendek. Di lain pihak perusahaan asing bisa menaikkan harga untuk mengimbangi kenaikan harga input yang didatangkan dari luar. Strategi semacam ini bisa mempertahankan margin keuntungan. Tetapi pangsa pasar bisa berkurang. sekali pelanggan pindah ke produk lain, dan puas dengan produk tersebut, maka akan kecil kemungkinan bagi pelanggan tersebut untuk kembali ke produk perusahaan. Keputusan apakah akan mengubah harga atau tidak

mengubah harga akan tergantung dari beberapa faktor, elastisitas permintaan, skala ekonomi, apakah perubahan kurs permanen atau tidak. Jika elastisitas harga dari permintaan barang cukup tinggi, maka kenaikan harga akan mengakibatkan hilangnya pangsa pasar yang cukup berarti. Situasi semacam itu tidak menguntungkan, sehingga perusahaan cenderung menahan harga atau menurunkan harga. Perusahaan akan berpikir beberapa kali untuk menaikkan harga. Perusahaan akan berpikir beberapa kali untuk menaikkan harga. Situasi semacam itu akan dihadapi perusahaan jika mata uang di negara tersebut mengalami apresiasi atau revaluasi.

Jika elastisitas harga tidak terlalu tinggi, perusahaan bisa menaikkan harga untuk menjaga margin keuntungannya. Pangsa pasar tidak akan berkurang secara berarti dalam situasi semacam ini. Penurunan harga juga tidak terlalu menguntungkan, karena pangsa pasar tidak akan banyak berubah. Dengan demikian, dalam situasi elastisitas harga permintaan rendah, perusahaan mempunyai kecenderungan untuk tidak mengubah harga atau menaikkan harga. Jika ada skala ekonomi, perusahaan akan lebih baik menurunkan harga untuk mendorong permintaan lebih banyak. Semakin besar *output* yang dihasilkan, semakin rendah biaya per unit yang terjadi. Harga yang rendah akan diimbangi oleh biaya yang rendah, yang berarti margin keuntungan akan bisa dipertahankan. Tetapi kunci dalam situasi semacam ini adalah permintaan yang semakin besar, jika skala ekonomi tidak ada, maka strategi yang sebaliknya yang bisa dilakukan.

Jika perusahaan melakukan perubahan harga mengikuti perubahan kurs. masalah yang perlu dipikirkan adalah seberapa sering perusahaan akan melakukan perubahan harga. Perubahan yang terlalu sering akan mengacaukan perhitungan untung/rugi yang dilakukan oleh distributor. Perubahan yang terlalu sering barangkali juga akan mengakibatkan ketidak konsistenan dengan strategi perusahaan, yang tidak gampang diubah-ubah. Sebaliknya tanpa melakukan perubahan apa pun setelah ada perubahan kurs tampaknya juga bukan merupakan pilihan yang terbaik. Dengan demikian ada *trade-off* antara melakukan perubahan yang sering dengan melakukan perubahan yang jarang.

c. Promosi

untuk menghadapi perubahan kurs, promosi dilakukan konsisten dengan strategi produk atau harga. Sebagai contoh, jika mata uang Yen menguat terhadap Rupiah, perusahaan Indonesia mempunyai kesempatan untuk menembus pasar Jepang atau menarik konsumen Jepang membeli produk Indonesia. Perusahaan Indonesia bisa menampilkan promosi yang menonjolkan harga yang bersaing. Perusahaan di Indonesia bisa menampilkan promosi dengan tujuan untuk menarik wisatawan Jepang berkunjung ke Indonesia. Promosi dikemas dengan menampilkan harga yang murah untuk berkunjung ke Indonesia, karena konsumen Jepang mempunyai uang yang lebih banyak dengan menguatnya yen. Sebaliknya jika mata yang domestik menguat, daya saing terhadap barang impor berkurang, perusahaan bisa menampilkan promosi dengan tujuan mengurangi sensitivitas harga. Perusahaan mencoba melakukan diferensiasi dengan menampilkan kualitas atau atribut lain, sehingga harga tidak lagi menjadi fokus perhatian konsumen. Promosi semacam ini barangkali bisa mengurangi efek negatif menguatnya mata uang, tetapi tidak bisa sepenuhnya menghilangkan efek negatif tersebut. Perubahan yang lebih fundamental, seperti perubahan produk atau strategi diperlukan dalam hal situasi devaluasi/depresiasi mata uang.

d. Distribusi

Strategi distribusi mengikuti strategi pasar dan produk seperti yang telah dibicarakan di muka.

2. Produksi

Komposisi input. Salah satu perubahan yang ringan sebagai akibat perubahan kurs adalah mengubah komposisi input. Perusahaan multinasional mempunyai fleksibilitas yang tinggi dalam hal ini. Perusahaan bisa menggunakan input lebih banyak dari negara dengan mata uang yang mengalami depresiasi, dan mengurangi input dari negara dengan mata yang menguat. Jika mata uang domestik menguat relatif terhadap mata uang asing, komposisi input dari luar negeri akan lebih diperbanyak. Fleksibilitas *sourcing* (pemerolehan input) membuat eksposur kurs valuta asing menjadi berkurang. Pemindahan Fasilitas Produksi. Jika perusahaan

multinasional mempunyai beberapa pabrik di beberapa negara, tingkat produksi akan ditingkatkan di pabrik di negara dengan mata uang yang melemah. Sebaliknya jika mata uang suatu negara menguat, tingkat produksi di pabrik di negara tersebut akan diperkecil. Fleksibilitas perusahaan multinasional semacam itu memungkinkan perusahaan multinasional mengurangi eksposur kurs valuta asing, suatu hal yang tidak dipunyai oleh eksportif atau perusahaan domestik yang memproduksi barang di dalam negeri saja.

Tentunya dalam praktik strategi semacam itu mempunyai kendala atau biaya yang terkait. Pabrik yang dikurangi kapasitas produksinya akan mengakibatkan pengangguran di daerah lokal yang bisa menimbulkan masalah politik atau sosial. Jika pemerintah lokal mempunyai perlindungan pekerja yang kuat. Fleksibilitas perusahaan multinasional dalam hal pemindahan lokasi pabrik menjadi berkurang. Masalah lain dalam hal pemindahan pabrik adalah berkurangnya skala ekonomi produksi. Jika perusahaan multinasional menggunakan beberapa pabrik, maka konsekuensinya setiap pabrik akan memproduksi unit yang lebih kecil dibandingkan kalau pabrik dikonsentrasikan di satu pabrik saja. Skala ekonomi yang tidak tercapai akan mengakibatkan biaya produksi per unit menjadi lebih mahal, setiap pabrik dengan demikian akan memproduksi dengan tingkat efisiensi yang lebih kecil. Tentunya manajer perusahaan multinasional akan mempertimbangkan *trade-off* antara manfaat (diversifikasi lokasi pabrik yang mengurangi eksposur kurs valuta asing) dan biaya (biaya politik-sosial dan berkurangnya skala ekonomi).

Lokasi Pabrik. Dalam jangka pendek, kebijakan produksi seperti mengubah komposisi input atau memindahkan fasilitas produksi bisa dilakukan dalam jangka pendek. Jika dua kebijakan tersebut belum cukup mengurangi risiko perubahan kurs valuta asing. Perusahaan multinasional bisa melangkah lebih jauh dengan mendirikan pabrik di negara yang mata uangnya mengalami depresiasi atau devaluasi. Perusahaan mobil Jepang memindahkan lokasi pabrik ke Amerika Serikat karena yen mengalami apresiasi terhadap dolar, sementara penjualan mobil Jepang di AS cukup signifikan. Perusahaan multinasional juga bisa memindahkan lokasi pabriknya ke negara ketiga, biasanya negara dengan tenaga kerja yang lebih murah. Dengan cara itu, di samping biaya produksi bisa ditekan,

penghematan biaya produksi bisa dipakai untuk mengkompensasi apresiasi nilai mata uang dalam negeri. Tentunya manajer perlu mempertimbangkan berapa lama depresiasi atau apresiasi suatu mata uang. Jika jangka waktu tersebut terlalu pendek, maka pemindahan lokasi pabrik tidak akan menguntungkan karena biaya pemindahan akan lebih besar dibandingkan manfaatnya. Perhatikan bahwa depresiasi atau apresiasi yang harus dilihat adalah depresiasi atau apresiasi riil. Jika depresiasi suatu mata uang kemudian diikuti inflasi, maka manfaat pemindahan pabrik akan hilang.

Pemindahan pabrik ke luar negeri mempunyai kelemahan karena situasi luar negeri akan berbeda dengan situasi dalam negeri. Contohnya, produktivitas tenaga kerja atau situasi infrastruktur (prasarana) dan sarana akan berbeda. Jika perusahaan multinasional memindahkan pabriknya ke negara berkembang, produktivitas akan lebih kecil. Prasarana dan juga sarana belum begitu berkembang sehingga bisa meningkatkan biaya produksi. Manajer perlu mempertimbangkan *trade-off* antara manfaat dengan biaya semacam ini. Meningkatkan Produktivitas. Salah satu cara mengatasi masalah eksposur ekonomi yang cukup fundamental adalah dengan meningkatkan produktivitas. Pabrik yang tidak efisien ditutup, otomatisasi bisa lebih diperbanyak, hubungan manajemen dengan pekerja lebih dipererat, hubungan dengan pemasok dan pihak lain yang terkait lebih dipererat, kualitas ditingkatkan. Dengan meningkatkan produktivitas, kebutuhan relokasi pabrik menjadi lebih berkurang karena perusahaan multinasional bisa mengkompensasi eksposur mata uang asing dengan kenaikan produktivitas.

3. Kebijakan Keuangan

Beberapa teknik dalam keuangan bisa dipakai untuk mengelola eksposur operasi, antara lain :

- a. *Hedging* alami dengan menyesuaikan aliran kas masuk dengan aliran kas keluar.
- b. *Back to back loan*
- c. *Swep*
- d. *Lead dan Lag*

Hedging Alamiah. Melalui *hedging* alamiah, perusahaan multinasional berusaha menyeimbangkan denominasi aliran kas masuk dengan denominasi aliran kas keluar. Misal perusahaan multinasional Indonesia mengekspor barang ke Filipina. Perusahaan tersebut dengan demikian memperoleh aliran kas masuk dengan denominasi pesi Filipina yang cukup signifikan, maka aliran kas masuk akan menjadi lebih sedikit jika kas tersebut dikonversikan ke Rupiah, sedangkan aliran kas keluar dalam Rupiah tidak berubah. Dengan demikian perusahaan tersebut mengalami aliran kas masuk bersih yang lebih sedikit.

Untuk menghindari situasi semacam itu, perusahaan multinasional bisa memperbanyak aliran kas keluar dengan denominasi pesi Filipina untuk menyeimbangkan aliran kas masuknya. Perusahaan multinasional tersebut bisa memperbanyak input dari Filipina sehingga aliran kas keluar dibayar dengan peso Filipina, sementara input dibayar dengan Rupiah. Misalkan terjadi depresiasi peso Filipina yang cukup signifikan, maka aliran kas masuk akan menjadi lebih sedikit jika kas tersebut dikonversikan ke Rupiah menurun, tetapi perusahaan memperoleh kompensasi berupa pembayaran input yang lebih sedikit setelah peso dikonversikan ke dalam Rupiah.

Untuk menyusun *hedging* alamiah, beberapa skenario bisa digunakan di samping memperbanyak input seperti yang dibicarakan di atas. Perusahaan bisa menggunakan utang dengan denominasi peso. Jika terjadi depresiasi peso terhadap Rupiah, pembayaran utang dalam Rupiah akan mengalami penurunan. Perusahaan bisa membayar input dalam bentuk peso. Misalkan ada perusahaan multinasional dari Filipina yang beroperasi di Indonesia, cara ingin menyeimbangkan aliran kas masuk dengan keluar. Cara semacam itu tidak hanya terbatas untuk perusahaan dari Filipina saja. Misalkan ada perusahaan multinasional lain yang mempunyai kepentingan yang sama dengan perusahaan Filipina. Maka perusahaan tersebut bisa diajak melakukan pertukaran mata uang seperti dalam contoh sebelumnya.

Back To Back Loan. Cara semacam ini di samping bisa digunakan untuk manajemen eksposur operasi juga sering digunakan untuk mengatasi pembatasan aliran modal. Karena itu cara tersebut akan lebih banyak dibicarakan di bab mengenai Sistem Keuangan Multinasional. Cara tersebut bisa digambarkan sebagai berikut. Misalkan ada dua perusahaan multinasional: (1) rasis dengan cabang di Amerika Serikan. Jika Cabang

Perancis membutuhkan dana (dalam bentuk Franc), dan cabang AC membutuhkan dana (dalam bentuk dolar AS), masing-masing pusat tidak perlu memasok dana secara langsung. Jika memasok dana secara langsung akan terjadi eksposur valuta asing Pusat AS memberikan dana dalam dolar, kemudian dikonversi ke Franc dan diberikan ke cabang Perancis.

Melalui *back to back loan*, perusahaan Perancis memberikan pinjaman dalam bentuk Franc ke cabang Perancis dari perusahaan multinasional AS. Sedangkan Perusahaan AS memberikan pinjaman dalam bentuk dolar AS ke cabang AS perusahaan multinasional Perancis. Dengan cara semacam itu pinjaman akan didenominasi dengan mata uang lokal, yang lebih sesuai dengan denominasi aliran kas masuknya. Cabang Perancis mempunyai utang dalam bentuk Franc, sesuai dengan denominasi aliran kas masuknya. Demikian juga dengan cabang AS (dalam hal ini dengan denominasi dolar AS). Swap Mata Uang Asing. Swap mata uang dilakukan dengan menukar aliran kas dengan denominasi yang berbeda. Misalkan perusahaan multinasional Indonesia mengekspor barang ke Amerika Serikat dan meminjam dana dalam Rupiah ke Bank di Indonesia.

Untuk menyeimbangkan aliran kas masuk dengan kas keluar atau mengurangi eksposur valuta asing. Akan lebih baik bagi perusahaan multinasional tersebut untuk menukar aliran kas masuk ke dalam Rupiah. Misalkan perusahaan tersebut menemukan perusahaan multinasional Amerika Serikat yang mengekspor barang ke Indonesia. Aliran masuk perusahaan tersebut mempunyai denominasi Rupiah dan perusahaan tersebut akan lebih baik jika mempunyai aliran kas keluar dengan denominasi dolar AS. Perusahaan multinasional Indonesia bisa melakukan swap aliran ke kas dolar menjadi aliran kas Rupiah dengan perusahaan multinasional Amerika Serikat. Perusahaan multinasional AS mempunyai aliran kas masuk dalam dolar setelah perjanjian swap tersebut. Untuk memudahkan pertukaran swap, dealer bisa digunakan dalam hal ini. Dealer swap (bank swap) membantu mempertemukan pihak yang berkepentingan secara tidak langsung. Perusahaan yang melakukan transaksi swap tidak perlu tahu secara langsung *counter-partnya*. Dengan kata lain lawan main yang dihadapi oleh perusahaan multinasional adalah dealer swap yang biasanya merupakan bank besar. Dengan cara semacam itu risiko default menjadi lebih kecil karena bank besar mempunyai reputasi yang baik. Bank

tersebut kemudian mencari partner. Secara langsung atau tidak langsung untuk menyeimbangkan eksposur bank tersebut. *Leading* dan *Lagging*. *Leading* dan *lagging* akan dibicarakan lebih mendetail di bab mengenai sistem keuangan multinasional. *Leading* berarti mempercepat aliran pembayaran, sedangkan *lagging* berarti memperlambat pembayaran. Jika mata yang suatu negara diperkirakan akan mengalami depresiasi yang signifikan, maka aliran kas masuk dengan denominasi mata uang tersebut lebih baik dipercepat, jika aliran kas masuk tersebut dibayar pada waktu mata uang sudah terdepresiasi, maka nilai aliran kas tersebut akan berkurang. Sedangkan aliran kas keluar dengan denominasi mata yang tersebut akan lebih baik jika diperlambat (*lagging*) sebagai contoh, pembayaran utang pada waktu mata uang mengalami depresiasi akan menguntungkan karena nilai pembayaran tersebut akan berkurang.

Leading dan *lagging* bisa dilakukan oleh cabang atau anak perusahaan suatu perusahaan multinasional (intra-firm), atau antarp perusahaan (inter-firm). *Leading* dan *lagging* antar perusahaan tidak mudah dilakukan atau bisa dilakukan dengan biaya tambahan. Sebagai contoh, perusahaan ingin mempercepat pengumpulan piutang dengan denominasi pesi Meksiko, karena pesi di perkirakan akan terdepresiasi. Jika pembeli tersebut juga memperkirakan hal yang sama, tentunya dia akan berusaha memperlambat pembayaran, menunggu sampai peso terdepresiasi. Kecuali kalau perusahaan multinasional menawarkan potongan kas atau insentif lainnya.

Leading dan *Lagging* bisa dilakukan dalam suatu perusahaan (antar cabang) dengan cepat. Secara keseluruhan nilai perusahaan akan mengalami kenaikan, meskipun tidak demikian hanya bagi anak atau cabang yang bersangkutan. Perusahaan bisa menggunakan beberapa teknik insentif (kepada manajer cabang atau anak perusahaan) agar *leading* dan *lagging* bisa dilakukan. Sebagai contoh, manajer cabang jangan dinilai jelek prestasinya apabila manajer tersebut mempercepat pembayaran utangnya kepada pusat jika mata uang negara tempat dia berlokasi akan mengalami depresiasi. Jika cabang tersebut merupakan perusahaan yang independen (berdiri sendiri), tentunya manajer tersebut akan memilih memperlambat pembayaran utangnya karena hal tersebut akan menguntungkan perusahaan tersebut.

Jika cabang tersebut juga dimiliki oleh pihak lain (misal menjual sahamnya di negara lokal), teknik *leading* dan *lagging* bisa merugikan pemegangan saham lokal. Karena itu beberapa negara memberlakukan pembatasan aliran modal dari *leading* dan *lagging*. Contoh pembatasan tersebut adalah *lag* dari ekspor dibatas maksimal dalam jangka waktu 180-hari, *lag* dari impor dibatasi maksimal lima tahun. *Leading* dan *lagging* dengan demikian tidak bisa dilakukan dengan sempurna karena harus mempertimbangkan beberapa pembatasan yang berlaku.

E. RANGKUMAN MATERI

Bab ini menjelaskan tentang eksposur operasi. Eksposur operasi akan menentukan eksposur ekonomi, dan akan mempunyai efek langsung terhadap nilai perusahaan. Untuk mengukur eksposur operasional, kita dapat menggunakan metode statistik regresi. Koefisien regresi menjadi indikator eksposur ekonomi. Tindakan hedging diharapkan dapat menurunkan risiko perubahan aliran kas akibat perubahan kurs. varians aliran kas yang dihedged lebih kecil dibandingkan dengan varian aliran kas yang tidak dihedged. Data historis bisa digunakan untuk mengukur eksposur ekonomi. Manajemen eksposur operasi bisa dilakukan melalui beberapa bidang pemasaran. Produksi dan keuangan. Melalui pemasaran, manajemen eksposur operasi berusaha memperkecil sensitivitas aliran kas terhadap perubahan kurs. untuk mengurangi sensitivitas tersebut. Perusahaan bisa melakukan seleksi pasar (misal pasar kelas atas) atau mengubah bauran produk.

Melalui produksi, manajemen eksposur operasi bisa dilakukan melalui perubahan komposisi produk pemidnahan fasilitas produksi, memindahkan lokasi pabrik, atau meningkatkan produktivitas. Melalui keuangan, manajemen eksposur pperasi bisa dilakukan dengan hedging alamian, menggunakan pinjaman back to back, swap, atau lead dan lag.

DAFTAR PUSTAKA

Hady, Hamdy., *Valas Untuk Manajer*, Ghalia Indonesia Jakarta, 2009

Hanafi, Mamduh., *Manajemen Keuangan Internasional*, BPFE., Yogyakarta, 2003

Madura, Jeff A., *International Corporate Finance*, Edisi 8, Southwestern College Pubishing, 2016

Sartono, Agus., *Manajemen Keuangan International*, BPFE Yogyakarta, 2010

Shapiro, Alan C. *Multinational Financial Management*, Ally Bacoon Publisher Boston 2013



EKSPOSUR EKONOMI DAN TRANSLASI

Puji Muniarty, S.E., M.M.

Amirulmukminin, S.Pd., M.Pd.

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi (STIE) BIMA

A. PENDAHULUAN

Kemajuan Teknologi di era 4.0 membawa perubahan yang sangat drastis salah satunya yaitu pada dunia perdagangan baik tingkat lokal, regional maupun internasional. Perubahan teknologi mendorong proses globalisasi lebih cepat, sehingga menuntut perusahaan untuk lebih kompetitif dalam meningkatkan nilai perusahaan. Peningkatan penggunaan teknologi dalam proses globalisasi berdampak pada peningkatan intensitas kegiatan perdagangan global maupun kegiatan investasi luar negeri. Hal tersebut mendorong perusahaan-perusahaan untuk beroperasi secara efisien agar mampu bersaing di pasar global. Beroperasi secara efisien artinya perusahaan harus mampu untuk memproduksi barang dan jasa dengan biaya rendah pada tingkat *economic of scalenya*. Daya saing ini dipengaruhi oleh berbagai faktor seperti kualitas produk, standar lingkungan dan jasa purna jual bagi produk yang memerlukan pemeliharaan.

Perusahaan multinasional didefinisikan sebagai perusahaan yang memiliki anak perusahaan, cabang atau afiliasi yang berlokasi di luar negeri yang melibatkan aktivitas internasional, yaitu melibatkan dua atau lebih

mata uang yang berbeda. Selain perusahaan multinasional, perusahaan domestik pun dapat memiliki aktivitas internasional, yaitu jika melakukan kegiatan usaha impor dan ekspor produk, komponen dan jasa. Keterlibatan dengan aktivitas internasional menyebabkan perusahaan harus menghadapi risiko mata uang asing. Foreign exchange exposure adalah suatu ukuran dari risiko yang dihadapi perusahaan jika terdapat perubahan nilai tukar (kurs) mata uang.

Transaksi perdagangan global baik barang maupun jasa yang dilakukan dalam berbagai jenis mata uang akan menimbulkan masalah ketika tingkat nilai tukar mata uang lokal dan mata uang asing kerap kali mengalami pergerakan. Pergerakan nilai tukar mata uang asing yang tidak menentu akan menyebabkan ketidakpastian bagi perusahaan khususnya perusahaan multinasional. Hal ini berarti perusahaan tersebut mengalami eksposur perubahan nilai mata uang. tidak heran banyak para ahli mengartikan bahwa eksposur nilai tukar merupakan tingkat kepekaan perubahan dalam nilai riil aset, kewajiban atau pendapatan operasi yang dinyatakan dalam mata uang domestik terhadap perubahan kurs yang tak terantisipasi. Untuk memperdalam hal tersebut maka dibagian ini akan dibahas tentang Eksposur Ekonomi, Faktor-Faktor Yang Menjadi Pertimbangan Dasar Untuk Meminimalisir Exposure Ekonomi, Eksposur Translasi, Faktor Yang Mempengaruhi Besar Kecilnya Eksposur Translasi, Mengelola Eksposur Ekonomi dan Mengelola Eksposur Translasi.

B. EKSPOSUR EKONOMI

Eksposur ekonomi merupakan sejauh mana present value dari arus kas masa depan sebuah perusahaan dapat dipengaruhi oleh fluktuasi nilai tukar, (Madura, 2000). Sedangkan menurut Saphiro (2013) *Economic exposure* menunjukkan dampak persentase perubahan nilai kurs dan faktor lainnya terhadap persentase perubahan arus kas perusahaan yang merupakan cerminan dari nilai perusahaan. Eksposur ekonomi (*economic exposure*) ini jauh lebih penting bagi kesehatan jangka panjang yaitu memandang perusahaan akan terus beroperasi atau ongoing concern dimana biaya dan harga yang kompetitif dapat dipengaruhi oleh perubahan kurs mata uang. Kendati demikian eksposur ekonomi sering kali dinilai subyektif karena tergantung dari estimasi perubahan aliran kas dimasa mendatang dalam

suatu kurun waktu yang abitrer. Economic exposure terdiri atas (1) operating exposure (*eksposur operasi*) yaitu situasi dimana nilai perusahaan saat ini (*present value*) diukur yang dihasilkan dari perubahan arus kas karena fluktuasi dimasa depan. Perusahaan manapun yang memiliki pendapatan serta pengeluaran dalam bentuk mata uang asing akan memiliki operating exposure. Artinya setiap adanya pergerakan kurs akan menyebabkan perubahan pendapatan dan pengeluaran dan berpengaruh langsung terhadap keuntungan aliran kas saat ini. Pengukuran operating exposure dari perusahaan membutuhkan peramalan dan analisis seluruh transaction exposure perusahaan dimasa yang akan datang bersamaan dengan seluruh eksposur yang timbul dari kompetitor dan potensi kompetitor dan (2) *transaction exposure (eksposur transaksi)* adalah mengukur perubahan nilai transaksi karena berbedanya nilai kurs sebelum dan sesudah transaksi dilakukan. Jadi eksposur transaksi terkait dengan transaksi yang sudah dilakukan namun belum jatuh tempo seperti utang dan piutang. Eksposur ekonomi jenis ini paling dirasakan dampaknya ketika transaksi dilakukan secara kredit baik hutang maupun piutang.

Eksposur transaksi terjadi adanya kontrak transaksi yang mengikat arus kas masuk dan keluar didenominasi oleh mata uang asing. Jika terjadi perubahan nilai tukar antara saat penerimaan atau pengeluaran uang dengan saat transaksi terjadi, maka nilai uang yang akan diharapkan diterima atau dikeluarkan pada saat transaksi menjadi tidak sama dengan kenyataannya sehingga akan menimbulkan keuntungan dan kerugian. Teknik mengelola exposure transaksi untuk mengcover risiko valas. Jika perusahaan multinasional memutuskan untuk meng-hedge sebagian atau seluruh exposure transaksinya, mereka dapat menggunakan perangkat-perangkat hedging sebagai berikut (a)

Tujuan manajemen eksposur operasi dan transaksi adalah untuk mengantisipasi dan mempengaruhi efek perubahan valuta asing yang tak terduga terhadap arus kas masa depan perusahaan, dan bukan sekedar berharap untuk kondisi terbaik. Untuk memenuhi tujuan ini, manajemen dapat melakukan diversifikasi basis operasi dan pendanaan perusahaan. Manajemen juga dapat mengubah kebijakan operasi dan pendanaan perusahaan. Strategi diversifikasi tidak menuntut perusahaan untuk memprediksikan ketidakseimbangan, melakukan cukup mengakuinya saat

terjadi. Jika operasi sebuah perusahaan telah terdiversifikasi secara internasional, sedari awal manajemen telah diposisikan untuk mampu mengakui disequilibrium ketika terjadi dan bereaksi secara kompetitif. Dengan mengakui perubahan sementara terhadap kondisi persaingan di seluruh dunia, manajemen mampu melakukan perusahaan dalam strategi operasi.

Eksposur operasi dan transaksi dapat dikelola sebagian dengan mengadopsi kebijakan operasi atau pendanaan yang dapat mengimbangi eksposur mata uang asing yang diantisipasi. Enam kebijakan proaktif yang umumnya diterapkan adalah (1) Menyamakan arus kas mata uang, (2) Perjanjian Pembagian risiko, (3) *Back to back* atau paralel loan, (4) Swap mata uang, (5) *Leads and lags* dan (6) *Reinvoicing center*. Sebagai contoh misalnya sebuah perusahaan dari Amerika Serikat ingin melanjutkan penjualan ekspor ke Eropa. Agar dapat berkompetisi secara efektif di pasar Eropa, perusahaan akan menagih seluruh penjualan ekspor dalam mata uang Euro. Kebijakan ini menghasilkan penerimaan Euro terus-menerus dari bulan ke bulan. Rangkaian eksposur transaksi tanpa henti ini dapat dilindungi nilai seara berlanjut dengan forward atau perjanjian kontraktual lainnya, maka untuk kasus tersebut secara kebijakan proaktif eksposur operating dan eksposur transaksi yaitu (1) Menyamakan arus kas mata uang Salah satu jalan untuk meniadakan eksposur panjang yang terus berlanjut yang diantisipasi perusahaan adalah dengan mendapatkan utang dalam denominasi mata uang tersebut (*matching*). Alternatif lain bagi perusahaan AS adalah menemukan pemasok bahan baku dan komponen di Eropa sebagai pengganti perusahaan dari AS atau negara lain. Selain itu, perusahaan juga dapat melakukan pengalihan mata uang (*currency switching*), yaitu perusahaan membayar pemasok luar negeri dengan mata uang Euro, (2) Klausul perjanjian menyangkut mata uang: pembagian risiko Metode alternatif untuk mengelola eksposur arus kas jangka panjang antar perusahaan adalah dengan melakukan pembagian risiko (*risk sharing*). Ini merupakan perjanjian kontraktual, yaitu antara pembeli dan penjual yang sepakat untuk berbagai atau memecah dampak pergerakan mata uang atas pembayaran di antara kedua belah pihak. Perjanjian ini dimaksudkan untuk mengurangi dampak volatilitas dan pergerakan kurs nilai tukar yang tidak dapat diprediksi bagi kedua belah pihak, (3) Back-to-Back Loans Back-to-

back loan, yang juga dikenal sebagai parallel loan atau credit swap, terjadi ketika dua perusahaan di dua negara berbeda mengatur untuk meminjam dalam mata uang satu sama lain selama periode waktu tertentu. Pada tanggal pelunasan yang telah disepakati, kedua perusahaan itu mengembalikan mata uang yang dipinjam. Swap (pertukaran) ini menimbulkan lindung nilai tertutup (*covered hedge*) terhadap kerugian valuta asing, karena masing-masing perusahaan pada bukunya sendiri, meminjam dalam mata uang yang sama yang akan dilunasinya nanti.

Terdapat dua kendala fundamental yang menghalangi penggunaan back-to-back loan secara luas, yaitu: Sulit bagi perusahaan untuk menemukan mitra, yaitu pihak counterparty untuk jumlah mata uang dan waktu yang dikehendaki. Timbul risiko bahwa salah satu pihak akan gagal untuk mengembalikan dana yang dipinjamkan pada waktu yang telah ditentukan meskipun masing-masing pihak memiliki jaminan 100% (yang berdenominasi dalam mata uang yang berbeda), (4) *Currency Swaps*: Currency swap serupa dengan *back-to-back loan*, hanya saja tidak tersaji pada neraca perusahaan. Dalam *currency swap*, perusahaan dan sebuah swap dealer atau swap bank sepakat untuk menukarkan jumlah yang ekuivalen atas dua mata uang yang berbeda pada periode waktu tertentu, (5) *Leads and Lags*: Menentukan kembali waktu transfer dana Perusahaan dapat mengurangi baik eksposur operasi dan transaksi dengan mempercepat atau memperlambat waktu pembayaran yang harus dilakukan atau diterima dalam mata uang asing. Leads and lags intra perusahaan lebih mungkin untuk dilakukan karena perusahaan berhubungan istimewa kemungkinan besar akan memiliki tujuan yang sama sebagai satu perusahaan terkonsolidasi. Sebaliknya leads and lags antar perusahaan memerlukan preferensi waktu perusahaan lain yang independen terhadap perusahaan lain dan (6) Sebuah *re invoicing center* adalah anak perusahaan dari suatu perusahaan multinasional yang berada di suatu negara tertentu yang berfungsi mengelola eksposur operasi perusahaan-perusahaan afiliasi.

C. FAKTOR-FAKTOR YANG MENJADI PERTIMBANGAN DASAR UNTUK MEMINIMALISIR EKSPOSURE EKONOMI

1. Target penjualan perusahaan baik dalam maupun luar negeri. Tentu, meminimalisir eksposur ekonomi bisa dilakukan dengan mengurangi penjualan luar negeri atau lebih selektif dalam melakukan penjualan baik dari segi waktu dan kuantitas.
2. Kompetitor terbesar perusahaan apakah perusahaan dalam atau luar negeri. Adalah hal umum bila perusahaan akan selalu menguasai pasar dalam negeri terlebih dahulu. Namun, beberapa perusahaan mungkin saja memiliki pasar yang lebih kuat di luar negeri karena produk mereka bisa lebih diterima. Perusahaan tersebut mau tak mau harus menganalisis apakah keuntungan yang didapat sebanding dengan risiko ekonomi eksposurnya.
3. Letak pabrik perusahaan atau letak produksi perusahaan, dalam atau luar negeri. Perusahaan yang memproduksi barangnya di luar negeri tentu harus lebih hati-hati dalam memilih negara. Perusahaan juga harus mempertimbangkan apakah lebih baik memproduksinya di luar negeri atau mengimpor bahan-bahannya saja. Tentu ada banyak variabel lain yang juga perlu ditertimbangkan seperti gaji, kualitas tenaga kerja, serta aspek regional lainnya.
4. Bahan baku utama dan cadangan apakah impor atau tidak. Memproduksi produk dengan bahan baku khusus tentu akan menghasilkan produk yang unik berbeda dengan para kompetitor. Namun, risiko eksposur ekonomi juga harus dipertimbangkan apalagi bila perusahaan hanya bergantung pada satu supplier bahan baku saja. Bila tak memikirkan supplier cadangan, maka bukan hanya eksposur ekonomi, sustainabilitas perusahaan juga bisa terganggu.
5. Harga yang digunakan, apakah harga domestik atau harga dunia. Tentu faktor ini sangat berpengaruh dan perusahaan harus konsisten dalam menentukan acuan harga yang digunakan. Dengan begitu, penghitungan laba rugi juga bisa dibuat lebih tepat.

D. EKSPOSUR TRANSLASI

Translasi tidak sama dengan konversi. Translasi hanyalah perubahan satuan unit moneter, seperti halnya sebuah neraca yang dinyatakan dalam pound Inggris disajikan ulang kedalam nilai ekuivalen dollar AS. Tidak ada pertukaran fisik yang terjadi, dan tidak ada transaksi terkait yang terjadi seperti bila dilakukan konversi. Eksposur translasi (*translation exposure*), yang juga disebut sebagai *accounting exposure*, timbul karena laporan keuangan perusahaan anak di luar negeri yang dinyatakan dalam mata uang asing harus disajikan kembali dalam mata uang pelaporan perusahaan induk agar perusahaan dapat menyusun laporan keuangan konsolidasi. Proses akuntansi untuk translasi mencakup pengubahan (konversi) laporan keuangan perusahaan anak di luar negeri menjadi laporan keuangan yang berdenominasi rupiah.

Eksposur translasi didefinisi sebagai potensi peningkatan atau penurunan nilai bersih perusahaan induk dan laba bersih yang dilaporkannya, yang disebabkan oleh fluktuasi kurs sejak tanggal laporan keuangan konsolidasian periode sebelumnya. Tujuan utama *translation exposure* adalah mempersiapkan laporan konsolidasi, namun laporan keuangan yang sudah ditranslasikan itu juga digunakan oleh manajemen untuk mengkaji kinerja anak perusahaan di luar negeri. Eksposure translasi (*translation exposure*) adalah mengukur seberapa jauh laporan keuangan konsolidasi dari suatu perusahaan dipengaruhi oleh fluktuasi kurs valas. Laporan keuangan konsolidasi umumnya digunakan oleh manajemen perusahaan untuk menilai kinerja perusahaan afiliasi di luar negeri. Bila kurs valas berubah sejak periode pelaporan sebelumnya, maka *translation* atau penilaian ulang atas asset, utang, penerimaan, biaya, laba, dan rugi yang didenominasi dalam valas akan menyebabkan laba/rugi valas (*foreign exchange gains or losses*). Kemungkinan laba/rugi valas ini diukur oleh angka eksposur akuntansi.

Beberapa alasan untuk melakukan translasi mata uang yaitu (1) Perusahaan dengan operasi luar negeri yang signifikan menyusun laporan keuangan konsolidasi yang memungkinkan para pembaca laporan untuk mendapatkan pemahaman yang *holistic* atas operasi perusahaan, baik *domestic* dan luar negeri. Untuk mencapai hal ini, laporan keuangan anak perusahaan luar negeri yang berdenominasi dalam mata uang asing

disajikan ulang dengan mata uang pelaporan induk perusahaan, (2) Berkomunikasi dengan peminat saham asing. Perusahaan yang melakukan translasi merupakan perusahaan dalam bentuk usaha terbuka sehingga laporan keuangan dapat dibaca oleh masyarakat umum dengan mudah, sehingga dengan laporan keuangan yang sudah dikonversi maka akan merangsang investor untuk menanam saham pada perusahaan, (3) Mencatat transaksi mata uang asing.

Transaksi mata uang asing terjadi saat suatu perusahaan membeli atau menjual barang dengan pembayaran yang dilakukan dalam suatu mata uang asing atau ketika perusahaan meminjam atau meminjamkan dalam mata uang asing dan (4) Translasi mata uang asing dilakukan untuk mempersiapkan laporan keuangan yang memberikan laporan pada pembaca informasi mengenai operasional perusahaan secara global, dengan memperhitungkan.

Saat ini, banyak negara yang menentukan metode translasi untuk digunakan oleh perusahaan anak luar negeri berdasarkan sifat operasi bisnisnya (berdasarkan karakter perusahaan anak). Sebagai contoh, bisnis perusahaan anak luar negeri dapat dikelompokkan sebagai entitas luar negeri terintegrasi atau entitas luar negeri mandiri. Entitas luar negeri terintegrasi merupakan entitas yang beroperasi sebagai kepanjangan tangan perusahaan induk, yaitu arus kas dan lini bisnis sangat berkaitan satu sama lain.

Entitas luar negeri mandiri merupakan entitas yang beroperasi pada lingkungan ekonomi lokal yang berdiri independen dari perusahaan induk. Mata uang fungsional perusahaan luar negeri merupakan mata uang dari lingkungan ekonomi yang utama yang menjadi lokasi operasi perusahaan anak dan arus kas yang dihasilkan berupa mata uang tersebut. Dengan kata lain, mata uang fungsional merupakan mata uang dominan yang digunakan oleh perusahaan 11 anak luar negeri dalam operasi harian. Tabel berikut menjelaskan karakteristik mata uang fungsional.

Tabel 1. Karakteristik Mata Uang Fungsional

Kriteria suatu mata uang dianggap sebagai mata fungsional ditentukan berdasarkan indikator ekonomi seperti:	
Indikator arus kas	1. Mata uang luar negeri: Arus kas yang terkait dengan masing-masing aset dan liabilitas entitas luar negeri utamanya dalam mata uang asing dan tidak mempengaruhi arus kas perusahaan induk. 2. Mata uang luar negeri: Arus kas yang terkait dengan masing-masing aset dan liabilitas entitas luar negeri utamanya dalam mata uang asing dan tidak mempengaruhi arus kas perusahaan induk.
Indikator Harga Jual	1. Mata uang luar negeri: Harga jual untuk produk entitas luar negeri pada dasarnya tidak terlalu terpengaruh oleh fluktuasi kurs nilai tukar dalam jangka pendek, namun lebih ditentukan oleh kompetisi di pasar lokal atau regulasi oleh pemerintah setempat. 2. Mata uang perusahaan induk: Harga jual untuk produk entitas luar negeri pada dasarnya terpengaruh oleh fluktuasi kurs nilai tukar dalam jangka pendek; semisal harga jual lebih banyak ditentukan oleh persaingan pasar dunia atau harga internasional.
Indikator Pasar	1. Mata uang luar negeri: Terdapat pasar lokal yang aktif untuk produk yang dihasilkan entitas luar negeri, meskipun terdapat jumlah yang signifikan untuk diekspor. 2. Mata uang perusahaan induk: pasar penjualan yang paling aktif terdapat di negara asal perusahaan induk atau kontrak penjualan dinyatakan dalam mata uang perusahaan induk.
Indikator Beban	1. Mata uang luar negeri: Biaya tenaga kerja, bahan baku dan lainnya untuk produk atau jasa entitas luar negeri utamanya merupakan biaya lokal, meski ada pula impor dari negara lain.

	2. Mata uang perusahaan induk: Biaya tenaga kerja, bahan baku dan lainnya secara berkelanjutan, utamanya merupakan komponen yang diperoleh dari negara asal perusahaan induk.
Indikator Pendanaan	1. Mata uang luar negeri: Pendanaan utamanya berdenominasi dalam mata uang asing dan dana yang dihasilkan oleh operasi entitas luar negeri cukup untuk menutup kewajiban utang saat ini dan yang akan datang. 2. Mata uang perusahaan induk: Pendanaan utamanya berasal dari perusahaan induk atau kewajiban lain berdenominasi mata uang lain, atau dana yang dihasilkan dari kegiatan operasional entitas luar negeri tidak cukup untuk menutup kewajiban utang saat ini dan yang akan datang, tanpa adanya tambahan dana atau investasi dari induk perusahaan.
Indikator Transaksi Antar Perusahaan dan Pengaturan Kerja sama	1. Mata uang luar negeri: Volume transaksi intra perusahaan terbilang rendah dan tidak ada keterkaitan operasi yang intensif antara entitas luar negeri dan perusahaan induk. 2. Mata uang perusahaan induk: Volume transaksi intra perusahaan terbilang tinggi dan terdapat keterkaitan operasi yang intensif antara entitas luar negeri dan perusahaan induk.

Faktor Yang Mempengaruhi Besar Kecilnya Eksposur Translasi

1. Seberapa jauh peranan cabang-cabang perusahaan di luar negeri. Semakin besar persentase bisnis perusahaan yang dilakukan oleh cabang di luar negeri, semakin besar persentase pos-pos laporan keuangan yang mudah terpengaruh eksposur akuntansi.
2. Lokasi cabang-cabang perusahaan di luar negeri. Ini diakibatkan karena pos-pos laporan keuangan di setiap cabang biasanya dinyatakan dalam mata uang local di Negara tersebut.

3. Standar akuntansi yang dipergunakan. Setiap Negara umumnya mempunyai standar akuntansi yang sudah baku , yang amat bervariasi antar Negara.

E. MENGELOLA EKSPOSUR EKONOMI

Eksposur ekonomi mewakili setiap dampak dari fluktuasi nilai tukar atas arus kas di masa depan sebuah perusahaan. Arus kas korporasi dapat dipengaruhi oleh pergerakan nilai tukar dengan cara-cara yang tidak langsung berkaitan dengan transaksi-transaksi valuta asing. Jadi perusahaan tidak bisa hanya berfokus pada hedging hutang atau piutang valas mereka, tetapi juga harus berusaha menentukan bagaimana arus kas mereka secara keseluruhan akan dipengaruhi oleh pergerakan nilai tukar di masa depan. Ada beberapa metode yang biasanya digunakan untuk mengukur eksposur ekonomi dalam suatu perusahaan, (Kuncoro, 2016) sebagai berikut:

1. Sensitivitas penerimaan dan biaya terhadap pergerakan kurs.

Artinya dilakukan dengan mengklasifikasikan aliran kas ke dalam pos-pos laporan rugi laba yang berbeda dan secara subyektif memprediksi masing-masing pos tersebut berdasarkan ramalan kurs valas, maksudnya yaitu dengan cara memisahkan beban operasi ke dalam beban operasi tetap dan beban operasi variable. Nilai dari beban operasi tetap dapat ditentukan sesuai dengan sejarah laporan perusahaan, sedangkan beban operasi variabel di tentukan oleh tingkat penjualan perusahaan. Laba sebelum bunga dan pajak dihitung dengan mengurangi laba kotor dengan beban operasi total. Bunga yang terhutang pada bank-bank di Negara yang tidak sensitive terhadap pergerakan nilai tukar. Namun, jumlah yang akan di butuhkan untuk membayar bunga untuk kredit yang di ambil di Negara yang sensitive terhadap pergerakan nilai tukar tergantung pada scenario nilai tukar yang terjadi. Laba sebelum pajak adalah laba sebelum bunga dan pajak di kurangi dengan total beban bunga.

Kebijakan untuk menaikkan penjualan di Negara yang sensitive terhadap nilai tukar atau mengurangi pemakaian bahan baku dari Negara yang sensitive terhadap nilai tukar akan menghasilkan dampak yang lebih seimbang.

2. Analisis regresi terhadap data historis aliran kas dan kurs.

Artinya disini bahwa eksposur valuta asing dapat didefinisikan sebagai lereng dari persamaan regresi yang menghubungkan perubahan dalam nilai mata uang domestik riil dan asset, kewajiban atau pendapatan operasi terhadap perubahan kurs yang tak terantisipasi, (Levi, 2001), adapun analisa regresi dalam pengukuran eksposur yaitu sebagai berikut :

- a. Data historis aliran kas dan kurs yang dinyatakan dalam persamaan regresi

$$PCF = a_0 + a_1 PER + e$$

PCF adalah persentase perubahan aliran kas yang telah disesuaikan dengan inflasi yang diukur dalam mata uang lokal selama periode t. PER adalah persentase perubahan kurs selama periode tertentu t. Koefisien regresi a_1 menunjukkan derajat sensitivitas PCF terhadap PER.

- b. Bila suatu perusahaan dipengaruhi oleh berbagai mata uang dan lebih menfokuskan pada sensitivitas total terhadap pergerakan mata uang daripada dampak satu mata uang, maka perusahaan tersebut harus mengkonsolidasikan mata uangnya ke dalam suatu indeks gabungan.

$$PCF = b_0 + b_1 PERI + e$$

PERI merupakan persentase perubahan mata uang komposit (gabungan) selama periode t dan besarnya bobot untuk tiap mata uang didasarkan atas proporsi total aliran kas terhadap mata uang tersebut.

- c. Beberapa perusahaan lebih suka menggunakan harga saham sebagai proksi dari nilai perusahaan dan penaksiran pemegang saham mengenai aliran kas dimasa mendatang. Kemudian memperkirakan bagaimana harga sahamnya berubah sebagai akibat pergerakan mata uang (dalam model diatas menggantikan PCF dengan persentase perubahan harga saham). Analisis regresi digunakan untuk menentukan bagaimana perubahan harga saham perusahaan dipengaruhi oleh fluktuasi nilai tukar yaitu:

$$r = a_0 + a_1 IHSG + a_2 E + e$$

r merupakan persentase perubahan harga saham perusahaan, IHSG merupakan persentase perubahan indeks harga saham gabungan, E adalah persentase perubahan dari nilai tukar mata uang. Indeks harga saham gabungan atau bisa disebut dengan indeks pasar dimasukan dalam analisis regresi karena dianggap memiliki pengaruh besar atas saham perusahaan individual yang berada di pasar tersebut. jadi dalam hal ini analisis regresi dirancang untuk menentukan apakah perubahan nilai tukar (E) memiliki pengaruh atas perubahan harga saham (r) diatas dan diluar pengaruh IHSG.

Restrukturisasi dapat mengurangi ekposur ekonomi dengan cara meningkatkan penjualan pada negara yang sensitif terhadap pergerakan nilai tukar, mengurangi ketergantungan pemasokan bahan baku dari negara yang sensitif terhadap nilai tukar, menambah pinjaman yang berasal dari negara yang sensitif terhadap pergerakan nilai tukar, strategi ini diperkirakan akan mengurangi ketergantungan dari pemasok-pemasok yang berasal dari negara yang sensitif terhadap pergerakan nilai tukar. Perlu dikemukakan bahwa sejumlah pendapatan atau biaya mungkin lebih sensitif terhadap nilai tukar dari pada item-item pendapatan biaya lain.

Oleh karena itu hanya dengan sekedar menyeimbangkan kuantitas dari pendapatan yang sensitif terhadap fluktuasi nilai tukar mungkin tidak mampu mengisolasi perusahaan dari resiko nilai tukar. Cara yang lebih baik perusahaan dapat mengevaluasi proposal restrukturisasi operasi dengan membuat proyeksi untuk semua item laporan laba rugi berbasis beberapa skenario nilai tukar.

F. MENGELOLA EKSPOSUR TRANSLASI

Eksposur translasi muncul pada saat sebuah perusahaan multinasional mentranslasikan data-data keuangan dari tiap anak perusahaan ke dalam valuta Negara asal bagi tujuan konsolidasi. Sejumlah perusahaan multinasional berupaya menghindari exposure translasi dengan mencocokkan kewajiban luar negeri dengan aktiva-aktiva luar negeri. Pemakaian kontrak forward untuk menghedge exposure translasi yaitu Jumlah laba yang dihasilkan kontrak forward secara pasti akan tergantung

pada kurs spot Negara yang sensitive terhadap nilai tukar pada akhir tahun. Jika kurs negara yang sensitive terhadap nilai tukar mengalami apresiasi sepanjang tahun fiskal, kerugian translasi akan ditutupi oleh keuntungan yang diperoleh dari kontrak forward. Pengelolaan eksposure translasi dapat dilakukan dengan strategi dasar hedging untuk mengurangi eksposure translasi meliputi pengurangan *soft currency asset* (*hard currency*) dan meningkatkan *soft currency liabilities* (*hard currency assets*). Forward contracts adalah instrumen-instrumen hedging yang paling populer untuk mengurangi eksposure translasi perusahaan.

Currency selection, *transfer pricing*, dan *exposure netting* merupakan tambahan perangkat-perangkat namun jarang digunakan karena kendala-kendala yang dikenai teknik-teknik tersebut oleh pemerintah-pemerintah asing. Biaya yang dikeluarkan untuk melakukan lindung nilai neraca tergantung pada biaya pinjaman yang besarnya relatif. Aktivitas lindung nilai ini merupakan kompromi yang melibatkan pengubahan denominasi mata uang akun-akun neraca, yang di satu sisi menimbulkan biaya berupa beban bunga atau efisiensi operasional, namun di sisi lain dapat melakukan sebagian perlindungan atas mata uang asing.

Jika perusahaan anak menggunakan mata uang lokal sebagai mata uang fungsional, maka kondisi berikut dapat menjadi dasar penentuan saat melakukan lindung nilai neraca: (1) Perusahaan anak luar negeri akan dilikuidasi, sehingga nilai CTA akan terealisasi, (2) Perusahaan memiliki jaminan utang atau perjanjian bank yang menyatakan bahwa rasio utang/ekuitas harus dipertahankan dalam batasan tertentu, (3) Manajemen dievaluasi berdasarkan ukuran-ukuran laporan laba rugi dan neraca tertentu, yang dapat dipengaruhi oleh kerugian atau keuntungan translasi, dan (4) Anak perusahaan luar negeri beroperasi di lingkungan yang mengalami hiperinflasi.

Adapun metode-metode translasi yang dipakai perusahaan-perusahaan multinasional diseluruh dunia atas laporan keuangan yaitu :

1. Metode Current rate (Kurs Berlaku) yaitu Metode ini merupakan metode yang paling mudah karena semua pos neraca dan laba/rugi dikonversi dengan kurs saat ini. Metode ini direkomendasi oleh Ikatan Akuntan Inggris, Skotlandia, dan Wales, serta secara luas digunakan oleh perusahaan-perusahaan Inggris. Dengan metode ini, bila asset yang

didenominasi dalam valas melebihi kewajiban dalam valas, suatu devalusai akan menghasilkan kerugian. Variasi dari metode ini adalah mengkonversi semua asset dan kewajiban, kecuali asset tetap bersih yang dinyatakan dengan kurs saat ini. Metode current rate merupakan metode yang paling banyak digunakan saat ini, dan langkah- langkahnya sebagai berikut : (a) Aset dan liabilitas ditranslasikan berdasarkan kurs nilai tukar yang berlaku, (b) Pos-pos laporan laba rugi ditranslasikan berdasarkan kurs yang berlaku pada tanggal pencatatan, atau setidaknya menggunakan kurs rata-rata tertimbang selama periode tersebut, (c) Dividen (pembagian laba) ditranslasikan berdasarkan kurs yang berlaku pada tanggal pembayaran dan (d) Akun saham biasa dan modal disetor ditranslasikan berdasarkan kurs historis.

2. Metode temporal yaitu dengan menggunakan metode temporal, translasi mata uang merupakan proses konversi pengukuran atau penyajian ulang nilai tertentu. Metode tidak mengubah atribut suatu pos yang diukur, melainkan hanya mengubah unit pengukuran. Translasi saldo-saldo dalam mata uang asing menyebabkan pengukuran ulang denominasi pos-pos tersebut, tetapi bukan penilaian sesungguhnya. Metode ini merupakan modifikasi dari metode moneter/non moneter. Perbedaannya, dalam metode moneter/non moneter, persediaan (*inventory*) selalu dikonversi dengan kurs histories. Sedang dalam metode temporal, persediaan umumnya dikonversi dengan kurs histories, namun bisa saja dikonversi dengan kurs saat ini apabila persediaan tersebut dicatat dalam neraca dengan nilai pasarnya. Secara teoritis, metode temporal lebih menekankan pada evaluasi biaya (histories ataukah pasar). Pos-pos dalam laporan laba/rugi umumnya dikonversi dengan kurs rata-rata pada periode laporan. Sedang biaya penjualan, cicilan utang, dan depresiasi yang berkaitan dengan pos-pos dalam neraca dikonversi dengan kurs histories (harga di masa lalu).
3. Metode Current/ *Noncurrent* yaitu metode ini merupakan metode yang paling tua di antara metode konversi mata uang. Dengan metode ini, semua asset dan kewajiban lancar dari cabang-cabang perusahaan dikonversikan dalam mata uang Negara asal dengan kurs saat ini, yaitu kurs pada saat neraca disusun. Sedang asset dan kewajiban yang tidak

lancar (*noncurrent*), seperti biaya depresiasi, dikonversikan pada kurs histories, yaitu kurs pada saat asset diperoleh ataupun pada saat kewajiban terjadi. Oleh karena itu, cabang perusahaan di luar negeri yang memiliki modal kerja yang dinilai positif dalam mata uang local akan meningkatkan resiko rugi (*translation loss*) akibat devaluasi dengan metode current/noncurrent. Sebaliknya bila modal kerja ternyata negative dinilai dalam mata uang local berarti terdapat keuntungan (*translation gain*) akibat revaluasi dengan metode tersebut. Namun demikian, metode ini tidak mempertimbangkan unsur ekonomis. Menggunakan kurs akhir tahun untuk mentranslasikan aktiva lancar secara tidak langsung menunjukkan bahwa kas, piutang, dan persediaan dalam mata uang asing sama-sama menghadapi risiko nilai tukar. Hal ini tentu tidak tepat. Sebaliknya, translasi utang jangka panjang berdasarkan kurs histories mengalihkan pengaruh mata uang yang berfluktuasi kedalam tahun penyelesaian.

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

laba rugi, namun juga menentukan saldo ketidakseimbangan yang diakui (yaitu mempengaruhi laba berjalan atau akun cadangan ekuitas). Keuntungan atau kerugian akibat penyesuaian translasi tidak dimasukkan dalam laba bersih konsolidasi, melainkan dilaporkan secara terpisah dan dicatat pada akun cadangan modal terpisah (dalam neraca) dengan nama Akumulasi Penyesuaian Translasi (*Cumulative Translation Adjustment-CTA*). Keuntungan terbesar menggunakan metode current rate adalah keuntungan atau kerugian akibat translasi tidak diakui di dalam laporan laba rugi, namun langsung diakui ke dalam akun cadangan, sehingga dapat mengurangi volatilitas laba yang dilaporkan.

Terlepas dari metode yang digunakan, metode translasi tidak hanya menentukan kurs nilai tukar yang digunakan dalam pengukuran kembali pos-pos dalam laporan neraca dan laporan laba rugi, namun juga menentukan saldo ketidakseimbangan yang diakui (yaitu mempengaruhi laba berjalan atau akun cadangan ekuitas).

Keuntungan atau kerugian akibat penyesuaian translasi tidak dimasukkan dalam laba bersih konsolidasi, melainkan dilaporkan secara terpisah dan dicatat pada akun cadangan modal terpisah (dalam neraca) dengan nama Akumulasi Penyesuaian Translasi (*Cumulative Translation Adjustment-CTA*). Keuntungan terbesar menggunakan metode current rate adalah keuntungan atau kerugian akibat translasi tidak diakui di dalam laporan laba rugi, namun langsung diakui ke dalam akun cadangan, sehingga dapat mengurangi volatilitas laba yang dilaporkan.

G. RANGKUMAN MATERI

Eksposur ekonomi merupakan sejauh mana present value dari arus kas masa depan sebuah perusahaan dapat dipengaruhi oleh fluktuasi nilai tukar, (Madura, 2000). Sedangkan menurut Saphiro (2013) *Economic exposure* menunjukkan dampak persentase perubahan nilai kurs dan faktor lainnya terhadap persentase perubahan arus kas perusahaan yang merupakan cerminan dari nilai perusahaan. Eksposur ekonomi (*economic exposure*) ini jauh lebih penting bagi kesehatan jangka panjang yaitu memandang perusahaan akan terus beroperasi atau ongoing concern dimana biaya dan harga yang kompetitif dapat dipengaruhi oleh perubahan kurs mata uang.

Kendati demikian eksposur ekonomi sering kali dinilai subyektif karena tergantung dari estimasi perubahan aliran kas dimasa mendatang dalam suatu kurun waktu yang abitrer. Translation atau accounting exposure muncul karena laporan keuangan dari cabang asing yang dalam mata uang asing, harus dikonversi ke dalam *reporting currency* perusahaan induk untuk membuat laporan keuangan konsolidasi. perbedaan transaction dengan operating exposure yaitu, transaction exposure muncul dari arus kas masa depan yang kontraknya sudah disepakati sejak sekarang, sementara itu *operating exposure* arus kas-nya tidak terkait dengan kontrak. Transaction dan *operating exposure* sama-sama muncul ketika adanya perubahan yang tidak terduga dalam arus kas di masa depan.

TUGAS DAN EVALUASI

1. Jelaskan pengertian Eksposure Ekonomi.
2. Jelaskan pengertian Eksposure Translasi.
3. Jelaskan bagaimana cara mengelola eksposure ekonomi dan eksposur translasi.
4. Jelaskan metode-metode translasi perusahaan MNC.
5. Jelaskan karakteristik mata uang fungsional.

DAFTAR PUSTAKA

- Ida., M.I & Arif, H. (2018). Analisis Exposure Ekonomi Dan Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Pada Perusahaan Rokok Yang Tercatat di BEI. *Jurnal Wahana*. 21(2) : 98-109.
- Kuncoro, Mudrajad. 2016. *Manajemen Keuangan internasional*. Edisi Ketiga. Yogyakarta: BPFE UGM
- Levi, Maurice D. 2001. *Internasional Finance*. Terjemahan. Edisi Pertama. Yogyakarta : Penerbit Andi.
- Madura., J. 2000. *Internasional Financial Management*. Terjemahan Edisi Keenam. United States of America: *South-Western College Publishing*.
- Naning., W.A & Basuki. (2005). Analisis Exposure Nilai Tukar Rupiah Terhadap Dollar Amerika Pada Industri *Manufaktur Yang Go Public*. *Jurnal Bisnis Strategi*. 14(1) : 1-15.
- Saphiro, Alan C. 2013. *Multinational Finance Management*. 10th Edison. Prentice Hall USA



PENGANGGARAN MODAL INTERNASIONAL

I Kadek Bagiana, S.E., M.Si.
Universitas Mahasaraswati Denpasar

A. PENDAHULUAN

Pada era seperti sekarang ini, ekonomi dunia menjadi semakin mengglobal. Konsep globalisasi mengacu pada peningkatan konektivitas dan integrasi negara dan korporasi serta masyarakat di dalamnya dalam hal kegiatan ekonomi, politik dan sosial. Perusahaan multinasional mendominasi lanskap perusahaan. Sebuah perusahaan multinasional dapat menjual barang atau jasa di lebih dari satu negara (Eun and Resnick, 2015). Oleh sebab itu, penganggaran modal bagi perusahaan multinasional sangat penting. Penganggaran modal adalah proses investigasi dan analisis yang mengarah pada keputusan keuangan perusahaan. Perusahaan dapat membuat strategi dan merumuskan keputusan untuk tujuan jangka panjang di masa yang akan datang. Proses penganggaran modal dapat membantu perusahaan dalam meramalkan dan memperkirakan arus kas di masa yang akan datang serta mengendalikan pengeluaran modal yang diperlukan dalam melaksanakan proyek. Lebih luas lagi, penganggaran modal didefinisikan sebagai proses menganalisis peluang investasi modal

dan memutuskan mana proyek-proyek yang akan dilaksanakan. Pembuatan keputusan penganggaran modal dapat diasumsikan bahwa manajer berusaha untuk memaksimalkan nilai perusahaan kepada pemegang saham. Manajer menentukan apakah proyek internasional layak atau tidak dengan membandingkan nilai sekarang dari arus kas masa depan yang diharapkan dari proyek tersebut dengan investasi awal yang diperlukan untuk proyek itu. Jenis evaluasi proyek internasional ini mirip dengan evaluasi proyek dalam negeri. (Madura, 2020). Berdasarkan tujuan ini, manajer memerlukan beberapa cara untuk memperkirakan nilai yang mampu diberikan oleh suatu proyek. Penganggaran modal juga merupakan rencana bisnis terkait pengalokasian modal perusahaan untuk rencana masa depan dan yang sedang berjalan. Suatu proyek investasi tidak hanya dilihat dari segi finansial, namun juga fokus pada besaran, waktu dan faktor risikonya (Chandra, 2011).

Penganggaran modal internasional lebih kompleks daripada penganggaran modal domestik karena prosesnya melibatkan lebih banyak parameter dan variabel keputusan. Secara umum, penganggaran modal internasional melibatkan berbagai pertimbangan yang lebih banyak memiliki risiko daripada penganggaran modal domestik. Namun seperti penganggaran modal domestik, penganggaran modal internasional juga melibatkan estimasi beberapa ukuran atau kriteria serta analisis yang menunjukkan layak atau tidaknya suatu proyek (Mossa, 2002).

Berdasarkan penjelasan di atas, bab ini menguraikan tentang perspektif perusahaan induk dan perspektif anak perusahaan, analisis penganggaran modal internasional, proses pengiriman pendapatan anak perusahaan kepada perusahaan induk serta faktor-faktor penganggaran modal internasional. Setelah mempelajari bab ini, pembaca diharapkan mampu menelaah dan menjelaskan perspektif perusahaan induk dan perspektif anak perusahaan, analisis penganggaran modal internasional, proses pengiriman pendapatan anak perusahaan kepada perusahaan induk serta faktor-faktor penganggaran modal internasional.

B. PERSPEKTIF PERUSAHAAN INDUK DAN PERSPEKTIF ANAK PERUSAHAAN

Investasi yang dilakukan perusahaan multinasional sebagian besar bukanlah pengembangan dari proyek-proyek baru, melainkan akuisisi operasi perusahaan domestik. Banyak investasi langsung perusahaan multinasional merupakan usaha patungan, seringkali melibatkan kemitraan dengan perusahaan domestik, meskipun kadang usaha patungan dilakukan dengan perusahaan multinasional lain yang berbagi kepentingan dalam peluang tertentu. Namun, apapun bentuk investasi langsungnya, prinsipnya sama, yaitu evaluasi arus kas proyek dalam hal biaya peluang dana yang diinvestasikan. Evaluasi proyek, umumnya disebut sebagai penganggaran modal, namun di dalam penganggaran modal internasional, seringkali melibatkan masalah kompleks yang tidak terbagi dalam konteks domestik (Levi, 2009). Masalah pertama yang dihadapi dalam penganggaran modal internasional adalah apakah proyek yang sedang dipertimbangkan dinilai dari perspektif anak perusahaan atau perspektif perusahaan induk (perusahaan multinasional).

Analisis kelayakan proyek, seperti NPV dapat dihitung dari kedua perspektif, tergantung pada apakah perhitungan tersebut didasarkan pada arus kas yang diterima oleh anak perusahaan atau yang dikirimkan oleh anak perusahaan ke perusahaan induk. Terdapat beberapa pandangan dalam penilaian kelayakan proyek, baik dari perspektif induk maupun perspektif anak perusahaan. Satu pandangan menilai proyek harus dari perspektif anak perusahaan, karena anak perusahaan yang akan bertanggung jawab untuk mengelola proyek. Pandangan lain menilai harus dari perspektif induk perusahaan, karena perusahaan induk yang mendanai proyek tersebut. Apalagi jika anak perusahaan tersebut dimiliki sepenuhnya oleh perusahaan induk. Pengecualian terjadi jika anak perusahaan tidak dimiliki sepenuhnya oleh perusahaan induk. Dalam hal ini, anak perusahaan juga memiliki tujuan untuk meningkatkan kekayaan bersihnya seperti yang diharapkan oleh para pemegang saham yang bukan pemegang saham perusahaan induk. Oleh karena itu, akseptabilitas suatu proyek ditentukan oleh negosiasi antara perusahaan induk dan anak perusahaan.

Pandangan lain dalam mengevaluasi proyek dari perspektif perusahaan induk adalah bahwa ada kecenderungan bagi anak perusahaan untuk tidak sepenuhnya mengapresiasi cara-cara di mana suatu proyek dapat menguntungkan perusahaan induk. Kecenderungan ini diperkuat oleh praktik pemberian penghargaan kepada manajemen anak perusahaan atas dasar laba bersihnya, bukan kontribusinya terhadap kinerja konsolidasian perusahaan induk. Arus kas bersih setelah pendapatan yang diperoleh perusahaan induk dapat sangat berbeda dari yang diperoleh anak perusahaan (Bekaert and Hodrick, 2017). Penghasilan anak perusahaan dikenakan pajak penghasilan badan dan pemotongan pajak di negara tuan rumah dan bagian dari penghasilan pajak tambahan disimpan oleh anak perusahaan sebagai laba ditahan. Terkadang seluruh penghasilan menjadi laba ditahan, dalam hal ini perusahaan induk tidak mendapat apa-apa. Oleh karena itu, proyek yang menarik dari sudut pandang anak perusahaan mungkin sama sekali tidak menarik bagi perusahaan induk (Mossa, 2002). Berikut ini beberapa alasan yang menjelaskan perbedaan antara arus kas yang diperoleh perusahaan induk dengan anak perusahaan.

Alasan pertama untuk perbedaan antara arus kas yang diterima oleh anak perusahaan dan yang diterima oleh perusahaan induk adalah perbedaan tarif pajak, yaitu ketika terdapat perbedaan antara tarif pajak di *host country* (negara tuan rumah atau negara tempat perusahaan induk berinvestasi) dan di *home country* (negara asal perusahaan induk). Jika pemerintah di negara tuan rumah mengenakan tarif pajak yang lebih rendah pada pendapatan daripada pemerintah di negara asal perusahaan, maka proyek tersebut mungkin layak dari perspektif anak perusahaan tetapi tidak dari perspektif perusahaan induk. Alasan kedua adalah pengiriman uang terbatas. Ini terjadi ketika pemerintah di negara tuan rumah mewajibkan persentase tertentu dari pendapatan anak perusahaan untuk tetap berada di negara tuan rumah. Kadang-kadang pendapatan yang dihasilkan oleh anak perusahaan diharuskan untuk diinvestasikan kembali di negara tuan rumah selama beberapa tahun sebelum dapat dikirim ke perusahaan induk.

Jika ada pembatasan pengiriman uang, perusahaan induk tidak akan memiliki akses ke dana ini, oleh sebab itu arus kas setelah pajaknya akan lebih rendah daripada anak perusahaan. Sekali lagi, proyek tersebut

mungkin tidak layak dari perspektif perusahaan induk, tetapi layak dari perspektif anak perusahaan. Alasan ketiga adalah pengiriman uang yang berlebihan. Hal ini terjadi ketika perusahaan induk membebankan biaya administrasi yang tinggi kepada anak perusahaan, membuat arus kas yang masuk ke anak perusahaan lebih rendah daripada yang diperoleh perusahaan induk. Dalam hal ini, proyek tersebut mungkin layak dari perspektif perusahaan induk, tetapi tidak layak dari perspektif anak perusahaan. Ada perbedaan yang jelas antara pendapatan dan biaya dari perusahaan induk dengan anak perusahaan, apa yang dianggap sebagai pendapatan oleh perusahaan induk dianggap sebagai biaya oleh anak perusahaan. Alasan keempat adalah perbedaan arus kas yang dilihat dari pergerakan nilai tukar. Jika mata uang domestik menguat terhadap mata uang asing, maka arus kas yang diterima perusahaan induk akan berkurang nilainya yang diukur dalam mata uang domestik. Alasan kelima adalah perbedaan suku bunga yang digunakan oleh perusahaan induk dan anak perusahaan untuk menghitung nilai sekarang arus kas masa depan yang timbul dari proyek tersebut. Dari perspektif anak perusahaan, suku bunga yang sesuai harus berkaitan dengan biaya dana yang dihadapi pesaing lokal anak perusahaan. Untuk perusahaan induk, suku bunga harus dikaitkan dengan biaya modal yang berkaitan dengan operasinya di seluruh dunia, kedua tingkat suku bunga ini dapat berbeda secara signifikan.

C. ANALISIS PENGANGGARAN MODAL INTERNASIONAL

Apabila perusahaan telah menyusun daftar investasi atau proyek yang prospektif, perusahaan harus menganalisis proyek-proyek mana yang memaksimalkan nilai perusahaan. Pemilihan ini membutuhkan berbagai aturan dan kriteria keputusan yang memungkinkan manajer untuk menentukan apakah akan menerima atau menolaknya. Kriteria nilai sekarang berish (*net present value*) secara umum diterima sebagai yang paling tepat untuk digunakan karena penerapannya yang konsisten akan mengarahkan manajer dapat memaksimalkan nilai perusahaan (Alan and Moles, 2014). Sebagian besar pembaca sudah familiar dengan analisis NPV dan keunggulannya dibandingkan dengan metode analisis investasi lainnya sebagai alat untuk membantu manajer keuangan dalam memaksimalkan kekayaan pemegang saham.

1. *Net Present Value*

Net Present Value (NPV) didefinisikan sebagai nilai sekarang dari arus kas bersih ke induk perusahaan sebagai hasil dari proyek dikurangi pengeluaran awal untuk proyek (Madura, 2020). Menurut Alan and Moles (2014) nilai sekarang bersih (NPV) didefinisikan sebagai nilai sekarang dari arus kas masa depan yang didiskontokan dengan biaya modal proyek dikurangi pengeluaran kas bersih awal untuk proyek tersebut. Menurut Eiteman, et al. (2016) NPV merupakan pendekatan penganggaran modal di mana nilai sekarang dari arus kas masuk masa depan yang diharapkan dikurangi dari nilai sekarang dari arus kas keluar. Apabila NPV positif maka proyek dapat diterima dan dilanjutkan, hal ini menunjukkan bahwa PV proceeds lebih besar dari PV initial cash flow. Begitu juga sebaliknya, apabila NPV negatif maka proyek harus ditolak. Jika ada dua proyek atau lebih memiliki NPV yang positif, maka proyek dengan NPV yang lebih tinggi dapat dipilih dan diterima.

Perhitungan NPV menggunakan rumus sebagai berikut:

$$NPV = -IO + \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+k)^t} + \frac{SV_n}{(1+k)^n}$$

Keterangan:

- IO = initial outlay (investasi awal)
- CF_t = cash flow in period t (kas masuk bersih pada tahun 1 sampai n)
- SV_n = salvage value (nilai residu atau nilai sisa)
- k = required rate of return on the project (suku bunga)
- n = number of period (usia investasi)

2. Contoh Analisis Penganggaran Modal Internasional

Buckeye Corporation, sebuah perusahaan multinasional yang berbasis di AS memiliki anak perusahaan di Meksiko yang memproduksi dan menjual alat-alat pertanian. *Buckeye Corporation* percaya bahwa anak perusahaannya juga dapat mengembangkan bisnis perbaikan alat-alat pertanian. Proyeksi-proyeksi dan data-data relevan berikut ini telah diperoleh bagi tujuan analisis.

- a. Investasi awal diperkirakan akan berjumlah 9,6 milyar peso, atau \$9,6 juta berdasarkan kurs berjalan sebesar 0,0001 per peso.
- b. Bisnis baru ini diestimasikan akan menghasilkan 5 juta peso per tahun selama 4 tahun.
- c. Bisnis ini akan dijual setelah 4 tahun, kemudian tamu akan mengakuisisinya tanpa kompensasi kepada Buckeye, tetapi pemerintah tamu tidak mengenakan pajak atas laba yang dihasilkan oleh proyek baru ini, walaupun tetap mengenakan withholding tax sebesar 20% atas setiap dana yang dipulangkan ke perusahaan induk di AS.
- d. Nilai tukar peso Meksiko telah diestimasikan sebagai berikut:

Akhir Tahun	Nilai Peso
1	\$0,0008
2	\$0,0006
3	\$0,0004
4	\$0,0003

- e. Pemerintahan AS akan memajaki setiap laba dolar yang diterima induk dari anak perusahaan dengan tarif 20%.
- f. Required rate of return dari proyek baru adalah 18%. Tingkat pengembalian yang diinginkan ini didasarkan pada kondisi ekonomi berjalan, struktur modal perusahaan, dan risiko dari proyek.

Maka penentuan keputusan investasi apakah diterima atau ditolak berdasarkan analisis NPV pada Buckeye Corporation ditunjukkan pada tabel berikut:

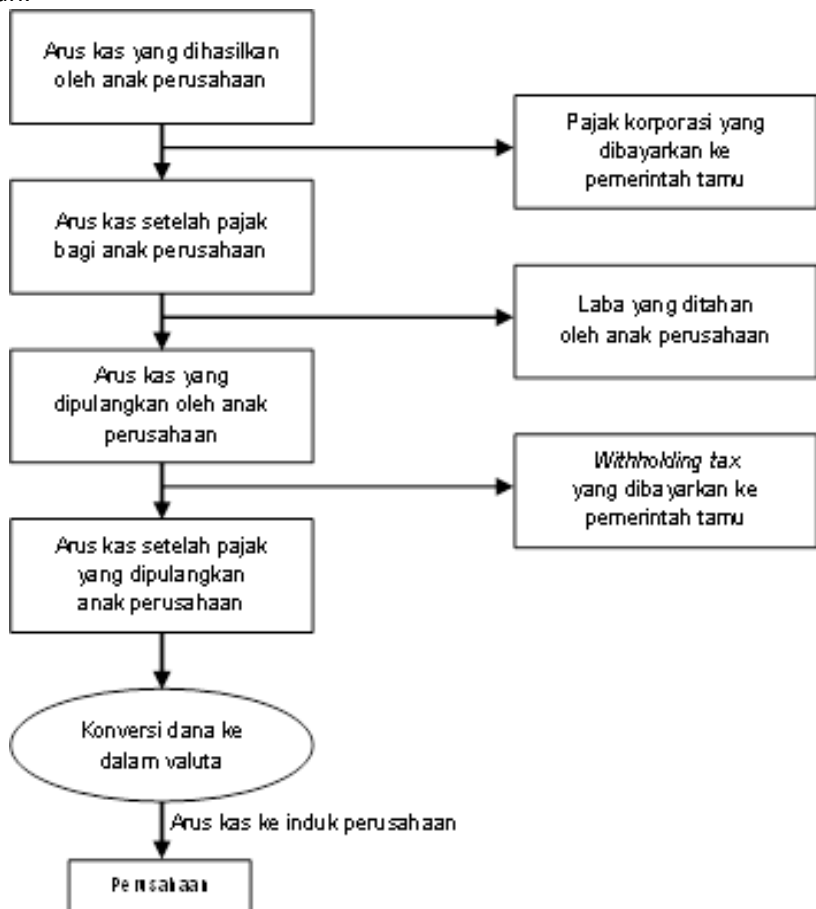
Keterangan	Tahun 0	Tahun 1	Tahun 2	Tahun 3	Tahun 4
Persepektif Anak Perusahaan					
Investasi awal	P9.600 .000				

Arus kas periodik		P5.000. 000	P5.000. 000	P5.000 .000	P5.000 .000
PV dari arus kas (18%)		P4.237. 288	P3.590. 922	P3.043 .154	P2.578 .944
NPV kumulatif		- P5.362. 712	- P1.771. 790	P1.271 .364	P3.850 .308
Persepektif Perusahaan Induk					
Investasi awal					
Arus kas total dari anak	\$9.60	P5.000.0 00	P5.000. 000	P5.000 .000	P5.000 .000
Withholding Tax (20%)		P1.000.0 00	P1.000. 000	P1.000 .000	P1.000 .000
Dana tersedia induk setelah withholding tax		P4.000.0 00	P4000. 000	P4.000 .000	P4.000 .000
Nilai tukar peso Meksiko		\$0,0008	\$0,000 6	\$0,000 4	\$0,000 3
Dana diterima induk		\$3.200	\$2.400	\$1.600	\$1.200
Pajak di AS (20%)		\$640	\$480	\$320	\$240
Dana yang diterima induk setelah pajak		\$2.560	\$1.920	\$1.280	\$960
PV dari arus kas (18%)		\$2.17	\$1.38	\$779	\$495
NPV kumulatif		-\$7.43	-\$6.05	-\$5.27	-\$4.78

Berdasarkan analisa di atas, terlihat bahwa proyek tersebut tidak menarik untuk perspektif perusahaan induk karena NPV kumulatif yang diperoleh hasilnya negatif, meskipun data di atas menunjukkan bahwa anak perusahaan yang mengeluarkan dana investasi awal, akan tetapi dari perspektif anak perusahaan diperoleh NPV kumulatif yang positif di tahun ketiga dan keempat (Wiagustini, 2010). Jadi NPV kumulatif memiliki fungsi selain untuk mengevaluasi NPV dari suatu proyek, juga untuk menentukan berapa lama waktu yang diperlukan untuk mencapai NPV yang positif.

D. PROSES PENGIRIMAN PENDAPATAN ANAK PERUSAHAAN KEPADA PERUSAHAAN INDUK

Gambar berikut ini merupakan ilustrasi proses dari saat pendapatan dihasilkan oleh anak perusahaan sampai perusahaan induk menerima dana yang dikirimkan. Gambar berikut ini juga menunjukkan bagaimana arus kas anak perusahaan menjadi berkurang pada saat dana mencapai perusahaan induknya. Penghasilan anak perusahaan pada awalnya dikurangi dengan pajak perusahaan yang dibayarkan kepada pemerintah di negara tuan rumah.



Selanjutnya sisa dana akan dikonversi ke mata uang di negara perusahaan induk berasal (dengan nilai tukar yang berlaku) dan dikirimkan ke perusahaan induk. Terdapat berbagai faktor yang dapat mengurangi pendapatan anak perusahaan, arus kas yang sebenarnya dikirim oleh anak perusahaan mungkin hanya mewakili sebagian kecil dari pendapatan yang dihasilkannya. Setiap proyek, baik asing maupun domestik, pada akhirnya harus menghasilkan arus kas yang cukup kepada perusahaan induk untuk meningkatkan kekayaan pemegang saham. Setiap perubahan dalam pengeluaran dana dari perusahaan induk juga harus dimasukkan dalam analisis. Perusahaan induk mungkin mengeluarkan biaya tambahan untuk memantau manajemen anak perusahaan atau mengkonsolidasikan laporan keuangan anak perusahaan (Madura, 2020).

E. FAKTOR-FAKTOR PENGANGGARAN MODAL INTERNASIONAL

Penganggaran modal untuk perusahaan multinasional diperlukan untuk semua proyek jangka panjang yang layak dipertimbangkan, mulai dari perluasan divisi anak perusahaan hingga pembentukan anak perusahaan baru. Terlepas dari proyek jangka panjang yang akan dipertimbangkan, perusahaan multinasional akan memerlukan pertimbangan-pertimbangan karakteristik keuangan yang memengaruhi investasi awal atau arus kas proyek. Penganggaran modal untuk proyek internasional lebih kompleks daripada proyek domestik. Oleh sebab itu, sejumlah faktor harus diperhitungkan dengan matang. Berikut ini adalah faktor-faktor yang perlu diperhitungkan dalam penganggaran modal internasional (Mossa, 2002).

1. **Investasi Awal.** Investasi awal tidak hanya mencakup dana yang dibutuhkan untuk memulai proyek tetapi juga modal kerja dari waktu ke waktu. Modal kerja dibutuhkan untuk membiayai persediaan, upah dan barang-barang serupa sampai proyek mulai menghasilkan pendapatan. Masalah utama dalam penganggaran modal internasional muncul ketika perusahaan induk menyiapkan sebagian dari investasi awal sebagai peralatan atau inventaris.
2. **Permintaan Konsumen.** Peramalan permintaan konsumen untuk produk yang dihasilkan oleh proyek diperlukan untuk memperkirakan arus kas masa depan, karena ada produk yang bersaing, maka pangsa pasar harus diperkirakan. Prakiraan ukuran total pasar biasanya

didasarkan pada data historis dan mungkin melibatkan penggunaan model univariat atau multivariat. Setelah model diestimasi dari data historis, model tersebut dapat digunakan untuk meramalkan atau memproyeksikan permintaan konsumen di masa mendatang.

3. Harga. Pendapatan yang dihasilkan proyek selama masa pakainya bergantung pada volume penjualan dan harga jual. Jadi, harga jualnya harus bisa diramalkan. Harga setiap tahun selama masa proyek dapat diperkirakan dalam kaitannya dengan inflasi di negara tuan rumah tempat proyek berada. Keputusan harus dibuat, apakah harga akan bergerak persis seiring dengan tingkat inflasi atau harga akan bergerak lebih cepat atau lebih lambat. Ini berarti bahwa prakiraan tingkat inflasi ke depan diperlukan. Sekali lagi, inflasi dapat diperkirakan dari model univariat atau multivariat.
4. Biaya Variabel. Biaya variabel bergantung pada unit faktor produksi yang digunakan (seperti tenaga kerja) dan biaya per unit (seperti tingkat upah per jam). Biaya per unit terkait erat dengan tingkat inflasi, sedangkan jumlah unit yang digunakan bergantung pada produksi.
5. Biaya Tetap. Biaya tetap lebih mudah diperkirakan daripada biaya variabel karena tidak bergantung pada permintaan konsumen. Sekali lagi, biaya tetap ditentukan oleh inflasi dan untuk tujuan ini diperlukan peramalan inflasi.
6. Usia proyek. Usia proyek mungkin mudah atau sulit ditentukan. Dalam beberapa kasus, usia proyek ditentukan sebelumnya, dengan menyatakan kapan proyek akan dilikuidasi. Dalam kasus lain, proyek tetap berjalan selama menguntungkan. Terkadang perusahaan induk tidak memiliki kendali atas kelangsungan proyek karena terdapat risiko politik, khususnya risiko pengambilalihan oleh pemerintah di negara tuan rumah.
7. Nilai sisa. Nilai sisa juga dikenal sebagai nilai terminal atau likuidasi, dan selalu diukur setelah pajak. Item ini sulit diramalkan karena bergantung pada keberhasilan proyek serta risiko politik. Misalnya, nilai sisa akan menjadi nol jika pemerintah tuan rumah menyita proyek, yaitu mengambil alih tanpa kompensasi. Jika proyek diharapkan terus menghasilkan arus kas di luar titik akhir analisis, nilai sisa harus mewakili arus kas ini.

8. Pembatasan Transfer Dana oleh Pemerintah Tuan Rumah. Pembatasan pengiriman uang terkait dengan risiko politik. Faktor ini penting karena memengaruhi arus kas yang diterima perusahaan induk yang digunakan untuk menghitung NPV. Jika persentase arus kas yang diperbolehkan untuk ditransfer ke perusahaan induk telah diketahui sebelumnya, informasi ini dapat digunakan untuk meramalkan arus kas yang diterima oleh perusahaan induk. Namun, peraturan mengenai transfer dana dapat diubah oleh pemerintah di negara tuan rumah kapan saja di masa mendatang karena alasan yang tidak terduga.
9. Hukum Perpajakan. Perubahan dalam Undang-undang Perpajakan mungkin diberlakukan oleh pemerintah negara asal dan negara tuan rumah. Item ini sulit untuk diramalkan karena Undang-Undang ini bisa berubah, baik dengan atau tanpa alasan. Misalnya, pemerintah asal dapat mengubah Undang-Undang Pajak sedemikian rupa sehingga tidak memberikan kredit pada perusahaan induk untuk pajak yang dibayar oleh anak perusahaan di negara tuan rumah. Perubahan tersebut akan mengurangi arus kas yang diterima perusahaan induk.
10. Nilai Tukar. Nilai tukar sulit untuk diramalkan, hal ini terutama terjadi pada nilai tukar mata uang eksotis, yaitu mata uang yang tidak diperdagangkan secara aktif. Meramalkan nilai tukar untuk waktu yang lama ke depan agak sulit, meski dapat didasarkan pada paritas daya beli. Bahkan nilai tukar tetap tidak mengatasi masalah ini, karena tarif ini dapat dikoreksi (melalui devaluasi atau revaluasi) seiring berjalannya waktu.
11. Tingkat Diskonto. Untuk menghitung nilai sekarang dari arus kas masa depan, tingkat diskonto harus digunakan. Tingkat diskonto ini biasanya merupakan tingkat pengembalian yang disyaratkan pada proyek, yang mungkin sama atau tidak sama dengan biaya modal perusahaan induk. Jika tingkat diskonto adalah nominal (yaitu tidak disesuaikan dengan inflasi) maka konsistensi mengharuskan arus kas diestimasi secara nominal juga. Jika arus kas riil didiskontokan dengan tingkat diskonto riil, maka akan diperoleh NPV yang sama dengan mendiskontokan arus kas nominal pada tingkat diskonto nominal.

12. Depresiasi. Penyusutan biasanya ditentukan oleh standar akuntansi yang digunakan di negara tuan rumah. Item ini berlaku untuk pabrik dan peralatan (termasuk bangunan). Arus kas dipengaruhi oleh lamanya waktu yang dibutuhkan untuk menghapus aset sepenuhnya. Penyusutan dapat dihitung dengan menggunakan metode garis lurus atau metode akselerasi.

F. RANGKUMAN MATERI

Penganggaran modal internasional dapat memberikan hasil analisis yang berbeda dan kesimpulan yang berbeda tergantung pada apakah itu dilakukan dari perspektif anak perusahaan atau dari perspektif induk. Penganggaran modal internasional juga menganalisa faktor-faktor yang perlu diperhitungkan yang akan membantu memperkirakan pengeluaran awal, arus kas periodik, nilai sisa dan tingkat pengembalian yang diperlukan untuk suatu proyek. Setelah faktor-faktor ini diperkirakan, nilai bersih sekarang untuk proyek internasional dapat diperkirakan, prinsipnya sama seperti proyek domestik. Biasanya lebih sulit untuk memperkirakan arus kas untuk proyek internasional.

Nilai tukar menciptakan ketidakpastian karena memengaruhi arus kas yang pada akhirnya diterima oleh perusahaan induk sebagai hasil dari proyek. Selain itu dana yang dibatasi oleh pemerintah di negara tuan rumah, insentif, perpajakan, tingkat diskonto dari pemerintah di negara tuan rumah, juga dapat memengaruhi arus kas yang pada akhirnya diterima oleh perusahaan induk.

TUGAS DAN EVALUASI

1. Apakah yang dimaksud dengan penganggaran modal internasional?
2. Mengapa analisis penganggaran modal begitu penting bagi perusahaan multinasional?
3. Masalah-masalah apa saja yang dihadapi perusahaan multinasional dalam melakukan penganggaran modal internasional?
4. Faktor-faktor apa saja yang harus diperhitungkan perusahaan multinasional dalam penganggaran modal? Jelaskan!
5. Proyek asing akan selalu menguntungkan dari perspektif perusahaan induk. Benar atau salah? Jelaskan!

DAFTAR PUSTAKA

- Alan, C. S. and Moles, P. (2014). *International Financial Management*. Wiley.
- Bekaert, G. and Hodrick, R. (2017). *International Financial Management*. Pearson.
- Chandra, P. (2011). *Financial Management*. McGraw-Hill Education.
- Eiteman, D. K., Stonehill, A. I., Moffett, M. H. (2016). *Multinational Business Finance*. Pearson.
- Eun, C. S. and Resnick, B. G. (2015). *International Financial Management*. McGraw-Hill Education.
- Levi, M. D. (2009). *International Finance 5th Edition*. Routledge.
- Moosa, I. A. (2002). *Foreign Direct Investment: Theory. Evidence and Practice*. Springer.
- Madura, J. (2020). *International Financial Management 14th Edition*. Cengage Learning.
- Wiagustini, N. L. P. (2010). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Udayana Press.



MODAL KERJA INTERNASIONAL

Muhammad Azizi, S.E., M.Si.
Universitas Tomakaka Mamuju

A. PENDAHULUAN

Perdagangan internasional dalam pemenuhan modal kerjanya merupakan salah satu aspek penting bagi negara agar suatu negara dapat mengukur perkembangannya melalui perekonomian negara. Warga negara dan pelaku usaha akan berperan penting dalam pelaksanaan perdagangan internasional ini baik dari pemerintah, pegusaha-pengusaha, dan pelaku ekonommi. Maka melalui modal kerja internasional membuka transaksi-transaksi dalam penentuan kebijakan pemerintah dalam perdagangan internasional.

B. PENGERTIAN MODAL KERJA INTERNASIONAL

Modal kerja internasional merupakan investasi internasional dalam harta jangka pendek (*short term assets*) atau investasi dalam harta lancar (*current assets*). Modal kerja internasional dapat dikategorikan menjadi dua yaitu modal kerja kotor (*gross working capital*)/ sebelum pajak dan modal kerja bersih (*net working capital*). Modal kerja internasional kotor (*gross working capital*) adalah jumlah harta lancar, dan modal kerja internasional bersih adalah jumlah harta lancar dikurangi jumlah utang lancar (*current*

liabilities). Manajemen modal kerja internasional mengelola harta lancar dan utang lancar agar harta lancar selalu lebih besar daripada utang lancar. *Current assets* dan *current liabilities* kedua-duanya merupakan *short-term financing*. Tujuan dari short-term financial management adalah untuk mengelola tiap-tiap unsur *current assets* (*inventory, accounts receivable, cash* dan *marketable securities*) dan *current liabilities* (*accounts payable, accruals* dan *notes payable*) untuk mencapai keseimbangan antara profitabilitas dan risiko yang memberikan kontribusi yang positif kepada nilai negara dalam melakukan transaksi-transaksi internasional.

Gitman (2001) menjelaskan bahwa modal kerja adalah jumlah harta lancar yang merupakan bagian dari investasi yang bersirkulasi dari satu bentuk ke bentuk yang lain dalam suatu kegiatan bisnis. Weston dan Brigham (1986) menjelaskan bahwa manajemen modal kerja adalah investasi negara dalam jangka pendek: kas, surat-surat berharga (efek), piutang, dan persediaan. Pernyataan diatas menjadi tolak uktu dalam mendefenisikan madal kerja internasional (*international working capital*)

J.Fred Weston dan Thomas E.Copeland (1997:239) memberikan pengertian modal kerja sebagai berikut:

“Working capital is defined as current assets minus current liabilities. Thus, working capital represents the firm's investment in cash, marketable securities, accounts receivable, and inventories less the current liabilities used to finance the current assets.”

Dari pengertian diatas dapat disimpulkan bahwa modal kerja internasional adalah selisih antara aktiva lancar dan hutang lancar. Dengan demikian modal kerja merupakan investasi dalam kas, surat-surat berharga, piutang dan persediaan dikurangi hutang lancar yang digunakan untuk melindungi aktiva lancar untuk memenuhi kebutuhan perdagangan internasional. Modal kerja juga disebut manajemen keuangan jangka pendek. Dalam perspektif yang luas, manajemen keuangan jangka pendek merupakan upaya negara untuk mengadakan penyesuaian keuangan terhadap perubahan jangka pendek; negara harus memberi tanggapan yang cepat dan efektif. Bidang keputusan ini sangat penting karena sebagian besar waktu manajer keuangan digunakan untuk menganalisis setiap perubahan aktiva lancar dan utang lancar.

C. KONSEP MODAL KERJA INTERNASIONAL

Bambang Riyanto (1995) mengemukakan modal kerja dapat dibagi menjadi 3 konsep yaitu konsep kuantitatif, kualitatif, dan fungsional.

1. Konsep Kuantitatif

Modal kerja internasional menurut konsep kuantitatif menggambarkan keseluruhan atau jumlah dari aktiva lancar seperti kas, surat-surat berharga, piutang persediaan atau keseluruhan daripada jumlah aktiva lancar dimana aktiva lancar ini sekali berputar dan dapat kembali ke bentuk semula atau dana tersebut dapat bebas lagi dalam waktu yang relatif pendek atau singkat. Konsep ini biasanya disebut modal kerja internasional bruto (*gross working capital*).

Berdasarkan konsep tersebut di atas dapat disimpulkan, bahwa konsep tersebut hanya menunjukkan jumlah dari modal kerja yang digunakan untuk menjalankan kegiatan operasi sehari-hari yang sifatnya rutin, dengan tidak mempersoalkan dari mana diperoleh modal kerja internasional tersebut, apakah dari pemilik hutang jangka panjang ataupun hutang jangka pendek. Modal kerja yang besar belum tentu menggambarkan batas keamanan atau *margin of safety* yang baik atau tingkat keamanan para kreditur jangka pendek yang tinggi. Jumlah modal kerja yang besar belum tentu menggambarkan likuiditas yang baik sekaligus belum tentu menggambarkan jaminan kelangsungan operasi pada periode berikutnya dalam membangun negara dalam neraca perdagangan.

2. Konsep Kualitatif

Menurut konsep kualitatif modal kerja internasional merupakan selisih antara aktiva lancar dengan utang lancar. Berdasarkan konsep ini modal kerja merupakan sebagian dari aktiva lancar yang benar-benar dapat digunakan untuk membiayai operasi perusahaan tanpa menunggu likuiditasnya. Konsep ini biasa disebut dengan modal kerja neto (*net working capital*).

Definisi ini bersifat kualitatif karena menunjukkan tersedianya aktiva lancar yang lebih besar daripada hutang lancar dan menunjukkan tingkat keamanan bagi kreditur jangka pendek serta menjamin kelangsungan operasi di masa mendatang dan kemampuan negara untuk memperoleh tambahan jangka pendek dengan jaminan aktiva lancar.

3. Konsep Fungsional

Modal kerja menurut konsep ini menitikberatkan pada fungsi dari pada dana dalam menghasilkan pendapatan (*income*) dari usaha pokok negara. Setiap dana yang digunakan dalam negara dimaksudkan untuk menghasilkan pendapatan. Ada sebagian dana yang digunakan dalam satu periode akuntansi tertentu yang menghasilkan pendapatan pada periode tersebut. Sementara itu, ada pula dana yang dimaksudkan untuk menghasilkan pendapatan pada periode-periode selanjutnya atau dimasa yang akan datang, misalnya bangunan, mesin-mesin, alat- alat kantor dan aktiva tetap lainnya yang disebut *future income*. Jadi modal kerja menurut konsep ini adalah dana yang digunakan untuk menghasilkan pendapatan pada saat ini sesuai dengan maksud utama didirikannya negara, diantaranya adalah kas, piutang dagang sebesar harga pokoknya, persediaan, dan aktiva tetap sebesar penyusutan pada periode tersebut.

Sedangkan efek atau surat berharga dan margin laba dari piutang merupakan modal kerja potensial yang akan menjadi modal kerja bila piutang sudah dibayar dan efek sudah dijual.

Contoh:

Aktiva Lancar :	
Kas	Rp 20.000.000,00
Efek	Rp 80.000.000,00
Piutang Dagang	Rp 56.000.000,00
Persediaan Barang	Rp127.000.000,00
Total Aktiva Lancar	Rp277.000.000,00
Aktiva Tetap :	
Tanah	Rp202.000.000,00
Gedung	Rp502.000.000,00
Mesin-mesin	Rp152.000.000,00
Kendaraan	Rp137.000.000,00
Total Aktiva Tetap	Rp987.000.000,00

Keterangan:

- 1) Penyusutan setiap tahun sebesar 10% untuk gedung, mesin dan kendaraan.
- 2) Penjualan secara kredit dengan profit margin sebesar 35%.

Dari data di atas maka dapat dihitung besarnya modal kerja menurut konsep fungsional adalah:

a. Modal Kerja (*working capital*)

Kas	Rp 20.000.000,00
Piutang Dagang (65%)	Rp 37.100.000,00
Persediaan Barang	Rp127.000.000,00
Penyusutan Gedung	Rp 52.000.000,00
Penyusutan Mesin-mesin	Rp 17.000.000,00
Penyusutan Kendaraan	Rp 12.500.000,00
Total Modal Kerja	<u>Rp258.600.000,00</u>

b. Modal Kerja Potensial (*potential working capital*)

Efek	Rp 80.000.000,00
Profit Margin (35%)	Rp 20.900.000,00
Total Modal Kerja Potensial	<u>Rp 98.900.000,00</u>

c. Bukan Modal Kerja (*nonworking capital*)

Tanah	Rp202.000.000,00
Gedung	Rp452.000.000,00
Mesin-mesin	Rp137.000.000,00
Kendaraan	Rp142.500.000,00
Total Bukan Modal Kerja	Rp888.500.000,00

D. JENIS MODAL KERJA INTERNASIONAL

Menurut WB. Taylor dan Bambang Rianto (1995) Modal Kerja digolongkan dalam beberapa jenis yaitu:

1. Modal Kerja internasional Permanen (*Permanent Working Capital*)

Modal kerja permanen yaitu modal kerja yang ada pada negara untuk dapat menjalankan fungsinya, modal kerja ini terdiri dari:

- a. Modal kerja primer (*Primary Working Capital*)
Modal kerja primer merupakan jumlah modal kerja minimum yang harus ada pada negara untuk menjaga kontinuitas usahanya atau modal kerja yang secara terus menerus diperlukan untuk kelancaran usaha.
- b. Modal kerja normal (*Normal Working Capital*)
Modal kerja normal adalah modal kerja yang dibutuhkan untuk menyelenggarakan proses produksi yang normal.

2. Modal Kerja Variabel (*Variable Working Capital*)

Yaitu modal kerja yang jumlahnya berubah-ubah sesuai dengan perubahan keadaan, modal kerja ini terdiri dari:

- a. Modal kerja musiman (*Seasonal Working Capital*)
modal kerja yang jumlahnya berubah-ubah disebabkan oleh fluktuasi musim.
- b. Modal kerja siklus (*Cyclical Working Capital*)
modal kerja yang jumlahnya berubah-ubah disebabkan oleh fluktuasi konjungtur.
- c. Modal kerja darurat (*Emergency Working Capital*)
modal kerja yang jumlahnya berubah-ubah karena adanya keadaan darurat yang tidak diketahui sebelumnya (misalnya adanya pemogokan buruh, banjir, perubahan keadaan ekonomi yang mendadak).

E. FAKTOR YANG MEMPENGARUHI MODAL KERJA

Modal kerja negara dipengaruhi oleh 4 faktor, yaitu:

1. Volume Penjualan
2. Negara membutuhkan modal kerja untuk mendukung kegiatan operasional pada saat terjadi peningkatan penjualan.
3. Faktor Musim dan Siklus
Fluktuasi dalam penjualan yang disebabkan oleh faktor musim dan siklus akan mempengaruhi kebutuhan akan modal kerja.
4. Perubahan dalam Teknologi
Jika terjadi pengembangan teknologi maka akan berhubungan dengan proses produksi dan akan membawa dampak terhadap kebutuhan akan modal kerja

5. Kebijakan Negara

Kebijakan yang diterapkan oleh negara juga akan membawa dampak terhadap kebutuhan modal kerja.

F. KEBIJAKSANAAN MODAL KERJA INTERNASIONAL

Modal kerja internasional dapat dibiayai dengan modal sendiri. Hutang jangka pendek maupun hutang jangka panjang. Sistem pembelanjaan yang akan dipilih haruslah didasarkan pada pertimbangan mengenai laba dan resiko. Untuk memenuhi kebutuhan modal kerja, sebaiknya dibiayai dengan modal yang seminimal mungkin. Akan tetapi agar perputaran modal negara dapat ditingkatkan seringkali negara harus mencari dana dari luar guna menutup kebutuhan modal kerja.

Oleh karena itu negara dapat menggunakan prinsip-prinsip pembelanjaan, yaitu:

- a. Modal yang diperoleh sebagai pinjaman jangka pendek hanya dapat digunakan untuk membiayai modal kerja.
- b. Modal yang diperoleh sebagai pinjaman jangka panjang dapat dipakai untuk modal kerja atau investasi.

Kebijaksanaan untuk mencari sumber pembelanjaan sehingga diperoleh biaya dana yang paling murah tergantung dari keberanian manajer dalam mengambil resiko. Menurut Sutrisno (2005:47-49) terdapat 3 pendekatan yang dapat diambil oleh seorang manajer dalam kebijaksanaan modal kerja yaitu: (1) kebijaksanaan konservatif, (2) kebijaksanaan moderat atau hedging, dan (3) kebijaksanaan agresif.

1. Kebijakan Konservatif

Merupakan pemenuhan modal kerja yang lebih banyak menggunakan sumber dana jangka panjang dibandingkan sumber dana jangka pendek. Dalam kebijakan konservatif modal kerja permanen dan sebagian modal kerja variable dipenuhi oleh sumber dana jangka panjang, dan sebagian modal kerja variable lainnya dipenuhi dengan sumber dana jangka pendek. Kebijakan ini disebut konservatif karena sumber dana jangka panjang mempunyai jatuh tempo yang lama sehingga negara memiliki keleluasaan dalam pelunasan kembali atau tingkat keamanan (*margin of safety*) yang besar.

2. Kebijakan Moderat/hedging

Negara membiayai aktiva dengan dana yang jangka waktunya kurang lebih sama dengan perputaran aktiva tersebut yaitu aktiva yang bersifat permanen dan modal kerja permanen akan didanai dengan sumber dana jangka panjang dan aktiva yang bersifat variable atau modal kerja variable akan didanai dengan sumber dana jangka pendek (matching principle)

3. Kebijakan Agresif

Sebagian kebutuhan dana jangka panjang dipenuhi dengan sumber dana jangka pendek. Pada pendekatan ini negara berani menanggung resiko yang cukup besar.

G. CARA-CARA MENGESTIMASI KEBUTUHAN MODAL KERJA

Dengan tersedianya modal kerja yang cukup memungkinkan negara untuk beroperasi secara ekonomis, efisien, dan terhindar dari resiko kesulitan likuiditas. Untuk menentukan modal kerja yang cukup pada suatu negara perlu terlebih dahulu mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi besarnya modal kerja.

Menurut Sutrisno (2005:50) untuk menentukan besarnya modal kerja, biasanya digunakan beberapa metode yaitu: (1) metode keterikatan dana dan (2) metode perputaran modal kerja.

1. Metode Keterikatan Dana

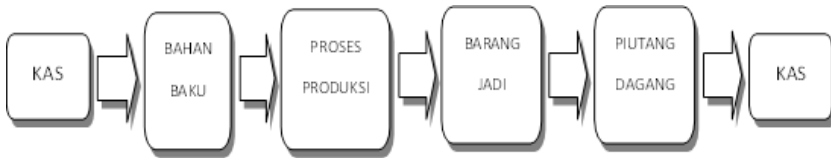
Menentukan besarnya modal kerja dengan metode ini perlu mengetahui dua faktor yang mempengaruhinya yaitu:

a. Periode terikatnya modal kerja

yaitu jangka waktu yang diperlukan mulai kas ditanamkan ke dalam elemen-elemen modal kerja sampai menjadi kas lagi. Semakin lama periode terikatnya modal kerja akan semakin memperbesar jumlah kebutuhan modal kerja, demikian sebaliknya. Pada negara dagang periode terikatnya dana dimulai dari kas dibelikan barang dagang kemudian dijual (misalkan dijual secara kredit) akan menjadi piutang dan setelah piutang terbayar, maka akan menjadi kas lagi. Periode terikatnya modal kerja pada negara perdagangan biasa digambarkan sebagai berikut:



Sedangkan pada negara industri periode terikatnya modal kerja dimulai dari kas dibelikan bahan baku kemudian diproses menjadi barang jadi yang kemudian dijual akan menjadi piutang dan bila telah dibayar akan menjadi kas lagi. Berikut ini adalah gambarannya.



b. Proyeksi kebutuhan kas rata-rata per hari

Merupakan pengeluaran kas rata-rata setiap harinya untuk keperluan pembelian bahan baku, bahan penolong, pembayaran upah, pembayaran biaya pemasaran, dan pembayaran-pembayaran tunai lainnya.

2. Metode Perputaran Modal Kerja

Mengestimasi kebutuhan modal kerja dengan metode perputaran modal kerja dapat ditentukan dengan cara menghitung perputaran elemen-elemen pembentuk modal kerja seperti perputaran kas, perputaran piutang, dan perputaran persediaan. Berikut ini adalah contoh mengestimasi menggunakan metode tersebut.

Dari neraca dan laporan laba rugi Hotel Gaya (dalam jutaan rupiah) diketahui:

	2008	2009
Kas	375	425
Piutang	765	835
Persediaan	1.100	1.300
Penjualan		36.000

Kemudian, kita dapat menghitung tingkat perputaran masing-masing elemen modal kerja:

$$\text{Perputaran Kas} = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Rata-rata kas}} = \frac{36.000}{400} = 90 \text{ kali}$$

$$\text{Perputaran Piutang} = \frac{\text{penjualan}}{\text{rata-rata piutang}} = \frac{36.000}{800} = 45 \text{ kali}$$

$$\text{Perputaran Penjualan} = \frac{\text{penjualan}}{\text{rata-rata persediaan}} = \frac{36.000}{1.200} = 30 \text{ kali}$$

Setelah itu, kita dapat menghitung periode terikat elemen modal kerja:

$$\begin{aligned} \text{Kas} &= 360/90 = 4 \text{ hari} \\ \text{Piutang} &= 360/45 = 8 \text{ hari} \\ \text{Persediaan} &= 360/30 = 12 \text{ hari Total} \\ &= 24 \text{ hari} \end{aligned}$$

Dari perhitungan tersebut didapatkan bahwa periode terikat elemen modal kerjanya adalah sebesar 24 hari, sehingga perputaran elemen modal kerja sebesar $360/24 = 15$ kali. Apabila tahun 2010 Hotel Gaya mampu menjual sebanyak Rp45.000.000.000,00, maka estimasi kebutuhan modal kerja menurut metode ini adalah sebesar $\text{Rp}45.000.000.000,00/15 = \text{Rp}3.000.000.000,00$.

Pengendalian jumlah modal kerja yang tepat akan menjamin kontinuitas operasi dari negara secara efisien dan ekonomis. Bilamana modal kerja terlalu besar, maka dana yang tertanam dalam modal kerja melebihi kebutuhan, sehingga terjadilah idle fund. Padahal dana itu sendiri sebenarnya dapat digunakan untuk keperluan lain dalam rangka peningkatan laba. Tetapi bilamana modal kerja terlalu kecil atau kurang, maka negara akan kurang mampu memenuhi permintaan langganan seperti membeli bahan mentah, membayar gaji pegawai dan upah buruh ataupun kewajiban-kewajiban lainnya yang segera harus dilunasi.

Dengan demikian kebaikan dan keburukan modal kerja dalam negara dapat dilihat sebagai berikut:

- a. Kelebihan atas modal kerja mengakibatkan kemampuan laba menurun sebagai akibat lambatnya perputaran dana perusahaan.

- b. Menimbulkan kesan bahwa manajemen tidak mampu menggunakan modal kerja secara efisien.
- c. Jika Modal kerja tersebut dipinjam dari bank maka negara mengalami kerugian dalam membayar bunga.

Tetapi bilamana modal kerja cukup, akan dapat memberikan keuntungan bagi negara, seperti:

- a. Melindungi kemungkinan terjadinya krisis keuangan guna membenahi modal kerja yang diperlukan.
- b. Merencanakan dan mengawasi rencana negara menjadi rencana keuangan dalam jangka pendek.
- c. Menilai kecepatan perputaran modal kerja dalam arti yang menyeluruh.
- d. Membayar atau memenuhi kewajiban jangka pendek sesuai dengan jatuh tempo.
- e. Memperoleh kredit sebagai sumber dana guna memperbesar pemenuhan kebutuhan kekayaan aktiva lancar.
- f. Memberikan pedoman yang baik sehingga tidak terdapat keraguan manajemen guna memperoleh efisiensi yang baik.

H. RANGKUMAN MATERI

Modal kerja internasional merupakan investasi internasional dalam harta jangka pendek (*short term assets*) atau investasi dalam harta lancar (*current assets*). Modal kerja internasional dapat dikategorikan menjadi dua yaitu modal kerja kotor (*gross working capital*)/sebelum pajak dan modal kerja bersih (*net working capital*). Modal kerja internasional kotor (*gross working capital*) adalah jumlah harta lancar, dan modal kerja internasional bersih adalah jumlah harta lancar dikurangi jumlah utang lancar (*current liabilities*). Manajemen modal kerja internasional mengelola harta lancar dan utang lancar agar harta lancar selalu lebih besar daripada utang lancar.

1. Konsep Modal Kerja Internasional

- a. Konsep Kuantitatif
- b. Konsep Kualitatif
- c. Konsep Fungsional

2. Jenis Modal Kerja Internasional

- a. Modal Kerja internasional Permanen (*Permanent Working Capital*)
- b. Modal Kerja Variabel (*Variable Working Capital*)

3. Faktor Yang Mempengaruhi Modal Kerja :

Modal kerja negara dipengaruhi oleh 4 faktor, yaitu:

- a. Volume Penjualan
- b. Faktor Musim dan Siklus
- c. Perubahan dalam Teknologi
- d. Kebijakan Negara

4. Kebijakan Modal Kerja Internasional

Modal kerja internasional dapat dibiayai dengan modal sendiri. Hutang jangka pendek maupun hutang jangka panjang. Sistem pembelanjaan yang akan dipilih haruslah didasarkan pada pertimbangan mengenai laba dan risiko. Untuk memenuhi kebutuhan modal kerja, sebaiknya dibiayai dengan modal yang seminimal mungkin. Akan tetapi agar perputaran modal negara dapat ditingkatkan sering kali negara harus mencari dana dari luar guna menutup kebutuhan modal kerja.

5. Cara-cara Mengestimasi Kebutuhan Modal kerja

- a. Metode Keterikatan Dana
- b. Metode Perputaran Modal Kerja

TUGAS DAN EVALUASI

1. Jelaskan definisi modal kerja internasional?
2. Berikan konsep modal kerja internasional?
3. Jelaskan jenis modal kerja internasional?
4. Berikan pandangan tentang kebijakan pemerintah dalam menentukan pemenuhan perdagangan internasional?
5. Faktor-faktor apa saja dalam pemenuhan modal kerja internasional?

DAFTAR PUSTAKA

- Shino, 2013. Sistem Dasar Pembiayaan Perdagangan.
<http://shinobiapuy.blogspot.co.id/2013/05/sistem-dasar-pembiayaan-perdagangan.html>
- Indri, 2013. Manajemen Keuangan Internasional.
<http://www.indri.ga/2013/01/manajemen-keuangan-internasional.html>
- Srinurdianti, 2013. Manajemen Keuangan Internasional.
<https://srinurdianti26.Wordpress.com/2013/11/25/manajemen-keuangan-internasional/>
- Cynthia, 2011. Manajemen Operasi Global.
<http://chiienthia.blogspot.co.id/>
- Isma, 2014. Manajemen Modal Kerja. <http://isma-ismi.com/manajemen-modal-kerja.html>



PORTOFOLIO INTERNASIONAL

Dr. Vitradesie Noekent, S.E., M.M., CIQaR.
Universitas Negeri Semarang

A. PENDAHULUAN

Globalisasi pasar keuangan yang berawal dari pemerintah di negara-negara maju yang menderegulasi pasar valuta asing dan pasar modal pada akhir tahun 1970an telah memfasilitasi transaksi lintas negara. Kemajuan teknologi informasi dan komunikasi (TIK), (Brooks & Negro, 2004) serta pandemi Covid-19 (Zhang & Ji, 2020) yang melanda dunia sejak akhir tahun 2019 turut mengakselerasi transaksi pasar keuangan dalam hal intensitas sekaligus menciptakan pelaku baru yang bersaing secara global. Untuk itu, bab ini mendiskusikan pengaruh globalisasi pada portofolio internasional yang selanjutnya disingkat menjadi PI dengan penekanan pada konteks pasar keuangan di Indonesia. Karenanya, bab ini berisikan pengertian PI, manfaat PI, ragam PI, korelasi antar pasar modal dalam konsep PI, pelaku PI, determinan PI, pemilihan PI, dan anomali PI di Indonesia.

B. PENGERTIAN PORTOFOLIO INTERNASIONAL

Pasar modal sebagai ragam pasar keuangan memiliki peran yang penting dalam perekonomian suatu negara maupun perekonomian dunia secara global. Pasar keuangan dapat menjadi sumber pembiayaan bagi

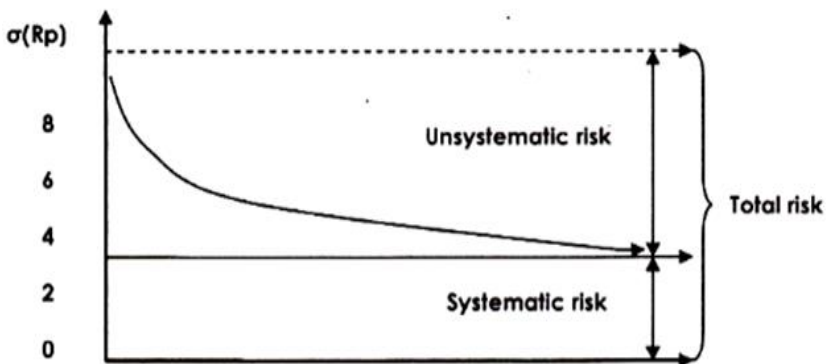
perusahaan, sarana masyarakat untuk berinvestasi, dan sekaligus indikator kemajuan perekonomian suatu negara. Pasar keuangan memperdagangkan surat berharga, antara lain: saham, obligasi, dan surat berharga lainnya. Tidak berbeda dengan jenis investasi langsung (*i.e. foreign direct investment*), investasi pada pasar keuangan bertujuan mengoptimalkan return atas investasi pada tingkat risiko tertentu. Bagi negara tujuan investasi, keduanya merupakan sumber pasokan dana pinjaman (*loanable funds*) yang penting untuk meningkatkan kapasitas produktif perekonomian. Teknik mengoptimalkan return dan risiko disebut sebagai diversifikasi.



Konsep diversifikasi berawal dari pemikiran Markowitz di tahun 1952. Secara kuantitatif melalui matematika sederhana menggunakan portofolio yang terdiri atas dua aset berisiko, Markowitz mampu membuktikan jika risiko portofolio dapat menjadi minimum jika kedua aset itu mempunyai koefisien korelasi negatif (Markowitz, 1999). Dasar pemikiran portofolio adalah “*do not put all eggs in one basket*” Karenanya, diversifikasi merupakan strategi investasi melalui penempatan dana ke dalam berbagai instrumen investasi dengan tingkat risiko dan potensi keuntungan yang berbeda. Faktor penting dalam diversifikasi adalah korelasi rendah antar aset sehingga semakin rendah korelasi maka semakin besar manfaat diversifikasi.

Terintegrasinya pasar modal antar negara memberikan manfaat bagi investor berupa tingkat pengurangan risiko dalam bentuk diversifikasi portofolio yang meningkatkan kesempatan memperoleh return yang lebih besar jika dibandingkan dengan investasi pada pasar modal domestik. Diversifikasi PI dapat memberikan tingkat risiko yang rendah dengan tingkat return tertentu (Tandelilin, 2017).

Risiko total portofolio dibagi menjadi dua, yaitu risiko tidak sistematis dan risiko sistematis (lihat Gambar 1). Risiko tidak sistematis adalah bagian dari risiko total yang dapat dikurangi dengan jalan diversifikasi. Risiko ini timbul karena faktor-faktor internal perusahaan atau industri yang bersifat khas dan hanya berpengaruh terhadap perusahaan atau industri tertentu, misalnya faktor manajemen, struktur modal perusahaan, jenis produk dan teknologi yang digunakan. Risiko sistematis merupakan bagian dari risiko total yang tidak dapat dikurangi dengan diversifikasi. Risiko ini timbul karena faktor-faktor eksternal perusahaan dan berpengaruh terhadap semua perusahaan, misalnya kondisi ekonomi, politik, keamanan, dan sosial pada umumnya.



Gambar 1. Risiko total portofolio

Selanjutnya, tema investasi internasional dengan melakukan diversifikasi pada berbagai jenis aset di berbagai negara, dipercaya dan sudah terbukti secara empiris mampu memberikan manfaat diversifikasi yang signifikan bagi investor. Seiring dengan perkembangan pasar modal di beberapa negara berkembang, kesempatan investor menginvestasikan dananya pada

berbagai negara menjadi semakin terbuka. Dengan melakukan diversifikasi PI, investor dapat memperoleh kombinasi risiko dan return diharapkan yang optimal atau yang disebut sebagai Manajemen PI. Menurut Tandelilin (2017), manajemen PI merupakan proses manajemen dalam membuat keputusan dan kebijakan investasi, mencocokkan investasi internasional atau global dengan tujuan mengalokasi aset untuk individu dan institusi, dan menyeimbangkan risiko terhadap kinerja. Manajemen portofolio menentukan kekuatan, kelemahan, peluang dan ancaman dalam pilihan aset keuangan internasional, pertumbuhan dan keamanan, dan sejumlah trade-off lainnya yang dihadapi dalam upaya memaksimalkan laba.

C. MANFAAT PROTOFOLIO INTERNASIONAL

Tingginya intensitas investor asing yang berinvestasi pada pasar modal, terutama pasar modal di negara kawasan Asia Pasifik, ditambah liberalisasi perdagangan telah meningkatkan peluang terintegrasinya bursa saham di berbagai negara. Menurut Tandelilin (2017), pasar modal akan mengalami integrasi apabila aset dengan risiko yang identik akan memberikan return yang sama tanpa memperhatikan dimana diperdagangkan aset-aset finansial.

Pada konteks PI, koefisien determinasi berhubungan secara terbalik dengan keinginan menginvestasikan di satu negara. Secara teoritis, kontribusi return melalui diversifikasi internasional dalam jangka panjang yang diperoleh investor akan lebih tinggi dibanding investasi yang hanya dilakukan pada pasar modal lokal. Besarnya manfaat yang akan diperoleh investor akan sangat tergantung dari koefisien korelasi, risiko dan tingkat return di masing-masing pasar modal tersebut.

Lebih lanjut, Bartram dan Dufey (2001) menjelaskan sejumlah PI daya tarik bagi investor, antara lain:

1. partisipasi dalam pertumbuhan pasar asing;
2. investor dapat melakukan hedging;
3. kemungkinan adanya efek diversifikasi;
4. pasar yang tersegmentasi biasanya tingkat return tidak normal atau berfluktuasi.

Selain daya tarik ini, investor juga memperoleh manfaat jika melakukan investasi pada saham asing diantaranya:

1. tingginya expected return;
2. rendahnya variasi return;
3. kemungkinan rendahnya korelasi return saham asing dengan home market investor;
4. besarnya share konsumsi atas barang impor dan jasa.

Dalam konteks investasi PI, investor bukan hanya investor domestik akan tetapi mencakup investor asing. Salah satu keuntungan dari investasi internasional bagi para investor internasional didapat dari PI adalah investasi aset berupa aset saham dan hutang jangka panjang yang dipengaruhi oleh perekonomian, tingkat inflasi dan iklim politik suatu negara. Dari sudut pandang investor, diversifikasi internasional merupakan suatu cara yang dilakukan dengan tujuan untuk meminimalkan risiko dengan cara membentuk suatu portofolio investasi yang terdiri atas kombinasi berbagai macam aset keuangan yang investasinya dilakukan di negara-negara yang berbeda sehingga terbentuk suatu portofolio yang optimal yang menjanjikan return yang optimal pula.

Adapun dari sudut pandang emiten (perusahaan yang tercatat di bursa saham), diversifikasi internasional merupakan suatu alternatif yang menguntungkan dalam hal mengumpulkan dana bagi operasional perusahaan, cara yang ditempuh adalah dengan listing di bursa-bursa dunia (tidak hanya lokal saja).

Sejumlah studi (e.g. Grubel (1968), Levy & Sarnat (1970), Solnik (1974)) berhasil membuktikan manfaat potensial dari diversifikasi portofolio internasional. Disamping itu, manfaat diversifikasi portofolio internasional juga bisa ditinjau dari perspektif keterkaitan antara pasar saham berkembang dengan pasar saham maju. Menurut Bekaert dan Harvey (1995), Harvey (1995), dan Korajczyk (1996), korelasi yang rendah antara pasar saham berkembang dengan pasar saham yang telah maju, memberikan peluang bagi investor untuk mendapatkan manfaat potensial dalam melakukan diversifikasi portofolio internasional.

D. RAGAM PORTOFOLIO INTERNASIONAL



Investasi PI merupakan arus modal internasional dalam bentuk investasi pada aset-aset finansial: saham (*stock*), obligasi (*bond*), *futures*, dan commercial papers sejenisnya. Arus PI inilah yang pada saat ini paling banyak dan cepat mengalir ke seluruh penjuru dunia melalui pasar uang dan pasar modal di pusat-pusat keuangan internasional (i.e. Dow Jones (USA), S&P 500 (USA), Euro Stoxx (Eurozone), DAX (Germany), CAC (France), Nikkei (Japan), HSI (Hong Kong), Kospi (South Korea), S&P (Australia), Nifty (India) and Ibov (Brazil)). Secara spesifik, ragam PI yang ditransaksikan antara lain:

1. Reksadana

Reksanana adalah wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya di investasikan dalam portofolio Efek oleh Manajer Investasi (<https://www.idx.co.id/produk/reksa-dana/>). Terdapat empat jenis reksa dana 1) Reksa Dana Pasar Uang (melakukan investasi pada Efek bersifat Utang dengan jatuh tempo kurang dari 1 (satu) tahun dengan tujuan menjaga likuiditas dan pemeliharaan modal); 2) Reksa Dana Pendapatan

Tetap (melakukan investasi sekurang-kurangnya 80% dari aktivasnya dalam bentuk Efek bersifat Utang dengan risiko yang relatif lebih besar dari Reksa Dana Pasar Uang. Tujuannya adalah untuk menghasilkan tingkat pengembalian yang stabil; 3) Reksa Dana Saham (melakukan investasi sekurang-kurangnya 80% dari aktivasnya dalam bentuk Efek bersifat Ekuitas karena investasinya dilakukan pada saham, maka risikonya lebih tinggi dari dua jenis Reksa Dana sebelumnya namun menghasilkan tingkat pengembalian yang tinggi); dan 4) Reksa Dana Campuran (melakukan investasi dalam Efek bersifat Ekuitas dan Efek bersifat Utang)

Secara teoritis, PI disusun secara berimbang antara reksadana berbasis saham, reksadana berbasis obligasi, dan reksadana USD berbasis obligasi dollar AS. Dalam penetapan bobotnya sendiri bisa dibagi rata. Jika profilnya agresif, bobot di reksa dana berbasis saham bisa agak dinaikkan. Sedangkan sebagai pilihan safe haven, greenback dapat menjadi pilihan menarik, mengingat harganya di akhir tahun 2020 cenderung murah. Ditambah lagi, program stimulus AS kemungkinan akan dibiayai oleh kenaikan tarif pajak. Dengan begitu, ada kemungkinan porsi quantitative easing oleh Bank Sentral AS (*The Fed*) akan lebih kecil sehingga asumsi bahwa dollar AS akan terus melemah terus, belum tentu akan terjadi. Terdapat kemungkinan dollar AS menguat seiring vaksin corona yang akan mulai didistribusikan tahun depan. Prediksinya, nilai wajar untuk pasangan USD-IDR di tahun depan berada di kisaran Rp 14.500 per dollar AS hingga Rp 14.700 per dollar AS. Di sisi lain, untuk prospek aset seperti emas di Indonesia masih belum efisien karena selisih antar harga jual dan beli kembali masih cukup jauh. Apalagi ada selisih antara harga emas Indonesia dengan harga emas dunia. Untuk itu, tidak begitu menyarankan (emas) kecuali investor bisa menemukan investasi berbasis emas yang harganya lebih efisien.

2. Obligasi Global

Obligasi global diterbitkan oleh negara atau perusahaan (pada konteks Indonesia, dapat berupa perusahaan swasta atau Badan Usaha Milik Negara). Berikut ini disampaikan contoh PI oleh investor asing pada obligasi yang diterbitkan oleh pemerintah RI. Kementerian Keuangan selaku kementerian yang bertanggung jawab atas Pemerintah RI telah menerbitkan tiga seri Surat Utang Negara (SUN) atau obligasi global berdenominasi dollar Amerika Serikat

(USD Bonds) dengan total nominal sebesar 4,3 miliar dollar AS atau terbesar sepanjang sejarah penerbitan global bonds Indonesia pada tahun 2020. Pembelian global bonds ini didominasi oleh investor institusi sebesar 64% yakni aset manajer di wilayah Amerika Serikat (AS) Seri pertama, RI1030 bertenor 10,5 tahun terbit dengan nominal 1,65 miliar dollar AS dan imbal hasil (yield) sebesar 3,9 persen.

Sedangkan 20%-nya adalah lembaga asuransi atau dana pensiun. Sebanyak 45% investor seri ini berasal dari AS, 25% dari Eropa, 21% dari kawasan Asia, dan 9% dari Indonesia. Seri kedua, RI1050, bertenor 30,5 tahun dengan nominal 1,65 miliar dollar AS dan yield sebesar 4,25 persen juga diborong 71% oleh investor manajer aset, 22% oleh lembaga asuransi atau dana pensiun dan sisanya oleh bank sentral, bank umum maupun bank swasta. Sebanyak 52% pembeli seri ini juga berasal dari AS, 20% dari Eropa, 26% dari Asia, dan hanya 2% dari Indonesia. Adapun Seri ketiga, RI0470, bertenor 50 tahun dengan nominal 1 miliar dollar AS dan yield sebesar 4,5%. Seri ini juga laris 85 persen dibeli oleh manajer aset, 11 persen oleh lembaga asuransi atau dana pensiun. Investor seri dengan tenor terpanjang ini juga utamanya masih berasal dari AS yaitu 44 persen, Eropa 38 persen, Asia 18 persen, dan tidak ada investor dalam negeri yang membelinya. Sebagai informasi, ketiga seri global bonds yang diterbitkan ini memperoleh peringkat BAA2 dari Moody's, BBB dari Standard & Poor's, dan BBB dari Fitch, serta dicatatkan pada Singapore Stock Exchange dan Frankfurt Stock Exchange.

E. KORELASI ANTAR PASAR MODAL DALAM KONSEP PORTOFOLIO INTERNASIONAL

Konsep korelasi antar pasar modal merupakan kegiatan yang dilakukan di satu kawasan ekonomi tanpa frontier (batas antar negara) yang mana setiap investor dari setiap negara anggota bisa bergerak bebas sebagaimana dalam negara sendiri. Kegiatan ini bertujuan mencapai tingkat kegunaan yang paling optimal dan pada akhirnya mampu mendorong terwujudnya tingkat kesejahteraan yang sama. Modal atau kapital akan bisa berpindah secara leluasa diantara negara-negara yang secara teoritis memungkinkan terjadinya penanaman modal secara efisien. Dengan demikian, setiap pemilik modal baik WNI maupun warga negara lainnya

akan bebas dan leluasa memindahkan investasinya dari Indonesia ke negara lain begitu juga sebaliknya sehingga akan mencapai efisiensi tertinggi tanpa dapat dicegah. Pasar modal internasional yang terintegrasikan sepenuhnya (artinya tidak ada hambatan apapun untuk memiliki sekuritas di setiap pasar modal, dan juga tidak ada hambatan dalam *capital inflow* atau *outflow*) akan menciptakan biaya modal yang lebih rendah daripada seandainya pasar modal tidak terintegrasikan. Hal ini terjadi karena para pemodal bisa melakukan diversifikasi investasi dengan lebih luas sampai antar negara. Karena risiko yang relevan bagi para pemodal hanyalah risiko yang tidak bisa dihilangkan dengan diversifikasi, maka semakin menarik diversifikasi internasional bagi para pemodal. Semakin kecilnya risiko yang ditanggung pemodal, maka biaya modal akan menjadi lebih kecil.

Menurunnya biaya modal tentu akan membuat investasi makin menguntungkan, jika hal-hal lain sama. Ini akan berarti bahwa investasi akan makin banyak dilakukan, penyerapan tenaga kerja makin besar, dan seterusnya. Jika demikian, pasar modal internasional yang terintegrasikan akan memberikan manfaat yang besar dibandingkan dengan seandainya tersegmentasikan. Menurut Brooks dan Negro (2002), makin terintegrasinya pasar-pasar modal dunia yang ditandai oleh makin tingginya korelasi antara return saham antar bursa saham. Penyebab makin tingginya korelasi yaitu 1) bias yang makin menurun dalam pilihan portofolio; 2) beranekaragamnya penjualan dan pendanaan perusahaan; dan 3) keadaan sementara, atau konvergensi industri dan koordinasi kebijakan antar negara yang makin tinggi intensitasnya.

Menurut Onay (2007), korelasi antar bursa bervariasi dari waktu ke waktu atau *correlations are time-varying*. Bervariasinya korelasi ini juga disampaikan oleh Bodie. et al (2005) yang menyatakan bahwa meski korelasi return antar bursa penting dalam keputusan diversifikasi portofolio, perhitungan korelasi return yang menggunakan nilai mean dan variance, hanya memberikan indikasi jangka pendek dan tidak memberikan petunjuk pada pergerakan pasar finansial dalam jangka panjang. Berkaitan dengan sifat jangka pendek korelasi maka peramalan jangka panjang memerlukan ukuran yang lebih tepat dari saling ketergantungan dan arah gerak-umum dari harga saham-saham pada berbagai bursa. Menurut Bierens dan Martins (2010), persoalan saling ketergantungan dan pergerakan umum di

atas menunjuk pada konsep kointegrasi Granger yang merupakan tolok ukur dalam melakukan diversifikasi yang didasarkan data harga pasar. Pada kenyataannya pergerakan return pada pasar cross border tidak selalu sama untuk memperoleh manfaat diversifikasi, hal ini disebabkan rendahnya korelasi antar pasar juga ditentukan oleh faktor negara dan faktor industri.

F. PELAKU PORTOFOLIO INTERNASIONAL

Pelaku inti dalam PI terdiri dari banyak pihak yang antara lain investor, manajer investasi, dan perusahaan investasi. Pada perkembangannya, para pihak ini berkembang dalam bentuk perusahaan investasi yang beroperasi secara global mendanai portofolio dalam bentuk perusahaan pemula berteknologi tinggi (high tech/digital start-up). Masing-masing pelaku dipaparkan berikut ini.

1. Investor

Berdasarkan jenisnya, investor dapat dikategorikan menjadi investor institusi (e.g. perusahaan asuransi, perusahaan pengelola dana pensiun, dan sejenisnya seperti BPJS di Indonesia) dan investor perorangan, di mana sarana yang digunakan biasanya berupa kontrak investasi atau yang umumnya digunakan adalah berupa kontrak investasi kolektif (KIK) seperti reksadana. Berdasarkan asalnya, investor diklasifikasikan sebagai investor domestik dan investor asing. Dalam penyusunan PI, secara praktik, investor mendasarinya pada tiga komponen: profil risiko, tujuan investasi, dan keadaan keuangannya.

2. Manajer Investasi

Manajemen dan atau manajer investasi (*asset management/fund manager*) (MI) adalah manajemen profesional atau perusahaan (yang dipersyaratkan berbadan hukum Perseroan Terbatas) yang telah mendapatkan izin dari pemerintah Indonesia untuk mengelola dana berupa sekuritas atau surat berharga melalui investasi portofolio efek seperti saham, obligasi dan aset lainnya seperti properti. Tujuan MI adalah mencapai target investasi yang menguntungkan bagi investor. MI menjadi industri global yang sangat besar serta berperan penting dalam pengelolaan triliunan dollar, euro, pound dan yen. Secara spesifik, tugas MI antara lain: Mengelola aset investor, Memilih dan memutuskan instrumen investasi

yang akan dibeli, Membuat Keputusan Jual atau Lepas Instrumen investasi , Melaporkan Hasil Investasi Di Indonesia, contoh MI terkemuka antara lain PT Bahana TCW Investment Management yang memiliki total dana kelolaan per-Oktober 2020 hingga Rp 48.57 triliun merupakan perusahaan manajer investasi pionir dan terkemuka di dunia pasar modal Indonesia. Sebuah joint-venture strategik antara Badan Usaha Milik Negara PT Bahana Pembinaan Usaha Indonesia dengan Trust Company of the West, sebuah perusahaan manajer investasi dengan reputasi internasional yang berbasis di Los Angeles, menciptakan sinergi bisnis secara domestik dalam bentuk jaringan usaha yang kuat dan pengetahuan mendalam mengenai pasar modal Indonesia dan internasional berupa pengalaman luas dan mumpuni TCW di bisnis manajer investasi, strategi investasi, dan proses kepatuhan komprehensif bertaraf internasional PT Bahana *TCW Investment Management* mengelola dana untuk klien institusional dan investor ritel serta menawarkan berbagai strategi investasi.

3. *Joint Bookrunners*

Joint Bookrunners adalah para pihak yang memperoleh mandat dari penerbit obligasi untuk menawarkan, menjual, dan mengelola administrasi, hingga memonitor penjualan obligasi. Sebagai contoh, joint bookrunners dalam transaksi penjualan Indonesia Pandemic Bond tahun 2020 adalah Global Investment Bank (<https://www.citigroup.com/citi/>), *Citigroup*, *Deutsche Bank*, *Goldman Sachs*, HSBC dan *Standard Chartered Bank*. Sedangkan pihak lain yang turut berperan adalah co-Managers yaitu PT Danareksa Sekuritas dan PT Trimegah Sekuritas Indonesia Tbk. (<https://sbn.trimegah.id/sbn/><https://sbn.trimegah.id/agent/home/mayor>

Adapun para pihak yang dapat dikategorikan sebagai regulator pada aktivitas PI antara lain Otoritas Jasa Keuangan, asosiasi. Masing-masing dijelaskan berikut ini:

a. Otoritas Jasa Keuangan

Otoritas Jasa Keuangan (OJK) adalah lembaga Negara yang dibentuk berdasarkan Undang-undang Nomor 21 Tahun 2011 yang berfungsi menyelenggarakan sistem pengaturan dan pengawasan yang terintegrasi terhadap keseluruhan kegiatan di dalam sektor jasa keuangan baik di sektor perbankan, pasar modal, dan sektor jasa keuangan non-bank seperti

Asuransi, Dana Pensiun, Lembaga Pembiayaan, dan Lembaga Jasa Keuangan lainnya. OJK merupakan lembaga independen dan bebas dari campur tangan pihak lain yang mempunyai fungsi, tugas, dan wewenang pengaturan, pengawasan, pemeriksaan dan penyidikan sebagaimana dimaksud dalam Undang-undang Nomor 21 tersebut. Pada akhir tahun 2020, berkaitan dengan tugas MI, OJK tengah merancang aturan mengenai format penyampaian ringkasan informasi atau fund fact sheet produk reksa dana agar komposisi yang disusun oleh fund manager lebih akuntabel.

b. Asosiasi

Berkaitan dengan ragam produk dalam PI, terdapat beberapa asosiasi, antara lain: Asosiasi Pelaku Reksa Dana dan Investasi Indonesia (APRDI). Asosiasi ini berperan dalam proses perbaikan tata kelola PI sekaligus menjadi lembaga intermediasi antara pelaku dan regulator. Peran tersebut, sebagai contoh, Ketua Dewan Presidium APRDI, Prihatmo Hari Mulyanto menyebutkan sebelumnya belum ada aturan mengenai tampilan portofolio di dalam fund fact sheet reksa dana. Sekarang reksa dana wajib publish [menampilkan] kepemilikan sepuluh efek terbesar. Perusahaan manajer investasi kini diwajibkan untuk membuka penempatan aset dengan urutan sepuluh portofolio terbesar. Kewajiban tersebut mendorong transparansi dalam pengelolaan produk investasi kolektif. Investor pun dapat mengukur risiko investasi dan mempelajari strategi dari fund manager.

Praktik yang berlaku umum di industri reksa dana secara internasional adalah manajer investasi menampilkan lima besar efek yang menjadi aset dasar produk. Walaupun prosentase tidak dicantumkan, investor setidaknya bisa meyakini bahwa lima saham yang ditampilkan di dalam fund fact sheet memiliki porsi yang besar sehingga tidak menyebabkan kekeliruan informasi.

Transparansi pada portofolio produk reksa dana diharapkan membuat investor dapat mengukur risiko investasi. APRDI pada akhir tahun lalu mengusulkan supaya beleid tersebut mengatur manajer investasi harus menampilkan setidaknya 5 saham dengan kepemilikan terbesar (top 5 holding) yang menjadi *underlying asset* produk reksa dana.

G. DETERMINAN PORTOFOLIO INTERNASIONAL

Pada prinsipnya, seleksi sekuritas/aset dalam PI adalah tindakan memilih instrumen yang akan diinvestasikan dengan membandingkan reurn-risiko. Dalam melakukan diversifikasi, karakter instrumen investasi yang harus dipertimbangkan, yaitu:

1. Potensi tingkat pengembalian (*return*),

Besarnya manfaat yang akan diperoleh investor dipengaruhi koefisien korelasi, risiko dan tingkat return di masing-masing pasar modal tersebut. Dalam jangka panjang, kontribusi return melalui diversifikasi internasional yang diperoleh investor akan lebih tinggi dibanding investasi yang hanya dilakukan pada pasar modal lokal saja. Pertumbuhan pasar-pasar modal di negara-negara berkembang (*emerging market*) membuka peluang bagi investor untuk melakukan diversifikasi internasional. *Emerging market* mempunyai karakteristik pertumbuhan ekonomi yang berbeda dengan pasar maju sehingga dapat dimanfaatkan investor untuk membentuk portofolio yang lebih menguntungkan. Dari aspek politik internal suatu negara, pengesahan Omnibus law di Indonesia dianggap berdampak positif bagi investasi jangka panjang dalam negeri, khususnya sektor manufaktur yang memanfaatkan adanya relokasi manufaktur dari Tiongkok ke negara-negara Asia Tenggara (<https://www.viva.co.id/berita/bisnis/1329750-jp-morgan-nilai-omnibus-law-jadi-hal-positif-ke-nb-sp-pasar-ekuitas-ri?headline=7>).

2. Risiko

Risiko portofolio akan bisa dikurangi karena adanya manfaat diversifikasi yang lebih baik melalui diversifikasi internasional.

3. Likuiditas

Alokasi investasi internasional adalah tindakan menetapkan bobot atau proporsi instrumen investasi keuangan, baik yang tak berisiko maupun berisiko. Investor menentukan bobot instrumen dengan mempertimbangkan sejumlah faktor, antara lain: kondisi pasar (*market timing*), siklus ekonomi (*economic cycle*)

Secara umum, sejumlah karakteristik return dan risiko emerging market (i.e. Indonesia), antara lain:

1. Volatilitas yang tinggi.
2. Dalam ukuran dollar Amerika, hampir keseluruhan emerging market mempunyai volatilitas antara 30% sampai dengan 70%. Angka ini relatif lebih besar dibandingkan dengan volatilitas pasar Amerika sebesar 15%. Bahkan angka tersebut akan lebih besar lagi jika dihitung dengan menggunakan mata uang lokal.
3. Return yang tinggi
Emerging market menawarkan return yang tinggi, karena emerging market banyak yang mengalami pertumbuhan yang menjanjikan.
4. Korelasi yang rendah antara emerging market dengan pasar modal yang maju.

Hal ini akan memberikan manfaat yang lebih besar bagi investor yang melakukan diversifikasi internasional. Artinya, jika pasar modal suatu negara berkembang mempunyai korelasi yang rendah, maka perubahan siklus ekonomi yang terjadi di negara tersebut tidak terlalu berpengaruh pada pasar modal negara maju.

H. PEMILIHAN PORTOFOLIO INTERNASIONAL OPTIMAL

PI mengasumsikan bahwa investor bersedia menanggung risiko tambahan jika mereka dikompensasi secara cukup dengan pengembalian diharapkan yang lebih tinggi. Penelitian mengenai PI optimal telah dilakukan oleh beberapa peneliti dengan hasil penelitian yang beragam. Loong dan Har (2017) melakukan penelitian mengenai integrasi terhadap bursa saham negara-negara berkembang di kawasan Asia. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa sebelum dan sesudah terjadinya subprime mortgage crisis di tahun 2008, bursa saham negara-negara berkembang di kawasan Asia mengalami integrasi. Penelitian ini menunjukkan bahwa diversifikasi PI tidak layak dilakukan pada pasar modal dalam jangka panjang. Gupta et al., (2019) meneliti tentang hubungan pasar modal internasional (indeks NSE (India), Tokyo SE (Jepang), IHSG (Indonesia), TAIEX (Taiwan) dan SSE (China)) menggunakan model kointegrasi Johansen. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa tidak terjadinya integrasi antara indeks-indeks bursa yang diteliti.

Lebih lanjut, Aamir dan Shah, (2018) meneliti tentang kointegrasi antara indeks bursa Pakistan dan delapan belas indeks bursa lainnya pada rentang waktu Januari 2001-Desember 2014. Hasil penelitian memperlihatkan bahwa terjadi integrasi dalam jangka panjang antara bursa saham Pakistan dengan bursa saham Brazil, Chile, China, Mesir, India, Indonesia, Israel, Korea Selatan, Malaysia, Maroko, Polandia, Thailand dan Turki. Terintegrasinya pasar modal di negara tersebut dalam jangka panjang menunjukkan bahwa investor tidak cocok bagi investor dalam melakukan diversifikasi portofolio internasional pada bursa tersebut. Adapun Seth dan Sharma (2015) dalam Sentana dan Baskara (2020) menginvestigasi peluang diversifikasi portofolio pada pasar modal Asia, antara lain: Nifty 50, SC, Hang Seng, IHSG, KLCI, N225, STI, TWSE, Kospi, TA 100, KSE dan Amerika Serikat yaitu DJIA dan S&P 500.

Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa pasar modal Nifty 50, Shanghai Composite (SC), Hang Seng, IHSG, KLCI, Nikkei 225, STI, TWSE, Kospi, TA 100, KSE, Dow Jones dan S&P 500 terdapat korelasi dan terintegrasi dalam jangka panjang. Hal tersebut menunjukkan bahwa pasar modal di negara-negara tersebut tidak cocok bagi investor dalam melakukan diversifikasi PI. Teori portofolio modern yang menjadi landasan utama (*theoretical underpinnings*) studi integrasi pasar saham internasional menganjurkan investor internasional melakukan diversifikasi portofolio terhadap aset pada berbagai pasar saham baik secara regional maupun global (*well diversified global portfolio*).

I. ANOMALI PORTOFOLIO INTERNASIONAL DI INDONESIA

Secara umum, anomali merupakan keanehan, keganjilan, atau terkadang penyimpangan yang terjadi dalam praktik dengan suatu konsep yang diyakini bersama (misal: teori). Anomali dapat terjadi pada perilaku dan pada kondisi tertentu (misal: kondisi pasar keuangan suatu negara). Pada konsep manajemen keuangan, anomali pasar merupakan penyimpangan praktik dari konsep pasar efisien yang memungkinkan segelintir investor mendapatkan kesempatan memperoleh keuntungan abnormal dengan mengandalkan berbagai peristiwa (*event*) yang terjadi di pasar modal.

Pada konteks PI, anomali juga terjadi pada pasar keuangan di Indonesia. Ekonom senior Bank Mandiri Dendi Ramdani menyatakan: return di pasar saham dan pasar obligasi di Indonesia memang terjadi anomali, sehingga asing melakukan switching investasi portofolio dari pasar saham ke pasar obligasi, khususnya SBN. Anomali yang dimaksud adalah return yang lebih tinggi jika berinvestasi di pasar obligasi pemerintah daripada di pasar saham. Seharusnya, investasi di pasar saham memberikan return lebih tinggi dibandingkan di pasar obligasi karena risiko berinvestasi di pasar saham lebih tinggi. Sedangkan obligasi pemerintah memberikan return yang fixed dan risiko yang relatif rendah. Apalagi, pengelolaan fiskal pun sangat hati-hati, dan juga kondisi makro ekonomi terjaga, terutama inflasi (<https://investor.id/market-and-corporate/asing-switching-portofolio>).

J. RANGKUMAN MATERI

1. Integrasi pasar modal berpeluang besar terjadi pada pasar modal di satu kawasan regional;
2. pasar saham di negara-negara emerging sangat sensitif terhadap pergerakan pasar saham negara maju, khususnya pasar saham AS. Sejumlah hasil empiris menyajikan implikasi bagi investor internasional dengan horison investasi jangka panjang dan strategi manajemen portofolio pasif terbuka peluang untuk mendapatkan manfaat potensial dari diversifikasi jika membentuk portofolio internasional dengan membeli saham di lima pasar saham ASEAN (Indonesia, Malaysia, Singapura, Thailand, dan Filipina) dan pasar saham AS dan Jepang);
3. Teori portofolio modern yang yang menjadi landasan utama (*theoretical underpinnings*) studi integrasi pasar saham internasional menganjurkan investor internasional melakukan diversifikasi portofolio terhadap aset pada berbagai pasar saham baik secara regional maupun global (*well diversified global portfolio*).

TUGAS DAN EVALUASI

1. Apa arti penting portofolio internasional bagi investor domestik maupun investor global? Berikan contoh kasusnya pada konteks pasar modal di Indonesia!
2. Bagaimana penerapan konsep kointegrasi dalam menjelaskan optimasi return dan risiko yang dihadapi oleh investor? Apakah seorang manajer investasi akana menggunakan konsep ini dalam menyusun portofolio internasional? Jelaskan jawaban Anda secara sistematis!
3. Mengapa negara berkembang (*emerging market*) menjadi tujuan menarik bagi investor global? Apa yang dijanjikan oleh pasar keuangan di negara berkembang?

DAFTAR PUSTAKA

- Aamir, M., & Shah, S. Z. A. (2018). Stock Market Co-movements between Pakistan and 18 Global Emerging Stock Markets. *Pakistan Journal of Social Sciences (PJSS)*, 38(1).
- Bartram, S. M., & Dufey, G. (2001). International portfolio investment: theory, evidence, and institutional framework. *Financial Markets, Institutions & Instruments*, 10(3), 85-155.
- Bierens, H. J., & Martins, L. F. (2010). Time-varying cointegration. *Econometric Theory*, 1453-1490.
- Brooks, R., & Del Negro, M. (2002). International stock returns and market integration: a regional perspective.
- Brooks, R., & Del Negro, M. (2004). The rise in comovement across national stock markets: market integration or IT bubble?. *Journal of Empirical Finance*, 11(5), 659-680.
- Gupta, S., Bandyopadhyay, G., Bhattacharjee, M., & Biswas, S. (2019). Portfolio Selection using DEA-COPRAS at Risk–Return Interface Based on NSE (India). *International Journal of Innovative Technology and Exploring Engineering (IJITEE)*, 8(10), 4078-4086.
- Loong, T. K., & Har, W. P. (2017). Global Share Market Integration and Diversification: A Study of Asian Emerging Markets. *Asian Economic and Financial Review*, 7(10), 981-991.
- Markowitz, H. M. (1999). The early history of portfolio theory: 1600–1960. *Financial analysts journal*, 55(4), 5-16.
- Onay, C. (2007, June). Cointegration analysis of Bovespa and Istanbul stock exchanges. In *Proceedings of Oxford Business and Economics Conference* (pp. 24-26).
- Sentana, I. W. T. W., & Baskara, I. G. K. (2020). Integrasi Indeks Saham Pada Bursa Negara Kawasan Asia Pasifik. *J-MKLI (Jurnal Manajemen dan Kearifan Lokal Indonesia)*, 4(1), 30-43.
- Tandelilin, E. (2017). Pasar Modal Manajemen Portofolio dan Investasi. *Depok: Kanisius*.
- Zhang, D., Hu, M., & Ji, Q. (2020). Financial markets under the global pandemic of COVID-19. *Finance Research Letters*, 101528.

SUMBER BERITA MEDIA DALAM JARINGAN

- <https://money.kompas.com/read/2020/04/16/131051526/ini-pemborong-global-bond-jumbo-indonesia?page=2> diakses pada 28 November 2020.
- <https://investor.id/market-and-corporate/asing-switching-portofolio> diakses pada 28 November 2020.
- <https://katadata.co.id/safrezifitra/finansial/5f7cc4ba86e60/omnibus-law-uu-cipta-kerja-bawa-angin-segar-ke-pasar-saham> diakses pada 28 November 2020.
- <https://www.businessinsider.com/warren-buffett-letter-2018-berkshire-hathaways-biggest-stock-holdings-2018-2?r=US&IR=T> diakses pada 28 November 2020.
- <https://money.kompas.com/read/2020/11/16/050700026/jelang-akhir-tahun-simak-portofolio-investasi-yang-bisa-dilirik> diakses pada 28 November 2020.
- <https://www.viva.co.id/berita/bisnis/1329750-jp-morgan-nilai-omnibus-law-jadi-hal-positif-ke-nbsp-pasar-ekuitas-ri?headline=7> diakses pada 28 November 2020.

BAB
14

INVESTASI LANGSUNG PADA PERUSAHAAN ASING

Dwi Koerniawati, S.E., M.A., Ak., CA.
Universitas Islam Negeri Sunan Ampel Surabaya.

A. PENDAHULUAN

Hal utama yang perlu kita ketahui terkait investasi langsung pada perusahaan asing atau *Foreign Direct Investment* (FDI) merupakan faktor pendorong dalam mengintegrasikan perekonomian internasional, dimana hal tersebut dapat menumbuhkan dan menciptakan hubungan yang stabil dan berkelanjutan dalam jangka panjang antar berbagai negara di seluruh dunia. Dalam investasi lintas negara dapat kita jumpai dalam penanaman langsung modal asing dalam bentuk aset produktif yang bisa dilakukan secara individu maupun perusahaan dalam jangka panjang, hal tersebut dapat kita lihat dalam kepemilikan manajemen pada perusahaan multinasional, joint venture, transfer teknologi dan transfer tenaga ahli.

Foreign Direct Investment (FDI) dapat berkontribusi positif terhadap perkembangan ekonomi suatu negara. Investor asing biasanya membawa modal ke negara tuan rumah atau negara tujuan investasi (*host country*), sehingga mempengaruhi kualitas dan kuantitas pembentukan modal di negara tuan rumah. Arus modal masuk dan reinvestasi laba meningkatkan

total saving suatu negara dan penerimaan pajak Pemerintah. Penanaman modal asing dalam Pemerintahan juga dapat meningkatkan tingkat aktivitas ekonomi dan kesejahteraan sosial di negara tuan rumah (*host country*). Ini dapat menggantikan fungsi produksi yang lebih rendah di negara-negara berkembang dengan yang unggul melalui transfer teknologi, keterampilan manajerial dan pemasaran, informasi pasar, pengalaman organisasi, inovasi dalam produk dan teknik produksi, dan pelatihan pekerja. Selain itu, penanaman modal asing dapat meningkatkan persaingan dalam industri dengan kemungkinan peningkatan produktivitas. FDI juga dapat memperluas pasar bagi produsen negara tuan rumah dengan menghubungkan industri negara tuan rumah lebih dekat dengan pasar dunia, yang mengarah pada persaingan dan peluang yang lebih besar terhadap industri dan teknologi.

Di dalam penerapan foreign direct investment (FDI) perlu adanya analisa lebih dalam terkait hambatan-hambatan yang biasanya terjadi di dalam negara berkembang sebagai contoh di Indonesia. *Organisation for Economic Cooperation and Development* (OECD) memperkirakan masih banyak entry barriers atau hambatan yang berlaku untuk regulasi investasi asing, yang dapat mengurangi minat investor dalam menanamkan modalnya. OECD menunjukkan dalam laporan "*Investment Policy Review: Indonesia 2020*" bahwa Indonesia sebenarnya memiliki modal yang cukup untuk menarik investasi asing, dimulai dengan pasar domestik yang besar, sumber daya alam yang melimpah, dan angkatan kerja produktif yang sangat besar. OECD menulis dalam laporannya, Jumat (18 Desember 2020): "Namun karena banyaknya pembatasan yang diberlakukan, kuatnya sentimen nasionalisme ekonomi, peran penting BUMN, dan proses birokrasi yang panjang, hal tersebut yang menjadi dasar pertimbangan bahwa Indonesia bukan menjadi tujuan utama bagi investor". OECD meyakini masih banyak sektor ekonomi, terutama sektor primer dan jasa, yang cenderung membatasi investor asing. Selain itu, terdapat kebijakan yang diskriminatif, seperti pembatasan investasi asing, pembatasan tenaga profesional asing, dan kebijakan pengadaan barang dan jasa yang dapat menghambat partisipasi investor asing, sehingga perlu adanya perbaikan-perbaikan di beberapa sektor tersebut agar pertumbuhan perekonomian secara nasional dan internasional dapat ditingkatkan.

B. DIFINISI DAN KONSEP

Foreign direct investment (FDI) adalah suatu proses di mana penduduk di satu negara asal (*home country*) memperoleh kepemilikan aset untuk tujuan mengendalikan produksi, distribusi dan kegiatan lain dari perusahaan di negara lain (*host country*). Manual neraca pembayaran dana moneter internasional mendefinisikan FDI sebagai investasi yang dilakukan untuk memperoleh minat yang bertahan dalam perusahaan yang beroperasi dalam ekonomi lain yang dari investor, tujuan investor adalah untuk memiliki sumber financial yang efektif dalam manajemen perusahaan.

United Nations Conference On Trade And Development (UNCTAD, 2019) defines FDI as “an investment involving a long term relationship and reflecting a lasting interest and control of a resident entity in one economy (foreign direct investor or parent enterprise) in an enterprise resident in an economy other than that of the foreign direct investor (FDI enterprise, affiliate enterprise or foreign affiliate). In 2019, FDI is expected to see a rebound in developed economies as the effect of the tax reforms winds down, and have innovative data on the ultimate ownership of FDI and on the global network of direct and indirect FDI relationships. The new data reveal that a significant part of FDI between developing countries.”

The International Monetary Fund’s Balance of Payments mendefinisikan “*Direct investment is a category of cross-border investment associated with a resident in one economy having control or a significant degree of influence on the management of an enterprise that is resident in another economy. As well as the equity that gives rise to control or influence, direct investment also includes investment associated with that relationship, including investment in indirectly influenced or controlled enterprises*”

Dari beberapa definisi yang sudah dijelaskan di atas dapat disimpulkan bahwa *Foreign Direct Investment (FDI)* merupakan suatu proses dimana di mana penduduk di satu negara asal (*home country*) memperoleh kepemilikan aset untuk tujuan mengendalikan produksi, distribusi dan kegiatan lain dari perusahaan di negara lain (*host country*). Dan didalam FDI juga memiliki pengaruh terhadap investasi yang melibatkan hubungan jangka panjang dan mencerminkan keinginan, pengaruh dan kontrol yang berlangsung dari entitas penduduk dalam satu ekonomi (investor langsung asing atau perusahaan induk), tidak hannya berpengaruh terhadap investasi

FDI juga mempunyai dampak terhadap perkembangan dan reformasi pajak suatu negara yang memiliki data inovatif tentang kepemilikan utama PMA dan pada jaringan global hubungan PMA langsung dan tidak langsung.

Kita perlu tau bahwa investasi asing langsung berbeda dengan investasi sekuritas asing. Untuk investasi sekuritas, investor hanya fokus pada sekuritas perusahaan asing, baik itu saham, obligasi maupun jenis sekuritas lainnya. Investasi sekuritas tidak akan bertahan lama. Itu tidak melibatkan aset bangunan, seperti membangun pabrik. Ketika situasi ekonomi negara tuan rumah memburuk atau pasar internasional membaik, itu akan mengalir keluar dengan cepat. Karenanya, investasi sekuritas sering disebut sebagai "hot money". Pada saat yang sama, dalam arti sempit, investasi langsung asing mengacu pada pembangunan fasilitas baru dan memperoleh kepemilikan permanen (20% atau lebih kepemilikan saham) di perusahaan yang beroperasi di negara tuan rumah. Investasi asing langsung dapat mengontrol operasi perusahaan. Kepemilikan ini memungkinkan investor asing untuk secara aktif mengelola dan mempengaruhi operasi perusahaan.

C. TREND TERBARU PADA FDI GLOBAL

Di bagian ini saya ingin menyampaikan dan memeriksa secara singkat trend terbaru pada FDI. Akun yang lebih rinci dari trend global dan regional hingga 2019 dapat ditemukan dalam World Investment Report (UNCTAD, 2020). Dimana pada tahun 2019-2020 trends pada prospek investasi secara global mengalami perbedaan yang dikarenakan sebagian besar negara di seluruh belahan dunia mengalami krisis yang diakibatkan karena penyebaran wabah covid-19. Krisis COVID-19 menyebabkan penurunan drastis terhadap investasi asing langsung (FDI) pada 2020 dan 2021. Ini akan memiliki dampak negatif segera pada tahun 2020, dengan kemerosotan lebih lanjut pada tahun 2021. Hal ini dapat dilihat pada gambar 1.1



Gambar 1. 1 Aliran Masuk FDI Global, 2015–2019 dan 2020–2022 perkiraan (Triliunan dolar) Sumber. UNCTAD (2020)

Dari gambar 1.1 dapat disimpulkan bahwa aliran FDI global diperkirakan menurun hingga 40 persen pada tahun 2020, dari nilai 2019 mereka sebesar \$1,54 triliun. Ini akan membawa FDI di bawah \$ 1 triliun untuk pertama kalinya sejak 2005. FDI diproyeksikan akan berkurang 5 hingga 10 persen pada tahun 2021. Outlook di luar 2021 sangat tidak pasti. Lintasan berbentuk U, dengan pemulihan FDI ke garis tren pra-krisis sebelum 2022, dimungkinkan tetapi hanya di batas atas harapan. Ketidakpastian ekonomi dan geopolitik terlihat mendominasi lanskap investasi dalam jangka menengah. Pada batas bawah perkiraan, stagnasi lebih lanjut pada 2022 akan meninggalkan nilai PMA global jauh di bawah level 2019. Tren di FDI dapat memasuki fase stabilisasi bertahap pada tingkat yang secara struktural lebih rendah daripada sebelum krisis.

D. FORECASTING FDI GLOBAL DAN REGIONAL

Perkiraan UNCTAD menunjukkan penurunan tajam dalam FDI global pada 2020 dan 2021, ke level sekitar 40 persen lebih rendah daripada tahun 2019 (lihat gambar 1.1). Bahkan sebelum merebaknya COVID-19, model UNCTAD memperkirakan trend stagnan (-3 persen pada 2020 dan +1 persen pada 2021) sebagai akibat dari ketegangan politik dan perdagangan dan prospek makroekonomi yang tidak pasti secara keseluruhan. Berikut merupakan table aliran masuk dan proyeksi FDI, berdasarkan kelompok ekonomi dan kawasan, 2017–2019, dan perkiraan 2020.

Tabel 1.1 Aliran masuk dan proyeksi FDI, berdasarkan kelompok ekonomi dan kawasan, 2017–2019, dan perkiraan 2020 (Miliaran dolar dan persen)

Group of economies/region	2017	2018	2019	Projections
				2020
World	1 700	1 495	1 540	920 to 1 080
Developed economies	950	761	800	480 to 600
Europe	570	364	429	240 to 300
North America	304	297	297	190 to 240
Developing economies	701	699	685	380 to 480
Africa	42	51	45	25 to 35
Asia	502	499	474	260 to 330
Latin America and the Caribbean	156	149	164	70 to 100
Transition economies	50	35	55	30 to 40
<i>Memorandum: annual growth rate (per cent)</i>				
World	-14	-12	3	(-40 to -30)
Developed economies	-25	-20	5	(-40 to -25)
Europe	-16	-36	18	(-45 to -30)
North America	-40	-2	0	(-35 to -20)
Developing economies	7	0	-2	(-45 to -30)
Africa	-10	22	-10	(-40 to -25)
Asia	7	-1	-5	(-45 to -30)
Latin America and the Caribbean	14	-5	10	(-55 to -40)
Transition economies	-25	-31	59	(-45 to -30)

Sumber. UNCTAD (2020)

Semua wilayah dan pengelompokan ekonomi akan terlihat tingkat pertumbuhan FDI negatif pada tahun 2020 (tabel 1.1). Ekonomi maju sebagai kelompok diproyeksikan akan melihat penurunan antara -25 dan -40 persen. FDI di Eropa akan jatuh paling banyak (-30 hingga -45 persen relatif terhadap 2019), karena vehemensitas virus menambah kerapuhan ekonomi di beberapa ekonomi besar. Karena integrasi ekonomi investasi dan perdagangan di EU, guncangan di masing-masing negara akan dengan mudah merambat dalam kawasan. Ekonomi negara berkembang sebagai kelompok diperkirakan akan terlihat penurunan yang lebih besar di kisaran 30 persen hingga 45. Ekonomi negara berkembang tampak lebih rentan terhadap krisis ini (bertentangan dengan situasi setelah krisis keuangan global, yang memiliki efek yang jauh lebih kuat pada FDI ke negara-negara maju).

E. PRODUKSI INTERNATIONAL

1. Indikator utama produksi internasional

Pada tahun 2019, produksi internasional terus berkembang (tabel I.2). Perkiraan nilai untuk penjualan dan nilai tambah afiliasi asing MNE masing-masing naik sebesar 1,9 persen dan 7,4 persen. Pekerjaan di afiliasi asing mencapai 82 juta, meningkat sekitar 3 persen dari tahun sebelumnya. Tingkat pengembalian FDI ke dalam yang dihasilkan oleh afiliasi asing di negara-negara tuan rumah melanjutkan penurunan moderat menjadi 6,7 persen pada tahun 2019 dari 7 persen pada tahun 2018.

Tabel I.2. Indikator terpilih FDI dan produksi internasional, 2019 dan tahun-tahun terpilih

Item	Value at current prices (\$ billions)				
	1990	2005–2007 (pre-crisis average)	2017	2018	2019
FDI inflows	205	1 414	1 700	1 495	1 540
FDI outflows	244	1 452	1 601	986	1 314
FDI inward stock	2 196	14 484	33 218	32 944	36 470
FDI outward stock	2 255	15 196	33 041	31 508	34 571
Income on inward FDI ^a	82	1 027	1 747	1 946	1 953
Rate of return on inward FDI ^b	5.3	9.0	6.8	7.0	6.7
Income on outward FDI ^a	128	1 102	1 711	1 872	1 841
Rate of return on outward FDI ^b	8.3	9.6	6.2	6.4	6.2
Cross-border M&As	98	729	694	816	483
Sales of foreign affiliates	6 929	24 610	29 844	30 690 ^c	31 288 ^c
Value added (product) of foreign affiliates	1 297	5 308	7 086	7 365 ^c	8 000 ^c
Total assets of foreign affiliates	6 022	55 267	101 249	104 367 ^c	112 111 ^c
Employment by foreign affiliates (thousands)	27 729	58 838	77 543	80 028 ^c	82 360 ^c
Memorandum					
GDP ^d	23 522	52 428	80 606	85 583	87 127
Gross fixed capital formation ^d	5 793	12 456	20 087	21 659	21 992
Royalties and licence fee receipts	31	172	369	397	391

Source: UNCTAD.

Note: Not included in this table are the value of worldwide sales by foreign affiliates associated with their parent firms through non-equity relationships and of the sales of the parent firms themselves. Worldwide sales, gross product, total assets, exports and employment of foreign affiliates are estimated by extrapolating the worldwide data of foreign affiliates of MNEs from Australia, Austria, Belgium, Canada, Czechia, Finland, France, Germany, Greece, Israel, Italy, Japan, Latvia, Lithuania, Luxembourg, Portugal, Slovenia, Sweden and the United States for sales; those from Czechia, France, Israel, Japan, Portugal, Slovenia, Sweden and the United States for value added (product); those from United Kingdom and the United States for assets; those from Czechia, Japan, Portugal, Slovenia, Sweden and the United States for exports; and those from Australia, Austria, Belgium, Canada, Czechia, Finland, France, Germany, Italy, Japan, Latvia, Lithuania, Luxembourg, Macao (China), Portugal, Slovenia, Sweden, Switzerland and the United States for employment, on the basis of three-year average shares of those countries in worldwide outward FDI stock.

^a Based on data from 174 countries for income on inward FDI and 143 countries for income on outward FDI in 2019, in both cases representing more than 90 per cent of global inward and outward stocks.

^b Calculated only for countries with both FDI income and stock data. The stock is measured in book value.

^c Data for 2018 and 2019 are estimated based on a fixed-effects panel regression of each variable against outward stock measured in book value and a lagged dependent variable for the period 1980–2017.

^d Data from IMF (2020a).

2. Trend Internasionalisasi Dari MNes terbesar

Pada tahun 2019, tingkat internasionalisasi dari 100 MNes teratas tetap datar. Turunnya tingkat di antara UMKM industri berat diimbangi oleh peningkatan di antara TEKNOLOGI dan BUMN telekomunikasi. Perusahaan farmasi juga memperluas operasi di luar negeri, dengan GlaxoSmithKline (Inggris) mendapatkan 27 posisi dalam peringkat sebagai hasil dari kesepakatan yang disimpulkan pada tahun 2018; yaitu akuisisi pangsa usaha patungannya dengan Novartis AG (Swiss).

F. TEORI INVESTASI LANGSUNG PADA PERUSAHAAN ASING

Berikut beberapa teori yang dapat di klasifikasikan dalam teori investasi langsung pada perusahaan asing :

1. Teori dengan asumsi pasar yang sempurna
2. Teori dengan asumsi pasar yang tidak sempurna
3. Teori lainnya yang mengenai investasi langsung pada perusahaan

G. RESIKO NEGARA DAN POLITIK

Risiko negara merupakan dampak yang berpotensi merugikan lingkungan suatu negara terhadap arus kas yang dihasilkan oleh proyek FDI. Analisis risiko negara penting karena sejumlah alasan . Pertama, MNC dapat menggunakannya sebagai perangkat penyaringan untuk menghindari investasi di negara-negara di mana MNC saat ini bergerak dalam bisnis internasional. Kebingungan konseptual yang cukup besar mengelilingi gagasan risiko negara. Konsep 'risiko negara', 'risiko berdaulat', dan 'risiko politik' sering dianggap, salah, sebagai dapat dipertukarkan, padahal sebenarnya itu berarti hal yang berbeda. Risiko negara lebih luas daripada risiko berdaulat atau risiko politik. Kami sekarang akan menggambarkan tiga konsep, tetapi risiko politik akan menerima perlakuan yang lebih luas di bagian berikutnya karena relevansi khususnya dengan FDI.

Risiko negara dapat didefinisikan sebagai paparan kerugian dalam transaksi lintas negara, yang disebabkan oleh peristiwa di negara tertentu yang, setidaknya sampai batas tertentu, di bawah kendali pemerintah, tetapi pasti tidak di bawah kendali perusahaan swasta atau individu. Risiko negara adalah konsep yang lebih luas daripada risiko berdaulat. Setiap tindakan trans lintas batas tunduk pada risiko negara.

Organisasi internasional, seperti bank dunia dan OECD, berperan penting dalam pengelolaan risiko politik. Mereka telah aktif dalam upaya mereka untuk menetapkan undang-undang investasi internasional. Kedua organisasi ini telah mempertimbangkan empat cara untuk mengurangi risiko politik di negara-negara berkembang. Ini adalah :

1. Langkah-langkah yang bertujuan mempengaruhi kebijakan investasi pemerintah tuan rumah
2. Langkah-langkah yang berurusan dengan penciptaan, dan pengaturan, dari lembaga asuransi multilateral baru untuk risiko politik.
3. Pembuatan organisasi untuk arbitrase dan konsiliasi sengketa investasi.
4. Upaya untuk mengurangi efek risiko politik dengan memperluas aturan organisasi perdagangan dunia (WTO) ke domain investasi internasional (seperti transparansi aturan investasi dan penerapan konsep 'negara yang paling disukai')

H. PERPAJAKAN INTERNATIONAL

Perpajakan internasional melibatkan pengenaan dan retribusi pajak atas transaksi lintas batas. Tindakan ini selalu menimbulkan masalah, karena melibatkan lebih dari satu sistem pajak dengan perbedaan yang melekat. Negara-negara berbeda, antar wilayah, sehubungan dengan jenis pajak yang mereka terapkan, tarif pajak, basis pajak tempat tarif pajak diterapkan, dan apakah pajak dipungut pada pendapatan yang dihasilkan oleh warga negara mereka jika warga negara ini berada di luar batas nasional mereka. Praktik negara individu sehubungan dengan perpajakan telah berevolusi dalam jangka waktu yang sangat lama. Perpajakan internasional sangat penting untuk keputusan FDI dan kegiatan bisnis internasional secara umum dan perpajakan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap lokasi PMA, pinjaman perusahaan, transfer pricing, dividen, dan pembayaran royalti. Pentingnya perpajakan untuk PMA dan kegiatan bisnis internasional telah ditetapkan tanpa keraguan.

Penentuan Pengeluaran

Ada perbedaan dalam cara negara memperlakukan pengeluaran tertentu untuk keperluan pajak. Ada tiga poin yang perlu dipertimbangkan di sini:

1. Jika pengeluaran R&D dikapitalisasi, dampaknya terhadap penghasilan kena pajak akan tersebar selama periode di mana mereka dihapuskan. Jika mereka diperlakukan sebagai pengeluaran dalam periode di mana mereka dikeluarkan, dampaknya akan segera
2. Ada perbedaan pendapat sehubungan dengan kehidupan aset yang berguna. Misalnya, beban pajak dipengaruhi oleh apakah aset dihapuskan selama jangka waktu lima tahun atau sepuluh tahun.
3. Penentuan pengeluaran dapat menciptakan perbedaan antara undang-undang dan tarif pajak yang efektif. Semakin liberal penentuan pengeluaran, semakin besar kesenjangan antara kedua tarif.

I. TRANSFER PRICING

Transfer pricing, juga dikenal sebagai harga internal atau harga transfer intracorporate, mengacu pada harga barang dan jasa yang dibeli dan dijual (ditransfer) antara anggota keluarga perusahaan. Dengan kata lain, transfer pricing adalah proses penentuan harga barang dan jasa (menengah dan selesai) yang dijual oleh induk MNC kepada anak perusahaan, oleh anak perusahaan kepada induk MNC, dan oleh satu anak perusahaan ke anak perusahaan lainnya Organisasi OECD menyeleksi metode penerapan transfer pricing dengan beberapa metode, yaitu:

Pemilihan metode penetapan harga transfer selalu bertujuan untuk menemukan metode yang paling tepat untuk kasus tertentu. Untuk tujuan ini, proses seleksi harus memperhitungkan kekuatan dan kelemahan masing-masing dari metode yang diakui OECD; kesesuaian metode yang dipertimbangkan mengingat sifat transaksi yang dikendalikan, ditentukan khususnya melalui analisis fungsional; ketersediaan informasi yang dapat diandalkan (khususnya pada sebanding yang tidak terkontrol) yang diperlukan untuk menerapkan metode yang dipilih dan/atau metode lainnya; dan tingkat perbandingan antara transaksi yang dikendalikan dan tidak terkontrol, termasuk keandalan penyesuaian komparasi yang mungkin diperlukan untuk menghilangkan perbedaan material di antara

mereka. Tidak ada metode yang cocok dalam setiap situasi yang mungkin, juga tidak perlu membuktikan bahwa metode tertentu tidak cocok dalam keadaan. Metode transaksi tradisional dianggap sebagai cara paling langsung untuk menetapkan apakah kondisi dalam hubungan komersial dan keuangan antara perusahaan terkait adalah panjang lengan. Ini karena setiap perbedaan harga transaksi yang dikendalikan dari harga dalam transaksi yang tidak terkontrol yang sebanding biasanya dapat ditelusuri langsung ke hubungan komersial dan keuangan yang dibuat atau diberlakukan antara perusahaan, dan kondisi panjang lengan dapat ditetapkan dengan cara langsung mengurangi harga dalam transaksi yang sebanding tidak terkontrol untuk harga transaksi yang dikendalikan.

Ada situasi di mana metode keuntungan transaksional ditemukan lebih tepat daripada metode transaksi tradisional. Misalnya, kasus di mana masing-masing pihak memberikan kontribusi yang unik dan berharga sehubungan dengan transaksi yang dikendalikan, atau di mana para pihak terlibat dalam kegiatan yang sangat terintegrasi, dapat membuat pemisahan laba transaksional lebih tepat daripada metode sepihak. Sebagai contoh lain, jika tidak ada atau terbatas informasi marjin kotor yang tersedia untuk umum pada pihak ketiga, metode transaksi tradisional mungkin sulit diterapkan dalam kasus selain yang ada di mana ada sebanding internal, dan metode keuntungan transaksional mungkin merupakan metode yang paling tepat mengingat ketersediaan informasi.

J. RANGKUMAN MATERI

Dalam *chapter* dengan pembahasan *Foreign Direct Investment* atau Investasi Langsung Pada Perusahaan Asing ini, membahas mengenai besarnya aspek ekonomi, keuangan, akuntansi dan manajemen FDI. penulis telah mengeksplorasi karakteristik, penentu dan efek FDI. Penulis juga telah melalui prosedur yang digunakan untuk menentukan kelayakan keuangan risiko negara, perpajakan dan modal biaya. Kemudian dalam *chapter* ini juga dibahas masalah kritis transfer pricing, dan juga memeriksa fungsi kontrol dan evaluasi kinerja di MNCs (*Multinational Corporation*).

FDI adalah proses di mana penduduk satu negara memperoleh kepemilikan aset untuk tujuan mengendalikan kegiatan perusahaan di negara lain. Minat terhadap hasil PMA dalam kegiatan FDI dari (i)

pertumbuhannya yang pesat; (ii) kekhawatiran itu menimbulkan penyebab dan konsekuensi kepemilikan asing; dan (iii) fakta bahwa PMA telah menjadi sumber dana penting bagi negara-negara berkembang. FDI bisa horisontal, vertikal atau konglomerat. Ini juga dapat diklasifikasikan ke dalam impor-substitusi, peningkatan ekspor dan pemerintah dimulai. Klasifikasi lain adalah ekspansi versus FDI defensif. Urutan umum yang digunakan perusahaan untuk mengembangkan pasar asing untuk produk mereka terdiri dari (i) ekspor; (ii) perizinan; (iii) distribusi asing; dan (iv) produksi asing. Langkah (iii) dan (iv) melibatkan FDI. Teori yang menjelaskan penentuan FDI terdiri dari (i) teori dengan asumsi pasar yang sempurna; (ii) teori dengan asumsi pasar yang tidak sempurna; (iii) teori-teori lain; dan (iv) teori berdasarkan variabel lain.

Perpajakan secara signifikan mempengaruhi lokasi PMA, bentuk organisasi pembentukan luar negeri, keputusan pembiayaan, kebijakan pengiriman uang, kebijakan transfer pricing, pengelolaan modal kerja, dan kebijakan struktur permodalan. Harga transfer adalah harga barang dan layanan yang dibeli dan dijual antara anggota perusahaan. Kebijakan transfer pricing yang diikuti oleh MNC tergantung pada pertimbangan pajak, regulasi global, evaluasi kinerja, posisi dana, pertimbangan pasar, risiko, kebijakan pemerintah, minat terhadap usaha patungan dan kekuatan negosiasi anak perusahaan. Harga transfer dapat ditetapkan berdasarkan harga atau biaya pasar.

TUGAS DAN EVALUASI

1. Jelaskan yang dimaksud dengan FDI ? dan berikan contohnya!
2. Jelaskan peranan penting FDI dalam meningkatkan perkembangan perekonomian baik secara nasional maupun International?
3. Jelaskan hubungan antara perpajakan International dengan FDI dan bagaimana peranan perpajakan internasional dalam FDI?
4. Sebutkan dan jelaskan beberapa metode yang di terapkan OECD dalam pelaksanaan transfer pricing?

Case:

Bapak Verdy (WNI) adalah pengusaha Indonesia yang juga memiliki bisnis trading di Singapura, tetapi tidak memiliki *fix base* terdaftar sebagai WPOP ber-NPWP di KPP Menteng. Ia memiliki tempat tinggal di Indonesia dan Di Singapura. Sepanjang tahun 2016 bapak Verdy berada di Singapura selama 150 hari, di Indonesia 150 hari dan selebihnya berada di negara lain. Fiskus Singapura mengklaim bahwa bapak Verdy harus membayar pajak penghasilan pribadinya di Singapura, sedangkan menurut fiskus KPP Menteng Bapak Verdy wajib membayar pajak penghasilannya di Indonesia dan melaporkan SPT tahunan PPh Orang Pribadinya di KPP Menteng.

Pertanyaan:

Jelaskan bagaimana menentukan penyelesaian tempat tinggal (*dual residence*) bapak verdy menurut *tax treaty* Indonesia-Singapura. Sementara itu, bapak verdy bisa menunjukkan *Certificate of Domicile* (COD) Indonesia atas namanya kepada fiskus di Singapura.

DAFTAR PUSTAKA

OECD (2020), *OECD International Direct Investment Statistics 2019*, OECD Publishing, Paris.

United Nations Conference on Trade and Development. (2020). World Investment Report 2020 International Production Beyond The Pandemic. New York 10017, United Nations Publications. United States of America.

United Nations Conference on Trade and Development. (2019). World Investment Report 2019. New York 10017, United Nations Publications. United States of America.



PEMBIAYAAN PERDAGANGAN INTERNASIONAL

Budhi Krisnanto, S.E., M.M.
Institut Bisnis dan Keuangan Nitro

A. PENDAHULUAN

Terdiri dari: Pengantar singkat yang berisi penjelasan umum terkait materi yang akan dibahas, penjelasan intruksi khusus terkait materi yang akan dibahas dan dilengkapi sajian data terkini yang relevan dengan topik pembahasan.:

Perdagangan internasional terkait erat dengan kegiatan ekspor dan impor, bagi pelaku bisnis di bidang ini peran modal usaha sangat penting dalam menjalankan kegiatan usaha bisnis atau perdagangan, disamping modal sendiri yang dimiliki oleh eksportir dan importir dukungan pembiayaan memiliki peran yang sangat strategis dari sisi kelangsungan usaha, disamping membantu mempermudah perolehan dana berupa modal kerja eksportir dan importir. Kemudahan pendanaan bagi importir dan eksportir dapat diperoleh melalui underlying transaksi perdagangannya, atas dasar transaksi tersebut importir dan eksportir dapat menggunakan layanan administrasi dokumen dari bank devisa, sekaligus mendapatkan

solusi pembiayaan yang importir dan eksportir butuhkan berupa open *account financing import dan export*.

Pembaca dapat memahami dan menjelaskan hal-hal terkait open account financing import dan export, sistem dan prosedur serta tahapan pencairan pembiayaan open account financing, terlebih lagi manfaat pembiayaan ini bagi nasabah dan bagi bank devisa. Berdasarkan data tradingeconomic.com/indonesia/loan-growth (2020), Foreign Direct Investment (FDI) merupakan bentuk aktivitas ekonomi dimana investor dari suatu negara menanamkan modal jangka panjang baik dalam bentuk finansial maupun manajemen, kedalam entitas usaha yang berada di negara lain, khusus ke Indonesia meningkat 1,1% YoY di Q3, import Indonesia turun kurang dari perkiraan dan surplus perdagangan Indonesia lebih besar dari perkiraan serta penjualan ritel Indonesia turun sedikit dalam 5 bulan terakhir. Khusus untuk surplus perdagangan memberikan peluang kepada eksportir dan importir di Indonesia untuk meningkatkan transaksi perdagangan dengan negara lain, hal ini memberi kesempatan bagi bank devisa untuk memberikan solusi pembiayaan kepada importir dan eksportir agar supaya bisnis tetap berjalan dengan baik dan meningkat.

Kondisi new normal pasca pandemi covid-19 perekonomian diawal kuartal satu dan dua tahun 2020 mengalami kontraksi 1,5 % dibanding kuartal kedua minus 3 %, menurut Prof H Marsuki, DEA.Ph.D., (<https://sulawesi.bisnis.com/07/09/20>) dalam forum dialog rutin perekonomian di Pemerintah kota Makassar pada pemaparan prospek pertumbuhan ekonomi di Makassar, mengemukakan untuk prospek pertumbuhan ekonomi Makassar sudah memasuki fase pemulihan di era new normal, meskipun masih di zona negatif namun, perbaikan ekonomi mulai terlihat di sektor perdagangan dan transportasi dengan dilonggarkannya pembatasan sosial. Indikator positif inilah diharapkan dapat berpengaruh terhadap perekonomian nasional dalam bidang perdagangan serta kepada sektor-sektor lainnya, sehingga tren positif ini menjadikan pertumbuhan yang baik bagi perekonomian di Indonesia.

Keterlibatan para pelaku usaha dalam mengakses pasar perdagangan dan menikmati layanan perbankan serta strategi perbankan dalam memberikan layanan fasilitas dan proses pembayaran di bidang perdagangan memberi kontribusi positif. Terlebih dengan semakin

banyaknya pelaku usaha dari kalangan generasi muda yang dipadukan dengan pelaku usaha yang sudah berjalan membuat pertumbuhan ekonomi semakin menggeliat di perdagangan produk ekspor dan produk impor, sebagai substitusi memenuhi kebutuhan masyarakat. Berdasarkan data Biro Pusat Statistik (BPS), dalam release www.bps.go.id. Menurut provinsi asal barang, ekspor Indonesia terbesar pada Januari–April 2020 berasal dari Jawa Barat dengan nilai US\$8,97 miliar (16,63 persen), diikuti Jawa Timur US\$6,72 miliar (12,45 persen) dan Kalimantan Timur US\$4,99 miliar (9,24 persen), sedangkan tiga negara pemasok barang impor nonmigas terbesar selama Januari-April 2020 ditempati oleh Tiongkok dengan nilai US\$12,66 miliar (27,81 persen), Jepang US\$4,81 miliar (10,57 persen), dan Singapura US\$2,94 miliar (6,46 persen). Impor nonmigas dari ASEAN US\$9.190,8 juta (20,19 persen), sementara dari Uni Eropa US\$3.739,4 juta (8,22 persen).

Menurut Rina Aprillia, (2020), metode pembiayaan perdagangan internasional, www.slideplayer.ifo/slide terdapat lima metode dasar yang dipergunakan untuk menyelesaikan transaksi internasional, dan masing-masing memiliki tingkat risiko yang berbeda bagi eksportir dan importir, pembayaran dimuka (*prepayment*), Letter of Credit draft (*sight/time*), konsiyasi (*consignment*), pembayaran kemudian (*Open Account*). Terkait pemahaman terhadap metode pembayaran open account dalam sistem perdagangan internasional dimana barang dikirim terlebih dahulu baru kemudian dilakukan penagihan oleh eksportir, penagihan pembayaran dilakukan jika barang sudah diterima atau dalam perjalanan berdasarkan waktu yang telah disepakati, pembayaran dengan sistem ini justru dilakukan kemudian setelah produk dikirim dan laku terjual atau setelah jangka waktu tertentu, karena pembeli dan penjual sudah saling kenal dan percaya sepenuhnya atau dilakukan suatu perusahaan dengan afiliasinya atau intra perusahaan multinasional. Dengan sistem ini, penjual hanya mengirimkan faktur kepada pembeli untuk dibayar setelah jangka waktu tertentu atau sesuai kesepakatan. Dengan sistem ini penjual mempunyai risiko yang tinggi atas kegagalan pembayaran (*default*) dari pembeli.

Selanjutnya membahas metode *Open Account Financing* (OAF), berdasarkan karakteristik transaksinya OAF dapat dikategorikan menjadi dua yaitu open account financing import dan open account financing export.

Saat ini beberapa bank devisa semakin ekspansif memberikan layanan atau produk pembiayaan ini dengan tujuan, antara lain :

1. Memberikan modal kerja kepada nasabah untuk keberlangsungan usaha.
2. Memitigasi risiko yang mungkin timbul dengan ketentuan yang dipersyaratkan oleh Bank.
3. Meningkatkan portofolio pembiayaan dan pendapatan bunga (*interest income*) serta *feebased income*.

Berikut pembahasan yang terkait pembiayaan berupa open account financing import dan export, sistem dan prosedur serta tahapan percepatan Pembiayaan dan manfaat layanan serta produk pembiayaan perdagangan internasional bagi nasabah dan bank.

B. OPEN ACCOUNT FINANCING IMPORT

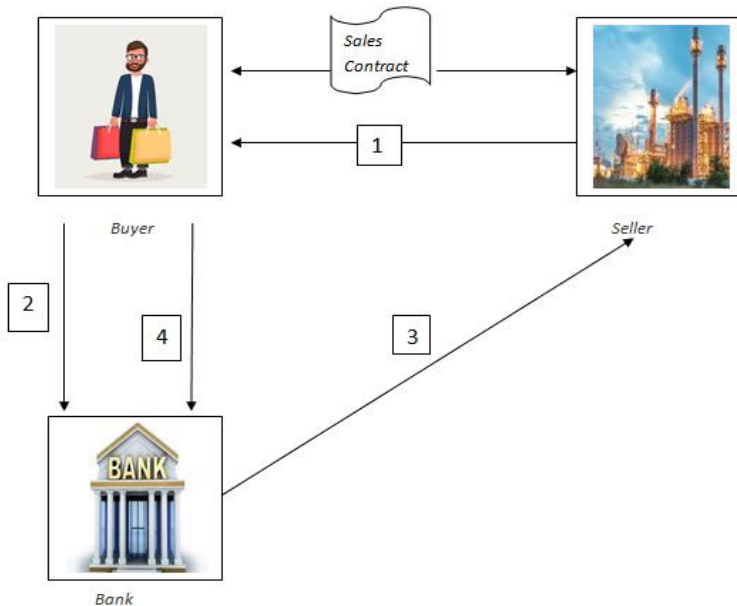
Produk pembiayaan open account financing adalah merupakan pembiayaan perdagangan jangka pendek yang diberikan kepada pembeli (Importir) maupun penjual (Exportir) yang melakukan perdagangan secara open account basis, (Studylibid.com, 2020) dengan menggunakan *commercial invoice* dan *document transport* sebagai instrumen pembiayaan. Adapun *open account financing import* yaitu pembiayaan yang diberikan kepada nasabah importir (pembeli/*buyer*) untuk pembelian bahan baku/kebutuhan produksi lainnya, dengan membayarkan tagihan (*invoice*) pembelian kepada supplier.

Syarat dan kondisi khusus terkait dengan fasilitas open account import, meliputi:

1. Fasilitas kredit berupa limit fasilitas open account financing import yang sudah harus dimiliki oleh nasabah atau debitur dan telah mendapatkan persetujuan pejabat yang berwenang sesuai limit dalam pemberian fasilitas atau biasa disebut kredit komite.
2. Maksimum pembiayaan (*financing*) berupa *open account financing import* adalah 100 % dari nilai *invoice*, dengan jangka waktu pembiayaan disesuaikan dengan cash conversion cycle nasabah, maksimum adalah 180 hari.

3. Pencairan pembiayaan berdasarkan *copy invoice dan copy Bill of Lading* atau transport dokumen lainnya.
4. Dana pencairan dari pembiayaan impor harus ditransfer langsung ke rekening supplier di banknya.

Berikut adalah road map open account financing import yang menggambarkan proses dan alir dari dokumen maupun alir dari dana pembiayaan yang melibatkan beberapa pihak, diantaranya adalah penjual (*seller*), pembeli (*buyer*) dan pihak bank yang memberikan fasilitas pembiayaan terkait perdagangan internasional. *Road Map Open Account Financing Import*, sebagai berikut:



Catatan dan penjelasan:

1. Pengiriman dokumen: invoice, dokumen transport.
2. Permohonan pembiayaan (*financing request*)
3. Pembayaran (*payment*)
4. Pembayaran pada waktu jatuh tempo (*payment on maturity date*)

Dokumen-dokumen transaksi *open account financing import*, yang dipergunakan dan harus dipenuhi oleh nasabah pada setiap pencairan fasilitas pembiayaan dan tanda tangan beberapa dokumen penting sebagai persyaratan serta bukti pencariannya, dokumen-dokumen tersebut meliputi:

1. Form permohonan pembiayaan (*financing request/FR*)
2. Promes
3. *Copy invoice* dari seller yang dialamatkan ke buyer
4. *Copy Bill of Lading* atau dokumen transport lainnya yang sesuai, khusus dokumen berupa Bill of Lading menggunakan copy, mengingat asli dari Bill of Lading dipergunakan oleh bank dalam pengurusan dokumen dan pengurusan barang yang masih dalam proses pengiriman.

Persyaratan lain yang biasanya ditentukan oleh bank adalah sebagai berikut:

1. Suku bunga yang ditetapkan dalam perhitungan: *in arrear or monthly*.
2. Daftar penjual (*seller*) harus dicantumkan dalam list persetujuan oleh pembeli dan pihak bank.
3. Struktur pendapat berupa *feebased income* atau *Revenue structure* yang ditentukan oleh masing-masing bank (sebagai contoh):
 - a. Facility fee (biaya fasilitas)
 - b. Interest income (pendapatan bunga)
 - c. Admintration Fee: USD 10 or IDR 150K (Administrasi pembiayaan)
 - d. Early Settlement Fee: USD 30 or IDR 400K (biaya pelunasan dipercepat)
4. Jika ada perubahan untuk penghapusan biaya administrasi atau penghapusan biaya administrasi pembiayaan serta penghapusan biaya pelunasan dipercepat harus tercantum dalam persetujuan pembiayaan oleh pejabat yang berwenang atau kredit komite.

C. OPEN ACCOUNT FINANCING EXPORT

Yaitu pembiayaan yang diberikan kepada nasabah eksportir (*supplier* /Penjual) untuk mendiskontokan tagihan penjualan barang/jasa berdasarkan tagihan (*invoice*) penjualan yang diterbitkan kepada pembeli dan dilengkapi dengan *copy transport document*.

Syarat dan kondisi khusus terkait dengan fasilitas *open account import*, meliputi:

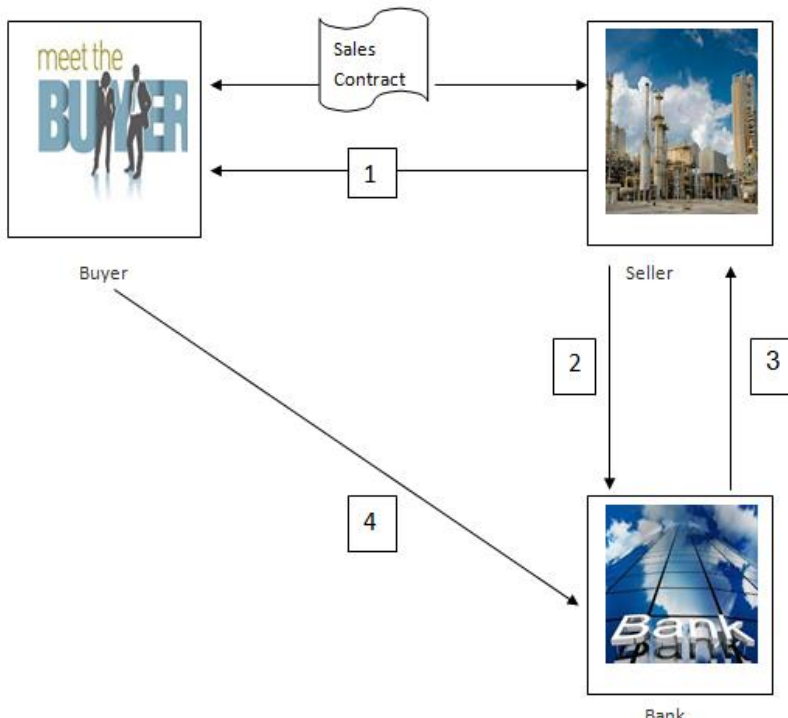
1. Fasilitas kredit berupa limit fasilitas *open account financing export* yang sudah harus dimiliki oleh nasabah atau debitur dan telah mendapatkan persetujuan pejabat yang berwenang dalam pemberian fasilitas atau biasa disebut kredit komite.
2. Maksimum pembiayaan (*financing*) berupa *open account financing import* adalah 85 % dari nilai invoice, dengan jangka waktu pembiayaan disesuaikan dengan *cash conversion cycle* nasabah, maksimum adalah 180 hari.
3. Invoice harus menyatakan bahwa pembayaran akan dilakukan langsung ke Bank.
4. Invoice yang akan dibiayai tidak boleh tertanggal 30 hari sebelum pencairan.

Dokumen-dokumen transaksi *open account financing import*, meliputi:

1. Form permohonan pembiayaan (*financing request/FR*)
2. Promes
3. *Copy invoice* dari seller (untuk *post-shipment*) atau *copy purchase order* (untuk *pre-shipment*) yang dialamatkan ke buyer
4. *Copy Bill of Lading* atau dokumen transport lainnya yang sesuai, khusus dokumen berupa *Bill of Lading* menggunakan copy, mengingat asli dari *Bill of Lading* dipergunakan oleh bank dalam pengurusan dokumen dan pengurusan barang yang masih dalam proses pengiriman.
5. Copy instruksi pembayaran dari seller kepada buyer agar mengirimkan pembayaran langsung ke rekening seller di Bank (instruksi bisa tercantum dalam invoice atau dibuat dalam surat terpisah).

Berikut adalah road map *open account financing export* yang menggambarkan proses dan alir dari dokumen maupun alir dari dana pembiayaan yang melibatkan beberapa pihak, diantaranya adalah penjual (*seller*), pembeli (*buyer*) dan pihak bank yang memberikan fasilitas pembiayaan terkait perdagangan internasional.

Terdapat perbedaan untuk transaksi open account financing import dengan open account financing export khususnya dokumen *Purchase Order* (PO), hal ini terkait dengan belum adanya dokumen transport atas realisasi pengiriman barang ekspor karena pihak eksportir belum mendapatkan bill of lading dan sebagai dokumen pengganti adalah berupa *purchase order*. Hal lain yang wajib dicantumkan perihal rekening seller di Bank dapat dicantumkan didalam invoice ataupun surat terpisah sebagai bukti perintah melakukan transfer pembayaran dari *buyer*. *Road Map Open Account Export*, sebagai berikut:



Catatan dan penjelasan:

1. Pengiriman dokumen: invoice, dokumen transport
2. Permohonan pembiayaan (*financing request*)
3. Pembayaran (*payment*)
4. Pembayaran pada waktu jatuh tempo (*payment on maturity date*)

Persyaratan lain yang biasanya ditentukan oleh bank adalah sebagai berikut:

1. Suku bunga yang ditetapkan dalam perhitungan: *in arrear or monthly*.
2. Daftar penjual (*seller*) harus dicantumkan dalam list persetujuan oleh pembeli dan pihak bank.
3. Struktur pendapat berupa *feebased income* atau *revenue structure* yang ditentukan oleh masing-masing bank (sebagai contoh):
 - a. *Facility fee* (biaya fasilitas)
 - b. *Interest income* (pendapatan bunga)
 - c. *Administration fee*: USD 10 or IDR 150K (administrasi pembiayaan)
 - d. *Early settlement fee*: USD 30 or IDR 400K (biaya pelunasan dipercepat)
4. Jika ada perubahan untuk penghapusan biaya administrasi atau penghapusan biaya administrasi pembiayaan serta penghapusan biaya pelunasan dipercepat harus tercantum dalam persetujuan pembiayaan oleh pejabat yang berwenang atau kredit komite.

D. SISTEM DAN PROSEDUR SERTA TAHAPAN PERCAIRAN PEMBIAYAAN PERDAGANGAN INTERNASIONAL

Berdasarkan road map dan persyaratan yang ditetapkan Bank yang berperan sebagai kreditur dalam skema pembiayaan open account financing import dan export, pada prinsipnya kedua pembiayaan ini memiliki sistem dan prosedur yang sama, adapun yang membedakan adalah formulir dan dokumen-dokumen untuk pencairan pembiayaan ini disesuaikan dengan karakteristik transaksinya. *Underlying Documents* (dasar dokumen) pada saat pencairan yang membedakan pembiayaan impor dan ekspor. Menurut Gary Collyer (2013), *open account trading*, saat bisnis dilakukan dengan syarat open account penjual (*seller*) mengirimkan barang ke pembeli (*buyer*) tanpa jaminan pembayaran pada saat pengiriman penjual (*seller*) mengirimkan invoice (bersama dengan dokumen dokumen lainnya) untuk pembayaran pada tanggal yang disepakati atau akhir periode yang disepakati). Dari pernyataan ini dapat dijelaskan secara terperinci bahwa open account financing import dan export, transaksi didasarkan pada invoice yang diterbitkan oleh penjual (*seller*), peran invoice sebagai dokumen pokok dalam pembiayaan open

account financing menjadi dokumen wajib disamping dokumen dokumen yang dipersyaratkan oleh bank. Sistem dan prosedur pencairan secara umum yang dipraktek oleh perbankan, berdasarkan tahapan pencairan pembiayaan open account financing import dan export, meliputi:

1. Fasilitas Pembiayaan (berupa *Open Account Financing Import dan Export Facility*)

Pada umumnya setiap fasilitas di perbankan wajib memiliki limit fasilitas yang tercatat dan dilaporkan ke Bank Indonesia serta diawasi oleh Otoritas Jasa Keuangan, agar monitoring dan pembinaan fasilitas berjalan dengan lancar dan aman. Terdapat fasilitas yang sudah digunakan (*used facility*) oleh nasabah atau debitur, dan fasilitas yang belum dipergunakan (*unused facility*). Terkait dengan hal ini dalam proses pembiayaan berupa open account financing import dan export, nasabah wajib memiliki fasilitas berdasarkan persetujuan pihak bank dan berdasarkan perjanjian pembiayaan yang telah ditanda tangani antara nasabah dan bank. Tahap pertama pencairan open account financing dengan cara mengalokasikan (*earmarking*) terhadap fasilitas nasabah pada setiap pencairan, sehingga tercatat berapa besar fasilitas yang sudah dipergunakan dan juga berapa besar fasilitas yang belum dipergunakan, sebagaimana ketentuan diatas bahwa pihak bank wajib membuat laporan bulanan kepada Bank Indonesia dan Otoritas Jasa Keuangan.

2. Dasar dokumen (*Letter of Credit dan Purchase Order*);

Dokumen yang dipergunakan pada umumnya dibagi menjadi dua, pertama: berupa *Letter of Credit* (L/C) jika transaksi perdagangan internasional menggunakan letter of credit, kedua: *Purchase Order* (PO) apabila pencairan transaksi tidak menggunakan letter of credit, istilah dalam perdagangan internasional adalah transaksi non letter of credit (NLC).

3. Formulir (*Financing Request / FR*)

Formulir pencairan adalah formulir yang berfungsi untuk melakukan pencarian pembiayaan mencantumkan antara lain: nama seller, nama buyer, jenis dan dasar dokumen pencairan, nomor rekening, jumlah atau nominal pencairan, jangka waktu pembiayaan, perincian invoice atau faktur, tanda terima barang atau surat jalan, tanda tangan nasabah.

4. Promes (Surat Sanggup)

Surat sanggup bayar atau biasa juga disebut "surat promes" atau promes yang dalam bahasa Inggris disebut juga promissory note, promes berdasarkan id.wikipedia.org/wik (2020), pengertiannya disebut "nota yang dapat diuangkan" adalah suatu kontrak yang berisikan janji secara terinci dari suatu pihak (pembayar) untuk membayarkan sejumlah uang kepada pihak lainnya (pihak yang dibayar). Kewajiban ini dapat timbul dari adanya suatu kewajiban pelunasan suatu hutang. Misalnya, dalam suatu transaksi penjualan barang di mana pembayarannya mungkin saja dilakukan sebagian secara tunai dan sisanya dibayar dengan menggunakan satu atau beberapa promes. Dalam promes disebutkan jumlah pokok hutang serta bunga (apabila ada) dan tanggal jatuh tempo pembayarannya.

Kadang kala dicantumkan pula adanya suatu ketentuan yang mengatur apabila si pembayar mengalami gagal bayar. Promes atas unjuk adalah suatu promes yang tidak mencantumkan tanggal jatuh tempo pembayaran di mana pembayaran harus dilakukan setiap saat apabila diminta oleh pemberi pinjaman. Biasanya si pemberi pinjaman akan mengirimkan pemberitahuan dengan tenggang waktu beberapa hari sebelum tanggal pembayaran yang diinginkan. Dalam hal pinjam meminjam uang antar perorangan, penanda tangan promes ini adalah suatu cara terbaik guna kepentingan perpajakan dan pembuktian. Promes adalah berbeda dari surat pengakuan hutang biasa di mana pada surat pengakuan hutang hanya merupakan bukti atas hutang seseorang, tetapi dalam promes tertera adanya suatu persetujuan untuk melakukan pembayaran atas jumlah yang tercantum pada promes tersebut. Kegunaan lain dari promes yaitu untuk pembiayaan atas kebutuhan dana suatu perusahaan yaitu melalui penerbitan ataupun pengalihan surat berharga.

Di Indonesia ketentuan mengenai promes atau "surat sanggup bayar" ini diatur dalam pasal 174-177 Kitab Undang-Undang Hukum Dagang (KUHD). Di mana menurut KUHD, promes adalah penyanggupan tak bersyarat untuk membayar sejumlah uang tertentu pada tanggal jatuh tempo dan pada tempat pembayaran yang ditentukan dengan mencantumkan nama orang yang kepadanya pembayaran itu harus dilakukan atau yang kepada tertunjuk pembayaran harus dilakukan dengan

ditanda tangani oleh orang yang mengeluarkan promes. Apabila pada promes atau surat sanggup tersebut tidak dicantumkan tanggal jatuh tempo pembayaran maka dianggap harus dibayar atas-tunjuk.

5. Pembayaran (*payment*),

Pembayaran (*payment*) yang dimaksud dalam open account financing adalah pembayaran yang dilakukan oleh bank dari hasil pencairan pembiayaan kepada supplier, jumlah yang dibayarkan berdasarkan atas besarnya pembiayaan mengacu kepada syarat dan ketentuan dalam open *account financing*, untuk open account financing import sebesar 100 % dari jumlah invoice yang disertakan dalam pencairan pembiayaan, sedangkan untuk *open account financing export* sebesar 85 % dari jumlah underlying yang disertakan dalam pencairan pembiayaan. Hal ini pada umumnya disesuaikan dengan syarat dan ketentuan yang berlaku di bank dimana pembiayaan diberikan, dimungkinkan terdapat perbedaan yang dipersyaratkan antara bank satu dengan bank yang lainnya, tentunya didasarkan perjanjian antara bank dengan nasabahnya.

6. Pembayaran Pada Saat Jatuh Tempo (*Payment on Maturity Date*)

Pembayaran ini didasarkan atas perjanjian saat dilakukan pencairan pembiayaan, khususnya jangka waktu disesuaikan dengan jatuh tempo yang tertera dalam promes yang ditanda tangani oleh nasabah. Dalam prakteknya dana untuk pembayaran disiapkan oleh nasabah di rekeningnya dan pada saat jatuh tempo pembiayaan bank melakukan pendebitan rekening untuk pelunasan pembiayaan. Terkait pembayaran yang dimaksud adalah pokok yang jatuh tempo adapun bunga menggunakan metode *in arrear or monthly*. Terkait pembayaran jatuh tempo pokok open account financing dilakukan pembayaran dibelakang, artinya kewajiban nasabah melunasi kewajiban pokok sekaligus pada saat jatuh tempo pembiayaan. Sedangkan untuk pembayaran bunga dilakukan setiap bulannya. Adapun penjelasan tentang metode *in arrear or monthly* yang dimaksud dalam perhitungan bunga pembiayaan open account financing import dan export dihitung setiap bulan serta dibebankan pada tanggal jatuh tempo pembiayaan disetiap bulanya sampai dengan jatuh tempo pembiayaan.

Secara teoritis, keterandalan keputusan investasi dan pembiayaan sangatlah bergantung pada tingkat suku bunga yang berlaku. Menurut Lawrence J Gitman (2000) tingkat suku bunga merupakan kompensasi yang harus dibayar oleh pihak peminjam (*borrower*) dana kepada pihak yang meminjamkan (*lender*). Dari sudut pandang borrower tingkat suku bunga merupakan biaya penggunaan dana (*cost of borrowing funds*) yang harus dipertimbangkan dalam keputusan pembiayaan, sedangkan dari sudut pandang lender tingkat suku bunga merupakan tingkat hasil yang diharapkan (*required return*). Pemahaman secara lebih mendalam tentang karakteristik tingkat suku bunga sangat membantu keakuratan hasil keputusan investasi dan keputusan pembiayaan. Dalam praktek, tingkat suku bunga diterjemahkan kedalam berbagai terminologi yang beraneka ragam. Keragaman terminologi suku bunga membawa konsekuensi pada penentuan besaran biaya penggunaan dana dan penentuan hasil yang diharapkan dari suatu proyek investasi. Banyak orang terkecoh dengan suku bunga yang ditawarkan, kebanyakan bagian marketing menggunakan suku bunga sebagai alat pamungkas untuk meningkatkan penjualan. Padahal, suku bunga tersebut memiliki karakteristik yang beraneka ragam, seperti suku bunga flat, suku bunga efektif, suku bunga in advance, suku bunga in arrear, suku bunga fixed, dan suku bunga floating.

Dana yang digunakan oleh borrower untuk membiayai investasi disebut biaya penggunaan dana. Seperti biaya produksi yang digunakan dalam proses produksi harus seefisien mungkin, maka dari itu biaya penggunaan dana hendaknya menghasilkan angka yang sangat optimal sehingga menghasilkan tingkat pengembalian yang lebih besar (Weston and Brigham, 1993). Suku bunga flat selain berfungsi untuk memudahkan pelaku bisnis dalam mengadakan transaksi hutang piutang, juga berfungsi untuk mencari pada periode berapakah suku bunga efektif akan menghasilkan angka suku bunga flat yang terkecil. Karena kecilnya angka suku bunga flat akan membawa dampak pada rendahnya biaya penggunaan dana, dan sebaliknya mencari angka suku bunga flat tertinggi untuk memperoleh tingkat hasil yang diharapkan. Besar kecilnya angka suku bunga flat in advance dan in arrear merupakan sesuatu yang patut dipertimbangkan oleh pelaku bisnis karena kedua-duanya dapat dihasilkan dengan angka suku bunga efektif yang sama. Banyak orang yang terkecoh, karena dia berfikir

angka suku bunga flat in advance yang ditawarkan sangat kecil sekali dibanding angka suku bunga flat in arrear, padahal suku bunga flat tersebut dihasilkan suku bunga efektif yang sama. Adapun *open account financing import* dan *export* dalam perhitungan bunga beberapa bank menggunakan in arrear or monthly.

E. MANFAAT OPEN ACCOUNT FINANCING IMPORT & EXPORT

Sebagai salah satu instrumen pembiayaan perdagangan internasional, open account financing import dan export memberi manfaat kepada kedua pihak yaitu nasabah dan bank. Diantara manfaat yang diperoleh dari segi keuntungannya meliputi:

1. Manfaat Bagi Nasabah,

- a. Dengan menggunakan pembiayaan open account financing, nasabah memperoleh modal kerja dari transaksi perdagangan baik sebagai penjual maupun pembeli.
- b. Cash flow yang terjadwal dengan baik guna kelangsungan usaha nasabah.
- c. Monitoring transaksi dengan baik, dibantu oleh pihak bank sebagai kreditor dalam pembiayaan perdagangan internasional.
- d. Menjaga reputasi nasabah, hal ini terjaganya likuiditas perusahaan dengan adanya dana dari pembiayaan bank dan manfaat lain terkait relasi secara internasional.

2. Manfaat Bagi Bank Devisa

- a. Portofolio pembiayaan pada bank devisa semakin meningkat seiring dengan bertambahnya nasabah yang menggunakan open account financing.
- b. Meningkatnya interest income dan *feebased income*
- c. Berjalannya fungsi intermediasi
- d. Mitigasi risiko dengan baik, dengan kebijakan syarat dan ketentuan dalam transaksi dan pembiayaan open account financing, karena dapat melakukan kontrol kepada nasabah dan pembiayaan.

F. RANGKUMAN MATERI

Dalam kondisi pandemi covid-19 menyebabkan dampak disektor sektor ekonomi dan usaha terkhusus perdagangan internasional, data kontraksi menunjukkan trend membaik dari minus 3 % pada kuartal kedua menjadi 1,5 % kuartal ketiga dan terus mengalami perbaikan, perbaikan ekonomi mulai terlihat di sektor perdagangan dan transportasi dengan dilonggarkannya pembatasan sosial. Keterlibatan para pelaku usaha dalam mengakses pasar perdagangan dan menikmati layanan perbankan serta strategi perbankan dalam memberikan layanan fasilitas dan proses pembayaran dibidang perdagangan memberi konstribusi positif. Dari beberapa pembiayaan yang beragam khusus bagi untuk pembiayaan *open account financing import dan export* bertujuan memberikan modal kerja kepada nasabah untuk keberlangsungan usaha, memitigasi risiko yang mungkin timbul dengan ketentuan yang di persyaratan oleh Bank dan meningkatkan portofolio pembiayaan dan pendapatan bunga (*interest income*) serta *fee based income*.

Berdasarkan pembahasan dalam tulisan ini dibahas terkait syarat dan ketentuan serta prosedur pihak kreditur yang memberikan layanan terkait pembiayaan berupa *open account financing import dan export*, sistem dan prosedur serta tahapan pencairan pembiayaan dan manfaat layanan serta produk pembiayaan perdagangan internasional bagi nasabah dan bank serta dokumen pendukung berupa formulir yang wajib dipenuhi pihak-pihak terkait dari sisi bank maupun nasabah berupa *underlying* dokumen (*letter of credit atau purchase order*), formulir pencairan (*financing request*), *promes*, *invoice* dan dokumen lain yang dipersyaratkan. Demikian juga dibahas cara pembayaran pada saat pencairan (*payment disbursement*) dan pembayaran pada saat jatuh tempo (*payment on maturity date*). Sebagai alah satu Instrumen pembiayaan, *open account financing import dan open account financing export* memberikan manfaat dan keuntungan nasabah dan bank, dari segi pendanaan bagi nasabah dapat memperoleh pendanaan atau modal untuk keberlangsungan usaha sedangkan bagi bank dapat melaksanakan tugas dan fungsinya sebagai institusi *agen of development* atas penyaluran dana kepada kegiatan yang produktif.

TUGAS DAN EVALUASI

1. Apa yang dimaksud *Foreign Direct Investment* (FDI)?
2. Jelaskan pembiayaan berupa open account financing import dan export?
3. Metode pembiayaan perdagangan internasional, terdapat lima metode dasar yang dipergunakan untuk menyelesaikan transaksi internasional, sebut dan jelaskan metode tersebut?
4. Bagaimana pendapat saudara tentang dokumen invoice yang dipergunakan sebagai underlying utama dalam pencairan pembiayaan *open account financing*?
5. Jelaskan manfaat open account financing bagi nasabah dan bank devisa?

DAFTAR PUSTAKA

- Marsuki, H 2020), "Forum Dialog Rutin Perekonomian di Pemerintah Kota Makassar" (<https://sulawesi.bisnis: 07/09/20>).
- Biro Pusat Statistik (BPS), (2020), "Data Barang Ekspor Menurut provinsi asal barang, ekspor Indonesia dan Negara Pengimpor " www.bps.go.id
- Rina Aprillia, (2020), "Metode Pembiayaan Perdagangan Internasional, www.slideplayer.info/slide
- Studylibid.com, 2020, "*Open Account Financing*"
- Gary Collyer, (2013), "*Guide to Documentary Credit*" *Fourth Edition*", ifs, Canterbury, Kent.
- id.wikipedia.org/wik, (2020), "Surat sanggup".
- Gitman Lawrence J, (2000), "*Principle of Managerial Finance*", Addison Wesley.
- Weston and Brigham, (1993), "*Essential of Managerial Finance*", Dryden Press.

BAB
16

MANAJEMEN KAS INTERNASIONAL

Dr. Nandang Ihwanudin, S.Ag, M.E.Sy.
Universitas Islam Bandung (UNISBA)

A. PENDAHULUAN

Dalam memahami masalah keuangan internasional, kita tidak dapat lepas dari peran perusahaan multinasional. Berbagai literatur menyebutnya sebagai *Multinational Company* (MNC). *Multinational company* (MNC) selalu muncul dari berdagang. Naluri alami perusahaan ini adalah memaksimalkan keuntungan dan meminimumkan biaya. Umumnya MNC berbentuk perusahaan yang memiliki perusahaan induk di suatu negara dengan beberapa anak perusahaan di negara lain. Kegiatan MNC umumnya pada bidang perdagangan dan investasi pabrik. Ciri khas MNC, yaitu membuat keputusan-keputusan mengenai pendapatan proyek dengan mempertimbangkan berbagai jenis variabel ekonomi, seperti nilai tukar, sukubunga, harga, dan lain sebagainya. Variabel-variabel ini akan mempengaruhi berbagai operasi perusahaan.

MNC selalu diwarnai dengan pengambilan keputusan-keputusan yang berkaitan dengan strategi memasuki pasar, pemilihan operasional di luar negeri serta aktivitas produksi. Untuk memaksimalkan kekayaan, MNC melakukan upaya melalui manajemen keuangan dengan mengambil dua keputusan pokok, yaitu keputusan investasi (*investment*) dan keputusan

pendanaan (financing). (http://repository.ut.ac.id/3826/1/EKMA5313-M1.pdf/diakses_27_Januari_2020). Fungsi pokok manajemen keuangan antara lain menyangkut keputusan tentang penanaman modal, pembiayaan kegiatan usaha dan pembagian deviden pada suatu perusahaan (Weston dan Copeland. 2002). Terdapat beberapa factor penting dalam menganalisa dan menilai posisi keuangan dan potensi atau upaya menilai kemajuan-kemajuan dan kondisi perusahaan. Faktor-faktor tersebut adalah: 1) Tingkat Likuiditas yaitu kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan yang harus segera dipenuhi pada saat jatuh tempo atau ditagih; 2) Tingkat Solvabilitas yaitu kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya apabila perusahaan tersebut dilikuidasi; 3) Tingkat Profitabilitas yaitu kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu; dan 4) Tingkat Stabilitas yaitu kemampuan perusahaan untuk melakukan usahanya dengan stabil yang diukur dengan pertimbangan kemampuan perusahaan untuk membayar kembali hutang-hutang tersebut tepat pada waktunya (Munawir, 2002:31).

Kas dalam laporan keuangan memiliki peran yang strategis dan sangat penting bagi perusahaan. Setiap anak perusahaan, baik lokal, nasional maupun *multinational enterprise*. *Multinational enterprise* atau *multinational corporation* dapat menilai arus kas dengan memperkirakan taksiran arus kas masuk dan keluar untuk memperkirakan saldonya dalam tiap mata uang. Hal ini memberikan indikasi apakah perusahaan memiliki kelebihan kas untuk di investasikan atau kekurangan kas. Induk perusahaan multinasional memilih untuk menggunakan sudut pandang sentralisasi, yang mengonsolidasi posisi arus kas seluruh anak perusahaan. Dengan cara ini, dana dapat ditransfer antar anak perusahaan untuk menutup kekurangan kas pada suatu anak perusahaan. (<https://fdokumen.com/document/manajemen-kas-internasional-manajemen-kas-internasional-modified-by-zainul.html>). Dalam bagian berikutnya akan dibahas mengenai apa dan bagaimana manajemen kas dan manajemen kas internasional; apa urgensi manajemen kas dan manajemen kas perusahaan internasional; dan bagaimana metode yang dilakukan dalam upaya memilih manajemen kas internasional agar perusahaan multinasional mengalami kemajuan dan keuntungan sebagaimana yang diharapkan oleh [pemilik perusahaan dan juga para pengelolanya.

B. DEFINISI MANAJEMEN KAS INTERNASIONAL

Manajemen kas adalah strategi dan proses untuk mengelola secara efektif dan efisien arus kas jangka pendek dan saldo-saldo kas yang ada dalam perusahaan (Miko Wiliam. 2010: 67). Manajemen kas yang mencakup semua pendapatan dan pembayaran yang dilakukan dalam jangka waktu tertentu, yang memungkinkan terjadinya inkonsistensi potensial yang dapat muncul untuk periode tersebut merupakan hal yang sangat urgen (Bobitan dan Mioc. 2011: 302). Manajemen kas dapat mengurangi penyelewengan kas sehingga otomatis dapat mendukung peningkatan profitabilitas perusahaan. Sedangkan Rahmadi dkk. (2006: 45) mendefinisikan manajemen kas sebagai “Pengelolaan atas sumber daya kas suatu organisasi/perusahaan. manajemen kas memberikan kepada manajemen alat untuk berfungsinya suatu organisasi dengan menggunakan kas atau sumber daya likuid yang dimilikinya dengan cara yang tepat.

Dengan kata lain, manajemen kas adalah sebagai strategi dan proses untuk mengelola secara efektif dan efisien arus kas jangka pendek dan saldo-saldo kas yang ada dalam perusahaan. Manajemen Kas (*Cash Management*) merupakan suatu kumpulan kegiatan perencanaan, perkiraan, pengumpulan pengeluaran dan investasi kas dari suatu perusahaan agar dapat beroperasi dengan lancar. Tanpa manajemen kas yang baik sebuah perusahaan bisa mengalami kebangkrutan karena kekurangan kas, walaupun ia menghasilkan profit. Karena situasi bisnis banyak memiliki ketidakpastian membutuhkan pengelolaan kas yang baik, Perencanaan kas yang baik akan dapat mengidentifikasi potensi krisis kas sebelum itu terjadi (R. Apriyanto et al. 2017).

Dengan memahami definisi kas secara luas sebagai optimisasi arus kas dan penginvestasian kelebihan kas, maka perspektif internasional, manajemen kas perusahaan multinasional sangat kompleks disebabkan perbedaan kebijakan pemerintah dalam berbagai hal, termasuk dalam aturan transfer kas antar negara. Selain itu, kondisi nilai tukar dengan fluktuasinya juga mempengaruhi nilai dari kas yang akan ditransfer. Terlebih perusahaan multinasional yang berbasis syariah yang hanya membolehkan jual beli mata uang secara spot saja. Dalam Fatwa DSN-MUI: 28/DSN-MUI/III/2002 tentang penundaan penyerahan objek jual dalam akad sharf

diatur bahwa jual beli mata uang sejenis harus diserahterimakan secara tunai dan sama nominal dan jumlahnya. Jual beli mata uang yang berbeda jenis itu harus diserahterimakan secara tunai. Dengan demikian jual beli mata uang yang berbeda jenis dengan perbedaan harga adalah diperbolehkan. Transaksi Spot, yaitu transaksi pembelian dan penjualan valuta asing (valas) untuk penyerahan saat itu (*over the counter*) atau penyelesaiannya paling lambat dalam jangka waktu dua hari hukumnya adalah boleh, karena dianggap tunai, sedangkan waktu dua hari dianggap sebagai proses penyelesaian yang tidak bisa dihindari dan merupakan transaksi internasional. Sedangkan untuk transaksi Forward, Transaksi Swap, dan Option dalam Fatwa Dewan Syari'ah Nasional Nomor: 28/DSN-MUI/III/2002 Tentang Jual Beli Mata Uang (*Al-Sharf*) diatur sebagai berikut: 1) Transaksi Forward, yaitu transaksi pembelian dan penjualan valas yang nilainya ditetapkan pada saat sekarang dan diberlakukan untuk waktu yang akan datang, antara 2 x 24 jam sampai dengan satu tahun.

Hukumnya adalah haram, karena harga yang digunakan adalah harga yang diperjanjikan (*muwa'adah*) dan penyerahannya dilakukan di kemudian hari, padahal harga pada waktu penyerahan tersebut belum tentu sama dengan nilai yang disepakati, kecuali dilakukan dalam bentuk forward agreement untuk kebutuhan yang tidak dapat dihindari (*lil hajah*); 2) Transaksi Swap, yaitu suatu kontrak pembelian atau penjualan valas dengan harga spot yang dikombinasikan dengan pembelian antara penjualan valas yang sama dengan harga forward. Hukumnya haram, karena mengandung unsur *maisir* (spekulasi); 3) Transaksi Option, yaitu kontrak untuk memperoleh hak dalam rangka membeli atau hak untuk menjual yang tidak harus dilakukan atas sejumlah unit valuta asing pada harga dan jangka waktu atau tanggal akhir tertentu. Hukumnya haram, karena mengandung unsur *maisir* (spekulasi).

C. URGENSI MANAJEMEN KAS INTERNASIONAL

Siklus konversi kas disusun sebagai salah satu upaya yang efektif untuk memudahkan perusahaan multinasional dalam mengelola sistem modal kerja. Siklus konversi kas ini pada hakikatnya merupakan penentuan agenda dan frekuensi serta durasi operasinalisasi kegiatan perusahaan dijalankan. Siklus ini merupakan kegiatan yang berhubungan dengan: 1) periode

produksi, 2) volume produksi, 3) jadwal produksi, dan 4) biaya yang harus dikeluarkan pada tiap unit produksi. Dalam perkembangan dunia bisnis, acap kali mengalami situasi dan kondisi yang kompetitif yang rumit antar perusahaan multinasional dalam menyediakan permintaan konsumen yang beraneka macam, banyak dan variatif. Fokus perusahaan tidak hanya pada bagaimana tuntutan pasar dapat dipenuhi, namun juga bagaimana strategi manajemen agar modal kerja melalui pengalokasian kas dapat dioperasionalkan dengan tepat (Fauzan: 2015). Hal ini bermanfaat agar dapat mengelola modal kerja dengan baik dalam berbagai bentuknya, yaitu: 1) piutang yang berasal dari pelanggan, 2) jumlah persediaan yang ada, dan 3) tingkat utang yang keseluruhannya dihubungkan dengan peningkatan kinerja pada perusahaan multinasional tersebut agar dicapai tingkat profitabilitas yang maksimum.

Lawrence J. Gitman pada tahun 1974 memperkenalkan Konsep siklus konversi kas (*cash conversion cycle*) ini. Siklus konversi kas merupakan pengukuran yang dinamis terhadap ongoing liquidity management/manajemen likuiditas berjalan (Jose et al., 1996). Bahwa ongoing liquidity management dengan praktiknya adalah mengukur durasi antara pengeluaran kas untuk sumber daya dan penerimaan kas dari penjualan produk. Siklus konversi kas ini didefinisikan pula sebagai pengukuran jumlah hari antara sumber daya yang didedikasikan terhadap persediaan (*inventory*) dan piutang dagang (*receivables*) dikurangi jumlah hari pembayaran yang ditanggguhkan kepada pemasok Shin dan Soenen (1998). Selanjutnya, Brigham dan Daves (2004) menjelaskan bahwa multinational corporation dapat menggunakan teknik memperpendek siklus konversi kasnya melalui strategi berikut: (1) memperpendek periode konversi persediaan dengan melakukan pemrosesan barang dan menjual barang lebih cepat, (2) mengurangi periode pengumpulan piutang dengan mempercepat pengumpulan, atau (3) memperpanjang periode penanggungan utang dengan memperlambat pembayaran perusahaan kepada pemasok (Jose et al.: 1996), Sementara itu, menurut Ita N., Margunani, dkk., (2020), manajemen siklus konversi kas melibatkan trade off antara likuiditas dan profitabilitas. Jika jumlah hari persediaan dikurangi terlalu banyak, perusahaan akan memiliki resiko kehilangan penjualan karena kekurangan stok. Jika jumlah hari piutang dagang dikurangi terlalu

banyak, maka perusahaan akan kehilangan penjualan dari pelanggan yang membutuhkan kredit. Jika perusahaan meningkatkan hari utang dagangnya terlalu banyak, maka potongan harga untuk pembayaran yang lebih awal dan fleksibel di masa mendatang akan berkurang.

Sedangkan, Jusni dkk. (2019), mengemukakan bahwa optimalisasi laba dipengaruhi oleh beberapa faktor internal dari perusahaan tersebut, yakni faktor-faktor ini sering digunakan oleh calon investor dalam menilai kemampuan perusahaan dalam usahanya dalam meningkatkan laba. Faktor utama yang memengaruhi optimalisasi laba adalah perputaran kas. Profitabilitas diantaranya dapat diukur melalui tingkat perputaran kas ini. Manajer dapat meningkatkan profitabilitas dan arus kas operasi perusahaan dengan memperpendek siklus kas dan memperpendek periode penagihan piutang.

D. TUJUAN DAN TEKNIK MANAJEMEN KAS INTERNASIONAL

Manajemen kas internasional bertujuan untuk menentukan kas yang efisien. Teknik-teknik manajemen kas yang efisien dapat mengurangi investasi dalam saldo kas dan beban transaksi valas, dan menyediakan pengembalian maksimum dari investasi atas kelebihan kas. Teknik manajemen kas yang efisien juga menghasilkan peminjaman pada tingkat bunga terendah ketika ada kekurangan kas sementara. Manajemen kas berkaitan dengan investasi perusahaan dalam saldo transaksi untuk menutup arus keluar dana yang terjadual selama periode penganggaran kas dan dana perusahaan yang berkaitan dalam saldo kas untuk berjaga-jaga. Manajemen kas yang baik juga mencakup investasi kelebihan kas pada tingkat bunga yang paling menguntungkan dan dapat meminjam pada tingkat bunga terendah ketika terdapat kekurangan kas. Perusahaan multinasional, secara reguler melakukan persetujuan-persetujuan dalam lebih dari satu mata uang, dan selanjutnya biaya transaksi valas adalah faktor-faktor penting dalam manajemen kas yang efisien. Operasi multinasional mensyaratkan perusahaan untuk memutuskan apakah fungsi manajemen kas akan dipusatkan atau didesentralisasi dan didukung secara lokal oleh setiap afiliasi.

Sistem Manajemen Kas yang pertama adalah anggaran kas. Yaitu suatu rencana waktu dan ukuran mendalam atas penerimaan dan pengeluaran kas yang diharapkan. Dasar sistem manajemen kas adalah anggaran kas. Anggaran kas: suatu rencana mendalam tentang waktu dan ukuran atas penerimaan dan pengeluaran kas. Berikutnya, Sistem Manajemen Kas tanpa kebijakan penentuan bersih (*netting*), Sistem netting bersih bilateral, yaitu setiap pasang afiliasi menentukan jumlah bersih, hanya jumlah bersih yang ditransfer, Sistem netting multilateral, yaitu setiap nets afiliasi semua penerimaan antar afiliasi terhadap semua pengeluarannya. Sistem netting multilateral menyaratkan suatu tingkat tertentu atas struktur administratif. Ini membutuhkan manager pusat netting. Manager pusat netting menentukan jumlah pembayaran-pembayaran bersih dan afiliasi-afiliasi mana yang membuat atau menerimanya, Sistem Manajemen Kas di bawah sistem manajemen kas terpusat, kecuali diinstruksikan, semua pembayaran antar afiliasi akan mengalir melalui deposito kas pusat. Dengan deposito kas yang terpusat, kelebihan kas dikirim ke kumpulan kas pusat. Karena perspektif globalnya, manager kas pusat akan mengetahui tingkat bunga pinjaman dan investasi terbaik.

Manfaat deposito kas terpusat adalah investasi MNC dalam saldo kas dapat secara substansial berkurang tanpa pengurangan dalam kemampuannya untuk menutup beban-bahan yang tidak terduga. Ukuran saldo kas bergantung bagaimana keamanan yang diinginkan perusahaan dalam kemampuannya untuk memenuhi transaksi-transaksi yang tidak diharapkan. Dalam sistem manajemen kas terpusat secara lebih besar akan mengurangi investasi dalam saldo kas. Jumlah kas yang dipegang MNC dipandang sebagai suatu portofolio. Masing-masing afiliasi secara berkelanjutan akan memegang kas yang cukup untuk menutup transaksi-transaksi kas yang diharapkan, tetapi saldo kas berjaga-jaga dipegang oleh manager kas pusat pada deposito kas pusat. Dalam manajemen Kas Internasional juga dilakukan penentuan harga transfer dan isu-isu yang berkaitan. Dalam perusahaan besar dengan divisi, barang-barang dan jasa-jasa ganda biasanya ditransfer dari satu divisi ke divisi lain. Transfer tersebut melibatkan penentuan transfer untuk tujuan pembukuan. Harga transfer lebih tinggi, maka akan lebih besar keuntungan kotor divisi yang mentransfer dibanding divisi yang menerima. Penentuan harga transfer ini

juga merupakan strategi penentuan harga transfer: kebijakan markup rendah dan tinggi. Jika tingkat pajak di negara induk sama dengan negara tamu, kedua kebijakan akan menghasilkan pendapatan bersih yang sama bagi MNC. Jika tingkat pajak di negara yang mentransfer lebih kecil negara penerima, maka markup akan menghasilkan pendapatan bersih lebih besar bagi MNC. Penentuan harga transfer ini, juga merupakan penentuan harga transfer yang memungkinkan memberikan keuntungan ketika negara tamu membatasi jumlah valas yang dapat digunakan untuk mengimpor barang-barang tertentu. Harga transfer berpengaruh atas bagaimana suatu MNC dirasakan secara lokal. Strategi penentuan harga transfer berpengaruh atas analisis pengeluaran modal internasional.

Berikutnya, dalam manajemen kas internasional ini diatur mengenai dana-dana yang diblokade. Ketika suatu negara memaksakan kontrol valas, pengiriman uang keuntungan dari perusahaan subsidiari ke perusahaan induk luar negerinya diblokade. Baik blockade sementara atau pun blockade jangka panjang. Blokade dana yang tidak diharapkan setelah suatu investasi dibuat, merupakan risiko politik dengan MNC harus berjuang. Terdapat beberapa metode untuk memindahkan dana yang diblokade, yaitu: (1) strategi penentuan harga transfer dan jasa yang tidak mengikat; (2) strategi dengan melakukan kreasi ekspor dan negosiasi langsung. Blokade dana dapat menyebabkan investasi di negara tamu jadi tidak menarik. Padahal, manfaat atas investasi tidak hanya dinikmati oleh MNC, tetapi juga oleh negara tamu.

Lau Bagaimana Analisa Arus Kas dalam Prespektif Perusahaan Anak itu? Manajemen modal kerja memiliki pengaruh langsung atas jumlah dan timing dari arus kas. Manajemen modal kerja dan manajemen arus kas berhubungan erat satu sama lain. Siklus arus kas dimulai dengan pengeluaran kas oleh perusahaan anak untuk membeli bahan baku atau perlengkapan. Perusahaan anak biasanya akan lebih sulit meramalkan pengeluaran-pengeluaran kas masa depan jika pembelian bersifat internasional, bukan domestik, karena adanya fluktuasi nilai tukar. Selain itu, ada kemungkinan pembayaran jauh meningkat sebagai akibat apresiasi valuta asing. Konsekuensinya, perusahaan mungkin ingin menumpuk banyak persediaan bahan baku agar bisa menghentikan pembelian pada saat valuta yang mendominasi faktor mengalami apresiasi, dan mengambil

bahan baku dari persediaan. Atau mungkin saja, barang-barang yang diimpor dari Negara lain tersebut telah dibatasi oleh pemerintah negara importir (melalui kuota dan sebagainya). Dalam hal ini, persediaan yang lebih besar akan menyediakan lebih banyak waktu bagi perusahaan untuk mencari bahan baku dan perlengkapan yang lain. Perusahaan anak yang memiliki sumber bahan baku didalam negeri tidak akan menghadapi masalah-masalah tadi, dan dengan demikian tidak akan membutuhkan persediaan yang besar.

Peneluaran kas untuk membayar bahan baku akan dipengaruhi oleh penjualan dimasa depan. Jika volume penjualan sangat dipengaruhi oleh fluktuasi nilai tukar, maka level penjualan dimasa depan semakin tidak pasti, yang selanjutnya membuat arus kas bagi pembayaran bahan baku juga makin tidak pasti. Ketidak pastiaan semacam itu bisa mendorong perusahaan anak untuk mencadangkan arus kas yang besar untuk memenuhi kebutuhan pembayaran yang meningkat tiba-tiba. Perusahaan anak menggunakan bahan baku dan perlengkapan dalam proses produksi mereka. Jika barang jadi di ekspor keluar negeri, volume penjualan bisa lebih bergejolak dibandingkan jika dijual di dalam negeri. Hal ini mungkin diakibatkan oleh fluktuasi nilai tukar. Permintaan atas barang jadi ini bakal menurun jika valuta yang mendominasi faktur mengalami apresiasi. Volume penjualan ekspor juga rentan terhadap siklus bisnis Negara importir. Jika barang dijual gabung di dalam negeri, fluktuasi nilai tukar tidak akan memiliki dampak langsung atas penjualan, walaupun masih memiliki dampak tidak langsung, karena akan mempengaruhi harga yang dibayar konsumen lokal atas produk impor dari pesaing asing.

Volume penjualan umumnya akan meningkat jika setandar-setandar kredit diperlonggar. Akan tetapi, adalah penting untuk berfokus pada arus kas masuk dari penjualan dari pada penjualan itu sendiri. Pelonggaran persyaratan kredit bisa memperlambat arus kas masuk dari penjualan, yang bisa menutupi manfaat dari peningkatan penjualan. Manajemen piutang dagang juga merupakan bagian penting dalam manajemen modal kerja perusahaan anak karena memiliki dampak langsung atas arus kas. Perusahaan anak dianggap mengirim dividen dan fee-fee lain secara periodik kepada perusahaan induk fee-fee ini bisa berupa royalti atau tagihan biaya overhead yang dibebankan perusahaan induk kepada

perusahaan anak. Apapun alasannya, pembayaran oleh perusahaan anak kepada perusahaan induk biasanya terjadi. Jika besarnya pembayaran dividen dan fee-fee diketahui di muka dan didenominasi dalam valuta lokal perusahaan anak, peramalan arus kas menjadi lebih mudah bagi perusahaan anak. Besarnya dividen yang dibayarkan kepada induk tergantung pada kebutuhan likuidasi perusahaan anak, kebutuhan kas pada berbagai lokasi perusahaan anak, perkiraan pergerakan nilai dari valuta lokal perusahaan anak, dan regulasi-regulasi pemerintah tamu tempat perusahaan anak berdomisili.

Setelah memperhitungkan arus kas keluar dan arus kas masuk, baru diketahui apakah perusahaan anak kelebihan kas atau kekuarangan kas. Jadi, perusahaan anak secara periodik perlu menginvestasikan kelebihan kas atau meminjam uang untuk menutupi kekuarangan kas. Jika perusahaan memperkirakan akan mengalami kekuarangan kas, maka diperlukan pembiayaan jangka pendek, sedangkan apabila perusahaan diperkirakan akan mengalami kelebihan kas, perusahaan anak harus menentukan bagaimana kas lebih tersebut akan digunakan. Pada dasarnya investasi dalam valuta asing memang sangat menarik, tetapi risiko nilai tukar membuat pengembalian investasi ini tidak pasti. Untuk itu manajemen likuiditas juga menjadi komponen yang penting dari manajemen modal kerja perusahaan anak, dimana perusahaan anak biasanya memiliki akses dalam berbagai lini kredit dan fasilitas-fasilitas overdraft dalam berbagai valuta. Dengan demikian maka bisa menciptakan likuiditas yang memadai tanpa harus menyisihkan saldo kas yang substansial. Walaupun likuiditas sangat penting bagi korporasi multinasional secara keseluruhan, rasio-rasio likuiditas tidak dapat sepenuhnya mengukur likuiditas sebuah MNC, karena akses terhadap dan lebih relevan ketimbang kas ditangan.

Berikutnya, harus dipahami juga bahwa tiap perusahaan anak harus mengelola modal kerjanya dengan dengan mempertimbangkan semua aspek yang telah dijelaskan tadi secara simultan. Meskipun begitu, perusahaan anak lebih memikirkan operasi-operainya sendiri dari pada operasi-operasi MNC secara keseluruhan. Oleh karena itu, grup manajemen kas induk mungkin perlu dibentuk untuk memonitor, dan barangkali mengelola, arus kas-arus kas antar perusahaan anak. Peran ini sangat

penting karena akan menguntungkan perusahaan anak. Individual yang membutuhkan dana atau yang sangat terekspos terhadap risiko nilai tukar. Departemen treasury Kraft, misalnya, menggunakan pendekatan terpusat untuk mengelola likuiditas, pendanaan, dan kebutuhan valuta asing yang mengumpulkan saldo-saldo valuta asing dari berbagai perusahaan anak di Asia, menghasilkan penghematan tahunan sekitar \$250.000. Pada dasarnya sebuah MNC memiliki dua anak perusahaan sekaligus itu merupakan hal yang lumrah, walaupun tiap perusahaan multinasional bisa menangani pembayaran-pembayaran dengan cara yang berbeda. Dari permasalahan dua anak perusahaan yang mampu dimiliki MNC tersebut, pada dasarnya secara periodik dapat diasumsikan untuk mengirinkan fee-feedan dividen kepada perusahaan induk dan biasanya akan mengirimkan kas lebih kepada induk (yang menjadi pusat proses manajemen kas). Dimana arus kas ini akan mewakili arus kas masuk bagi perusahaan induk kepada perusahaan anak yang meliputi pinjaman dan pengembalian dari kas yang sebelumnya diinvestasikan perusahaan anak. Perusahaan anak juga memiliki arus kas antar mereka sendiri, karena membeli bahan baku dari satu sama lain.

Walaupun tiap perusahaan anak mengelola modal kerjanya masing-masing, ada kebutuhan untuk memonitor dan mengelola arus kas baik antara perusahaan induk dengan perusahaan anak, serta antara perusahaan anak. Tugas pengelolaan kas internasional ini sebaiknya didelegasikan kepada suatu grup pengelolaan kas induk. Manajemen kas internasional sendiri dapat dipisahkan ke dalam dua fungsi: (1) optimisasi pergerakan arus kas, dan (2) penginvestasian kelebihan kas.

E. RANGKUMAN MATERI

Fungsi pokok manajemen keuangan antara lain menyangkut keputusan tentang penanaman modal, pembiayaan kegiatan usaha dan pembagian dividen pada suatu perusahaan. Kas dalam laporan keuangan memiliki peran yang strategis dan sangat penting bagi perusahaan. Setiap anak perusahaan, baik lokal, nasional maupun *multinational enterprise*. Multinational enterprise atau *multinational corporation* dapat menilai arus kas dengan memperkirakan taksiran arus kas masuk dan keluar untuk memperkirakan saldonya dalam tiap mata uang. Manajemen kas adalah strategi dan proses untuk mengelola secara efektif dan efisien arus kas

jangka pendek dan saldo-saldo kas yang ada dalam perusahaan. Manajemen Kas (*Cash Management*) merupakan suatu kumpulan kegiatan perencanaan, perkiraan, pengumpulan pengeluaran dan investasi kas dari suatu perusahaan agar dapat beroperasi dengan lancar. Tanpa manajemen kas yang baik sebuah perusahaan bisa mengalami kebangkrutan karena kekurangan kas, walaupun ia menghasilkan profit. Manajemen kas perusahaan multinasional (manajemen kas internasional) sangat kompleks disebabkan perbedaan kebijakan pemerintah dalam berbagai hal, termasuk dalam aturan transfer kas antar negara. Selain itu, kondisi nilai tukar dengan fluktuasinya juga mempengaruhi nilai dari kas yang akan ditransfer. Terlebih perusahaan multinasional yang berbasis syariah yang hanya membolehkan jual beli mata uang secar spot saja. Dalam perkembangan dunia bisnis, acap kali mengalami situasi dan kondisi yang kompetitif yang rumit antar perusahaan multinasional dalam menyediakan permintaan konsumen yang beraneka macam, banyak dan variatif. Fokus perusahaan tidak hanya pada bagaimana tuntutan pasar dapat dipenuhi, namun juga bagaimana strategi manajemen agar modal kerja melalui pengalokasian kas dapat dioperasinalisasikan dengan tepat. Hal ini bermanfaat agar dapat mengelola modal kerja dengan baik dalam berbagai bentuknya, yaitu: 1) piutang yang berasal dari pelanggan, 2) jumlah persediaan yang ada, dan 3) tingkat utang yang keseluruhannya dihubungkan dengan peningkatan kinerja pada perusahaan multinasional tersebut agar dicapai tingkat profitabilitas yang maksimum.

Manajemen kas internasional bertujuan untuk menentukan kas yang efisien. Teknik-teknik manajemen kas yang efisien dapat mengurangi investasi dalam saldo kas dan beban transaksi valas, dan menyediakan pengembalian maksimum dari investasi atas kelebihan kas.

TUGAS DAN EVALUASI

1. Jelaskan definisi manajemen kas!
2. Jelaskan yang dimaksud dengan perusahaan mutinasional!
3. Jelaskan definisi Manajemen kas internasional!
4. Sebutkan dan jelaskan manfaat manajemen kas internasional!
5. Jelaskan metode manajemen kas internasional

DAFTAR PUSTAKA

- Bobitan, N. And Mioc, A. D. 2011. Using *Information on the Cash Flow Situation in Substantiating Entities' Decisions. Agricultural Management (Online)*, 13 (3): 299-306. Available At: [Http://Search.Ebscohost.Com /Login.Asp? Direct= True&Db = Bth&AN = 67096119 & Site = EhostLive](http://Search.Ebscohost.Com/Login.Asp?Direct=True&Db=Bth&AN=67096119&Site=EhostLive).
- Brigham, E.F., dan Daves, P.R. (2004). *Intermediate Financial Management 8th Ed., Thomson, South-Western*.
- DSN-MUI. 2002. Fatwa dewan syari'ah nasional nomor: 28/dsn-mui/iii/2002 tentang jual beli mata uang (*Al-Sharf*)
- Fauzan, Muhammad, pengaruh pengelolaan modal kerja (siklus konversi kas) terhadap profitabilitas perusahaan (ROA). *Diponegoro journal of accounting* volume 4, nomor 3, tahun 2015, halaman 1-8
<http://repository.ut.ac.id/3826/1/EKMA5313-M1.pdf>/diakses 27 Januari 2020.
- Ita N., Margunani, dkk., Dampak Manajemen Kas. *Equilibrium*, Volume 8, Nomor 1, Januari 2020
- Jose, M.L., Lancaster, C., dan Stevens, J.L., (1996). *Corporate Returns and Cash Conversion Cycle, Journal of Economics and Finance*, 20(1), p. 33-45.
- Moore, J., William, P. And Longenecker, J. (2010). *Managing Small Business: An Entrepreneurial Emphasis. 15th Ed. Australia: South-Western/Cengage Learning*.
- R. Apriyanto et al. 2017, Profitabilitas (ROA) dipengaruhi oleh manajemen Kas. *Strategic Volume 17 No.1 Page 39-45*
- Setiawati, Sri. 2018. Analisa Manajemen Kas Keuangan Desa Berbasis Digital Ekonomi Pada Pelaku Usaha Kecil dan Menengah (UKM) & Industri Kecil Dan Menengah (IKM) Kabupaten Bogor. *JURNAL LENTERA AKUNTANSI* Vol. 3 No. 2, November 2018
- Soemarso S. R. 2004. "Akuntansi Suatu Pengantar". Buku Satu. Edisi Lima. Jakarta: Salemba Empat
- Syamsuddin, Aditya Gunawan; dkk. 2019. kebijakan modal kerja, manajemen kas, manajemen piutang dan manajemen persediaan

terhadap optimalisasi kinerja laba pada industri farmasi yang terdaftar di bursa efek indonesia. *Hasanuddin Journal of Business Strategy (Hjbs)*

Weston, Fred J., & Brigham. 2005. Manajemen Keuangan, Eugene F, Elex Media Komputindo Tampubolon, Manahan P, (Edisi ke-I). Bogor: Penerbit Ghalia Indonesia.



ANALISIS RISIKO NEGARA

Dr.Ambar Sri Lestari, M.Pd.

UIN Sunan GunungDjati Bandung

A. PENDAHULUAN

Dalam kegiatan bisnis baik yang berorientasi laba (*profit orientation*) maupun yang bukan berorientasi laba (*nonprofit orientation*) semua menghadapi suatu risiko. Dalam memahami risiko negara terhadap suatu kondisi harus dilihat dari sudut pandang yang luas mencakup aspek-aspek strategis yaitu ekonomi politik, karena suatu perekonomian negara tidak terlepas dari penentu pokok yang dapat merubah situasi tertentu apakah mengalami kemerosotan atau keuntungan. Dibanyak hal aspek politik masih menjadi unsur utama penentu kestabilan yang membawa arus kemakmuran ekonomi suatu negara, hal ini menarik dicermati oleh masyarakat sebagai pelaku ekonomi baik skala nasional maupun internasional. Apapun kebutuhan yang dilakukan untuk kemakmuran masyarakat tetap faktor politik memegang kendali bagi investor untuk menanamkan saham pada suatu negara, ini karena kestabilan, keamanan merupakan hal yang sangat mahal bagi pelaku usaha dalam mencapai kelangsungan investasi ke depan dengan perkiraan-perkiraan keuntungan yang akan diperoleh disuatu negara tertentu. Ketidakpastian akan berpengaruh pada kepercayaan investor untuk menanamkan saham dan

pasti akan merugikan perekonomian negara karena tidak akan ada sirkulasi peredaran keuangan yang terjadi untuk memutar roda pekonomian pada masyarakat. Sehingga factor ekonomi ini menjadi indikasi penting apakah suatu negara dalam keadaan baik atau perlu ada perbaikan yang menjadi pertimbangan investor asing. Risiko negara merupakan risiko yang dihadapi investor disuatu negara yang dipengaruhi oleh banyak factor tergantung pada perubahan dalam lingkungan bisnis yang dapat mempengaruhi nilai asset disuatu negara tertentu. Faktor politik yang berpengaruh pada hasil ekonomi, seperti dipaparkan oleh Ikbar (2007:10-11) yakni: a). kegiatan dalam sistem politik internasional membentuk sistem ekonomi internasional; b). kebijakan ekonomi juga diatur oleh kepentingan politik; c). sistem ekonomi internasional sekaligus sebagai interaksi politik internasional dimana suatu negara bisa mengalami konflik atau bekerjasama bahkan mengalami kegagalan dalam mencapai tujuan bersama.

Saat ini disemua negara sejak awal tahun 2020 mengalami keadaan yang hampir menurunkan semua aktivitas tak terkecuali bisnis yaitu adanya Pandemi Covid19 yang mempengaruhi segala aspek kehidupan manusia, suatu hal yang tak pernah terpikirkan namun sudah ada yang semacamnya beberapa tahun terakhir seperti SARS, Flu Burung namun tidak sebesar seperti Virus Corona, artinya saat ini manusia harus mau hidup berdampingan dengan Covid ini dengan menjaga protocol kesehatan dalam setiap aktivitas sehari-hari untuk tetap dapat survive diantara gelombang pandemic covid. Berbagai negara sudah melakukan riset untuk bisa menciptakan vaksin tidak terkecuali Indonesia, hal ini tidak lain agar kehidupan manusia tetap berlangsung termasuk kegiatan bisnis sangat penting dijaga terlebih dalam kondisi pandemik saat ini, oleh karenanya selain mengutamakan segala protocol kesehatan juga harus menjaga kepercayaan investor agar tetap aman menginvestasikan saham pada suatu negara. Berinvestasi di Indonesia memiliki tingkat resiko yang tinggi sekaligus bisa menguntungkan pula, beberapa dinamika dan ciri khas tertentu berinvestasi di Indoensia diantaranya:

1. Demonstrasi bisa dijumpai di Indonesia hampir setiap hari, sehingga diperlukan informasi yang menyeluruh dan terpercaya merupakan kunci utama berinvestasi di negara manapun

2. Korupsi yang sudah mengakar di Indonesia seperti sudah menjadi budaya masyarakat bahwa korupsi adalah hal yang wajar, banyak kasus korupsi yang melibatkan pejabat publik dan tentu mencoreng nama Indonesia dimata dunia khususnya investor asing
3. Infrastruktur yang sebelumnya masih kurang dari segi kualitas dan kuantitas prasarana di Indonesia, namun kini sudah mulai diutamakan oleh pemerintah untuk mendukung masuknya investasi
4. Pemerintahan dalam tata kelola masih harus banyak dibenahi
5. Bencana Alam di Indonesia karena factor geografisnya terdiri dari air laut, sehingga banyak terjadi gempa bumi, tsunami, banjir, letusan gunung api
6. Kekerasan etnis dan agama sehingga mudah terjadi konflik antar suku, ras dan agama
7. Islam radikal yang menuntut peran lebih besar dalam tatanan masyarakat Indonesia sehingga mudah terjadi aksi terorisme
8. Keadaan ekonomi makro seperti inflasi yang tinggi, nilai tukar kurs rupiah, tingkat kemiskinan

Melihat kondisi seperti ini pemerintah mengkaji Undang-undang Cipta Kerja yang telah disahkan pemerintah pada tanggal 5 Oktober 2020 dalam rapat Paripurna DPR yang dikenal dengan istilah Omnibus Law (perubahan UU secara sekaligus), dimana dalam prosesnya Undang-undang ini banyak mendapat perlawanan dari masyarakat dengan beberapa alasan seperti tertuang pada beberapa media cetak, diantaranya (Cirebon.pikiran-rakyat.com):

1. Ketidakberpihakan undang-undang pada hak bekerja buruh perempuan terutama terkait cuti seperti disampaikan oleh Koordinator Badan Eksekutif Nasional Perempuan, Arieska Kurniawaty di Jakarta
2. Dihapuskannya izin lingkungan dan partisipasi masyarakat yang dibatasi sehingga tidak sesuai dengan penerapan tata kelola dalam pembangunan
3. Kebebasan perusahaan melakukan rekrutmen dan pemberhentian tenaga kerja secara sepihak sehingga merugikan pekerja kontrak

Dilansir oleh Kompas.com pihak yang menolak UU Cipta kerja yaitu serikat buruh dilingkungan perusahaan diantaranya:

1. Penolakan tentang penghapusan Upah Minimum Sektoral (UMSK) dan pemberlakuan Upah Minimum Kabupaten/Kota bersyarat
2. Penolakan tentang nilai pesangon dari 32 bulan menjadi 25 bulan, dimana pesangon sebanyak 19 bulan dibayar pengusaha dan 6 bulan dibayar BPJS (pemerintah)
3. Penolakan Perjanjian Kerja Waktu Tertentu (PKWT) alias kontrak seumur hidup
4. Penolakan *Outsourcing* pekerja seumur hidup tanpa batasan jenis pekerjaan
5. Penolakan jam kerja yang eksploitatif
6. Menuntut hak cuti dan hak upah atas cuti termasuk cuti haid dan cuti panjang
7. Jaminan pensiun dan kesehatan bagi karyawan kontrak dan outsourcing

Ketujuh tuntutan buruh ini sangat wajar dari kacamata tenaga kerja yang mempertahankan haknya, sehingga dari catatan lapangan diatas pemerintah harus bisa membuktikan dengan tetap diputuskannya UU Cipta Kerja ini selain dapat menjadi angin segar bagi investor sekaligus agar Indonesia lebih berdaya saing, yang tidak kalah pentingnya adalah kesejahteraan tenaga kerja yang mana adalah masyarakat yang juga harus mendapatkan hak-haknya dalam bekerja. Seperti dilansir Tempo.Com disampaikan oleh Menteri Keuangan Sri Mulyani dalam diskusi panel Jumat 9 Oktober 2020, menjelaskan bahwa “Undang-undang ini justru menekankan para investor untuk melakukan AMDAL (Analisis Dampak Lingkungan).

Beberapa Lembaga asing langsung memberikan apresiasi terhadap lahirnya UU Cipta Kerja ini yaitu dari Moody's, Bank Dunia, Fitch Rating dan Asia Development Bank (ADB) semua yakin Indonesia akan bertransformasi kearah yang lebih baik, selain itu Menteri Keuangan, juga menyatakan bahwa UU Cipta Kerja akan menguatkan ekonomi nasional yang selama ini didominasi oleh kebijakan fiskal dan moneter serta untuk menarik investasi demi pembangunan ekonomi jangka panjang(Bisnis.com).

B. ANALISIS RISIKO NEGARA

Risiko merupakan ketidakpastian atas terjadinya suatu peristiwa dengan berbagai konsekuensi yang ditanggung. Country risk merupakan risiko yang dimiliki suatu negara dimana investasi dilakukan seperti dipaparkan oleh Madura (2008:646)). Dijelaskan pula oleh Madura (2011:210) terdapat panduan tahapan menilai country risk, yaitu (1) penilaian makro merupakan penilaian risiko suatu negara tanpa mempertimbangkan bentuk usaha dan (2) penilaian mikro merupakan penilaian risiko suatu negara terkait dengan bentuk usaha. Penilaian makro harus mempertimbangkan karakteristik politik maupun keuangan dari negara yang dinilai, diantaranya penilaian GNP, tren inflasi, anggaran belanja pemerintah (*deficit* atau *surplus*), suku bunga, pengangguran, ketergantungan pada pendapatan dari ekspor, neraca perdagangan dan control devisa. Sedangkan penilaian mikro harus mempertimbangan variabel keuangan diantaranya tren inflasi, suku buka, dan sebagainya.

Risiko negara mengacu pada faktor-faktor yang menentukan atau mempengaruhi kemampuan dan kesediaan negara dalam kewajiban mereka terhadap satu atau lebih pemberi pinjaman dan/atau investor asing (See Hoti and AcAleer, 2004). Analisis risiko negara sebagian besar terdiri dari penilaian faktor politik dan ekonomi negara peminjam yang dapat mengganggu pembayaran tepat waktu. Dalam beberapa kasus, pinjaman tampaknya tidak memperhatikan prosedur kredit kedua belah pihak antara peminjam dan negara. Jadi, lembaga keuangan terpaksa mengadopsi kebijakan risiko eksposur maksimum, metode analitikal baru dan prosedur kredit yang kuat, semuanya didukung oleh data yang andal (Borio, Packer, 2004). Pada penelitian Revi Aprela dan Suhadak (2017), dijelaskan pada kasus di Indonesia, yaitu: 1) *macro-economic* tidak ada pengaruhnya terhadap investasi langsung, namun *political risk* memiliki pengaruh positif terhadap investasi langsung dan *macro-economic*.

Pengaruh faktor ekonomi dan politik yang mendasari country risk dan berpengaruh pada resiko suatu negara secara global, yaitu: 1) fiscal irresponsibility yaitu tingginya tingkat pengeluaran pemerintah mengakibatkan tingkat deficit pemerintah yang tinggi sehingga mengakibatkan campur tangan pemerintah dalam investasi asing untuk membiayai pengeluaran pemerintah; 2) kebijakan moneter dimana inflasi

yang tinggi terjadi karena ketidakpastian perubahan terhadap jumlah uang; 3) pengaturan sistem nilai tukar yang menyebabkan nilai mata uang local jatuh sehingga berdampak pada capital flight. Didalam Country Risk terdapat beberapa indicator yang menjadi ciri tingginya suatu country risk yang berhubungan dengan kesehatan ekonomi suatu negara, yaitu: 1) pemerintah mengalami deficit yang tinggi, 2) banyaknya jumlah uang yang beredar dengan nilai tukar yang tetap, 3) rendahnya penerimaan pemerintah karena pembelanjaan yang tinggi, 4) adanya pembatasan perdagangan dengan pengaturan harga dan, 5) pajak pendapatan, tingginya tingkat pajak, perusahaan yang dimiliki oleh pemerintah. Sedangkan Kesehatan ekonomi dilihat dari beberapa indicator positif diantaranya: 1) penyesuaian antara insentif dan resiko yang dihadapi, 2) legalitas untuk mendorong perkembangan pasar, 3) fleksibilitas regulasi yang sederhana, 4) keterbukaan ekonomi, serta 5) kestabilan makro ekonomi.

Didalam analisis risiko, negara melakukan keputusan yang digunakan pada pra-peminjaman dan pasca peminjaman, apakah akan meminjamkan atau tidak, berapa banyak yang akan dipinjamkan, dan berapa banyak premi risiko yang harus dibebankan, didasarkan pada risiko yang diukur. Setelah itu analisis risiko negara secara berkala berfungsi sebagai perangkat pemantauan, dan menyediakan sistem sebelum peringatan. Beberapa jenis risiko peminjaman internasional, diantaranya (Ronald, 2002):

1. Risiko kedaulatan, yaitu kelayakan kredit yang didukung oleh kemampuan dan kemauan dari suatu negara untuk membayar hutang luar negerinya.
2. Risiko durasi yaitu jatuh tempo dan jadwal pembayaran dari waktu ke waktu, produk jangka pendek dipertimbangkan kurang berisiko dibandingkan mereka yang memiliki jangka waktu lebih lama. Ini hanya karena fakta bahwa dengan durasi lebih lama secara kumulatif terkena lebih besar risiko pasar dan negara tertentu.
3. Risiko *Counterparty* yaitu risiko yang berkaitan dengan kemungkinan bahwa salah satu pihak dalam kontrak gagal untuk dilakukan. Seperti ketika rekanan tidak dapat menyelesaikan atau tidak bersedia (karena penipuan, moral hazard, atau biaya tinggi) maka akan dilakukan sesuai dengan syarat pinjaman dan ketentuan sehingga akan membutuhkan restrukturisasi.

4. Risiko industry yaitu analisis risiko industry yang memperkirakan tren individual dan mengukur seberapa umum faktor tersebut mempengaruhi pengembalian dengan pengelompokan.
5. Risiko terkait produk dan kontrak yaitu transaksi melibatkan salah satu dari banyak produk bank dan terkadang syarat dan ketentuan kontrak yang unik.
6. Manajemen Risiko Internasional yaitu pendekatan tambahan untuk manajemen risiko yang lebih tinggi dimana keuntungan yang diharapkan dari transaksi harus dinyatakan sebagai tingkat pengembalian ekuitas bank yang disesuaikan dengan risiko.

Beberapa jenis risiko ini penting untuk dipertimbangkan bagi investor pada suatu negara, karena bagaimanapun investasi mengacu pada keuntungan yang diperoleh kedua belah pihak, sehingga risiko-risiko yang akan dihadapi harus dapat terukur oleh waktu, biaya, maupun teknologi pendukung lainnya.

C. METODE ANALISIS RISIKO NEGARA

Beberapa metode yang digunakan oleh bank dan lembaga lain untuk analisis risiko negara dapat dilakukan secara luas yang diklasifikasikan sebagai metode kualitatif dan kuantitatif (Hiranya K Nath, 2008: 6-8) terdapat empat jenis, yaitu: (1) metode kualitatif penuh, (2) metode kualitatif terstruktur, (3) metode checklist, dan (4) metode kuantitatif.

1. Metode kualitatif penuh menggunakan analisis mendalam tentang suatu negara dan biasanya berbentuk laporan yang mencakup tentang kondisi dan prospek ekonomi, politik, dan sosial suatu negara.
2. Metode kualitatif terstruktur menggunakan beberapa format yang dibakukan dengan spesifik pada ruang lingkup dan fokus analisis yang ditetapkan.
3. Metode daftar periksa melibatkan penilaian negara yang sedang dipertimbangkan sehubungan dengan variabel spesifik yang dapat berupa kuantitatif atau kualitatif.
4. Metode kuantitatif digunakan untuk menangani berbagai masalah terkait risiko negara, yang dapat berguna dalam membangun hubungan antara faktor politik, ekonomi, dan keuangan di satu sisi dan beberapa

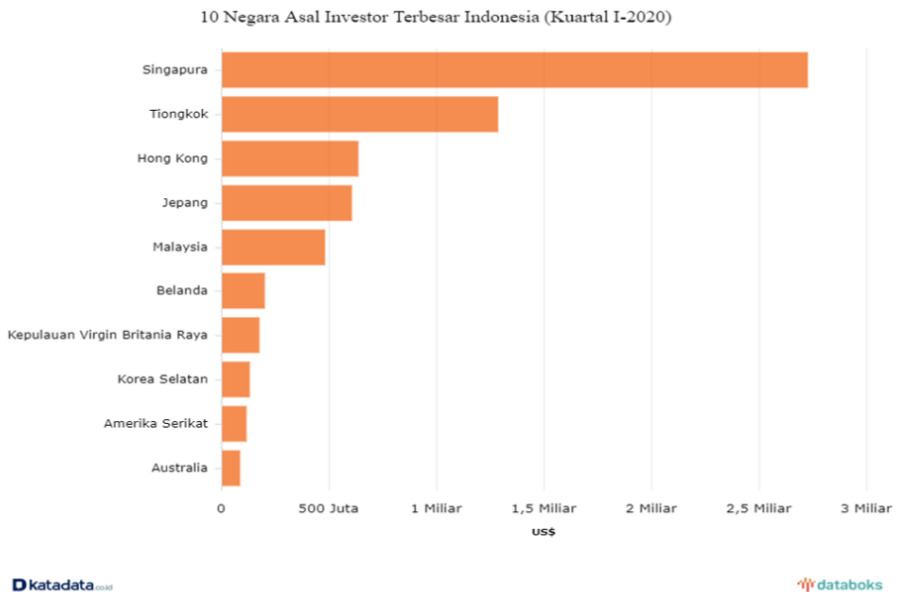
indikator mencerminkan eksposur risiko atau perilaku berisiko disisi lain. Karena tujuannya adalah untuk mengklasifikasikan negara yang dipertimbangkan ke dalam satu atau kategori risiko lainnya, metode ini diterapkan pada data untuk mengidentifikasi pola atau / dan faktor yang membantu menilai risiko yang terkait dinegara tertentu.

D. CONTAGION EFFECT THEORY

Ada hal menarik yang perlu dikaji yaitu tentang “*Theory Contagion* (Rohtman, 2008:10)”, teori ini dalam beberapa kasus banyak dipaparkan pada penerapan bidang Ekonomi, dan saat ini Contagion sudah berdampak luas pada segala aspek kehidupan secara social, budaya dan agama, hukum, ekonomi, yang mana manusia harus bergerak cepat dengan waktu untuk dapat mengakhiri bencana wabah pandemik ini sehingga tidak menimbulkan keterpurukan dalam ketahanan suatu bangsa. Terdapat tiga definisi tentang contagion effect seperti dijelaskan oleh (Yang, 2002), yaitu: 1) dampak penularan dapat ditransmisikan melewati lintas batas negara baik kondisi normal maupun krisis; 2) terjadinya korelasi yang signifikan antar negara melalui perbedaan fundamental suatu negara; 3) menghubungkan contagion dengan suatu kondisi negara meningkat selama periode krisis dibandingkan dengan korelasi pada periode perekonomian normal.

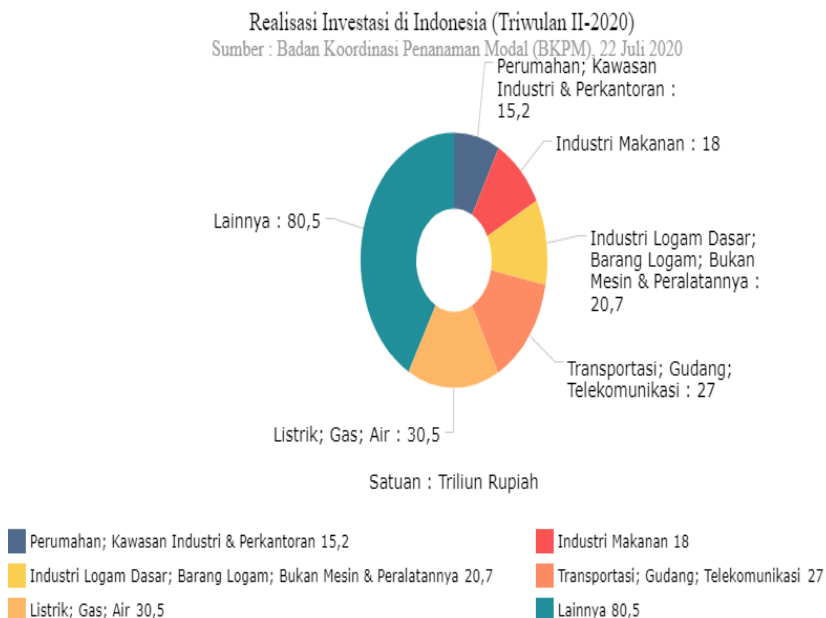
Situasi pandemi covid saat ini menggambarkan teori contagion yang bereffect luas dan merambat pada semua negara, kondisi ekonomi yang sulit, banyak terjadi demonstrasi, pengangguran maka kesamaan nasib ini mengharuskan suatu negara harus cepat dalam merespon pasar agar tidak terjadi keterpurukan ekonomi yang lebih besar, diantaranya dengan melakukan inovasi serta memanfaatkan dan memaksimalkan teknologi sebagai sarana utama pendukung kegiatan agar aktivitas perekonomian tetap dapat berjalan dan terjaga kestabilannya, meskipun tidak dapat dihindari terjadi pemutusan hubungan kerja pada perusahaan-perusahaan terhadap karyawannya untuk mengurangi biaya operasional yang tinggi namun sedikit aktivitas perdagangan ekspor-impor. Kerjasama harus terus dijaga dalam menyikapi *contagion effect* ini utamanya dalam menjaga kestabilan perekonomian suatu negara, dengan tetap mengedepankan keamanan bagi investor untuk menanamkan saham meskipun dalam

keadaan sulit, pasti ada pertimbangan-pertimbangan lain bagi investor untuk tetap berinvestasi dengan telah memperhitungkan resikonya. Dipaparkan oleh Badan Koordinasi Penanaman Modal Asing (BKPM) mencatat realisasi investasi triwulan pertama 2020 sebesar Rp 210,7 triliun, sebesar Rp 98 triliun merupakan Penanaman Modal Asing (PMA). Seperti dilansir oleh databoks.katadata.co.id beberapa negara yang masih menjadi investor tetap di Indonesia, dijelaskan pada grafik berikut:



Dari grafik diatas menggambarkan bahwa negara Singapura menjadi investor terbesar di Indonesia dimana pada kuartal 1-2020 nilai investasinya mencapai US\$ 2,7 miliar dengan 3.006 proyek. Selanjutnya Tiongkok senilai US\$ 1,3 miliar, Hongkong US\$ 634,1 juta, dan Jepang US\$ 604,2 juta. Sehingga total realisasi investasi pada kuartal I-2020 sebesar Rp 191,1 triliun. Terdapat penurunan pada penanaman modal asing (PMA) menjadi Rp 98 triliun dari kuartal I-2019 yang sebesar Rp 107,9 triliun. Sedangkan penanaman modal dalam negeri (PMDN) naik sebesar Rp 87,2 triliun pada kuartal I-2019 menjadi Rp 112,7 triliun.

Selain itu dipaparkan juga realisasi investasi di Indonesia, seperti pada grafik berikut:



Dkatadata

databoks

Dari grafik diatas menggambarkan minat investor untuk berinvestasi telah terdampak Pandemi Covid19, yang tercermin dari realisasi investasi di Indonesia menurun sebesar 4,3% pada triwulan II-2020 dibandingkan tahun lalu di periode yang sama. Terdapat penyusutan dari Rp 200,5 triliun di kuartal II-2019 menjadi Rp 191,9 triliun setahun setelahnya. Pada triwulan II-2020, investasi di Indonesia terbesar dari sektor listrik, gas dan air, yang nilai investasinya mencapai 15,9% atau Rp 30,5 triliun.

Sebanyak 492 proyek PMDN dan 294 proyek PMA disektor yang sama. Sektor transportasi, Gudang dan telekomunikasi menyusul dengan nilai investasi sebesar Rp 27 triliun atau 14,1% dari total. Investasi disektor ini terdiri atas 821 proyek PMDN dan 373 proyek PMA.

E. RANGKUMAN MATERI

Analisi Risiko Negara merupakan suatu alat yang digunakan untuk memprediksi keadaan suatu negara yang akan dilakukan investasi, hal ini merupakan syarat agar segala kemungkinan kerugian dapat diminimalisir atau bahkan ditiadakan untuk menunjang investasi jangka panjang dalam meningkatkan pembangunan ekonomi suatu negara. Beberapa metode dapat digunakan untuk menganalisis risiko negara, sebagai gambaran dan perhitungan berbagai masalah yang akan dihadapi baik secara kuantitatif maupun kualitatif.

TUGAS DAN EVALUASI

1. Apa yang dimaksud risiko negara dan apa saja jenis risiko negara
2. Metode apa yang bisa digunakan untuk menganalisis risiko negara
3. Apa yang dimaksud dengan *contagion effect theory*?

DAFTAR PUSTAKA

- Aprila, Revi dan Suhadak. 2017. Analisis Pengaruh Country Risk Terhadap Keputusan Melakukan Foreign Direct Investment (Studi Pada Negara Indonesia, Malaysia, Filipina, Thailand, dan Vietnam Tahun 2004-2014). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, Vol. 43 No.1 Februari 2017, 86-95
- Borio, C., Packer, F., 2004. *Assessing New Perspectives on Country Risk*. *BIS Quarterly Review*, December, 47-65
- Berg, Ronald L. 2002. *Country Risk Analysis: A Handbook*. Routledge 11 New Fetter Lane, London EC4P 4EE. *Taylor & Francis e-Library*, 17-24
- Hoti, S. and M. McAleer (2004), "An Empirical Assessment of Country Risk Ratings and Associated Models", *Journal of Economic Surveys*, 18(4), 539-588.
- Ikbar, Yanuar. 2007. *Ekonomi Politik Internasional 2, Implementasi Konsep dan Teori*. Bandung: Refika Aditama
- Madura, Jeff. 2008. *International Financial Management. United States of America: South Westren Colloge Publishing. 9th Edition*
- Madura, Jeff. 2011. *International Corporate Finance. Jakarta: Salemba empat Madura, Jeff. 2011. International Corporate*
- Nath, Hiranya K. 2008. *Country Risk Analysis: A Survey of the Quantitative Methods. Sam Houston State University Department of Economics and International Business Working Paper Series, 1-32*
- Rohtman, KJ. 2008. *Modern Epidemiology 3rd Edition. Lippincott Williams & Wilkins, 10*
- Yang, Tracy. 2002, *Crisis, Contagion, and East Asian Stock Markets, Institute of Southeast Asian studies*.

Internet:

<https://cirebon.pikiran-rakyat.com/nasional/pr-04804880/omnibus-law-disahkan-7-alasan-uu-cipta-kerja-terima-banyak-penolakan-dari-serikat-buruh>

https://www.shsu.edu/academics/economics-and-international-business/documents/wp_series/wp08-04_paper.pdf

<https://www.kompas.com/tren/read/2020/10/05/125000565/-batalkanomnibuslaw-trending-ini-sederet-alasan-penolakan-ruu-cipta-kerja?page=all>

<https://bisnis.tempo.co/read/1394560/sri-mulyani-klaim-uu-cipta-kerja-tak-lemahkan-aturan-lingkungan>

<https://ekonomi.bisnis.com/read/20201019/9/1306762/uu-cipta-kerja-dipuji-oleh-lembaga-asing-ini-respons-sri-mulyani>

<https://databoks.katadata.co.id/datapublish/2020/04/20/singapura-pimpin-investasi-asing-di-indonesia-pada-kuartal-i-2020>

<https://databoks.katadata.co.id/datapublish/2020/07/22/ini-sektor-usaha-dengan-nilai-investasi-terbesar-kuartal-ii-2020#>



MANAJEMEN KEUANGAN INTERNASIONAL PEMBIAYAAN JANGKA PANJANG

Kurniawan Prambudi Utomo, S.E., M.M.
Universitas Bina Sarana Informatika

A. PENDAHULUAN

Bisnis internasional yang dikendalikan oleh Perusahaan Transnasional atau *Trans Nasional Company* (TNC) tentunya berbeda dengan bisnis di dalam negeri, hal tersebut tentu berlaku juga dengan manajemen keuangan internasional yang dikelola, karena mobilitas produksi, modal dan manusia di dunia semakin cepat di beberapa TNC, termasuk bank dan Lembaga keuangan internasional yang tidak ragu untuk memberikan kebutuhan modal untuk investasi dan operasi diseluruh dunia, tidak hanya berbentuk fisik (*tangible*) dapat dilihat, tetapi TNC dituntut juga memahami perilaku konsumen dalam pasar internasional sangat penting untuk mengetahui dan memahami konsumen secara awal tentang sikap dan tujuan konsumen suatu negara, sangat penting karena hal tersebut terkait dengan keputusan membeli suatu produk/jasa yang ditawarkan oleh produsen suatu negara (Utomo, 2020), selain memahami perilaku konsumen global, bisnis internasional perdagangan yang dilakukan secara internasional sangat bergerak cepat mulai dari ekspor dan impor, aktivitas TNC ini telah menjadi

bisnis yang paling dasar yang terjadi diseluruh negara, selain barang yang diperdagangkan, antar negara juga melakukan perdagangan jasa seperti asuransi, perbankan, hotel, konsultan, travel dan transportasi, pendapatan perusahaan dapat berbentuk royalti atau fee, fee diperoleh sebagai balas jasa atas dipenuhinya kinerja tertentu dan melalui kontrak jangka Panjang dan pendek seperti kontrak manajemen/konsultasi, sedangkan royalti didapat atas kekayaan khusus seperti hak paten, nama, merk, proses produksi, informasi teknologi oleh perusahaan lain (kuncoro, 2001).

Perusahaan TNC antar negara yang sudah go public seyogyanya sudah harus mendaftarkan sahamnya di pasar modal internasional, karena pasar modal memberikan wahana salah satu strategi pembiayaan investasi bagi investor perusahaan, TNC yang mempunyai kelebihan dana, untuk dapat menginvestasikan saham ataupun obligasi dengan harapan memperoleh return. Investor dapat memilih perusahaan di negara mana saja, untuk mereka dapat menanamkan asetnya agar memperoleh keuntungan maksimal (Utomo, 2016). TNC atau perusahaan di negara memerlukan dana investasi untuk mengembangkan bisnis global yang akan bersaing di pasar internasional maupun nasional, hal ini yang menjadi persoalan penting baik bagi perusahaan negeri (BUMN) dan swasta, salah satunya bagaimana mendapatkan pendanaan jangka pendek maupun Panjang, pendanaan jangka pendek yaitu pendanaan yang di dapat dari kurang dari satu tahun, sedangkan pendanaan jangka panjang adalah pendanaan yang besarnya lebih besar dari satu tahun Pendanaan Jangka Panjang merupakan salah satu jenis pendanaan yang bisa dimanfaatkan oleh perusahaan dalam jangka waktu yang relatif lama dibandingkan dengan alternatif jenis pendanaan jangka pendek lainnya dalam memenuhi kebutuhan pembelanjaan perusahaan, bisa berbentuk, saham, obligasi, hutang jangka panjang dan berbagai jenis sumber dana jangka panjang seperti halnya juga *long-term debt*, saham preferen dan saham biasa, pembiayaan ini dapat diperoleh melalui pinjaman di bank, Lembaga keuangan lainnya dan atau dengan cara menjual obligasi perusahaan, yang menarik adalah obligasi dan saham preferen merupakan salah satu jenis pendanaan dengan beban tetap atau fixed income securities, artinya saham dan obligasi tersebut memberikan pendapatan yang bersifat tetap, sedangkan perusahaan dapat pula memperoleh dana jangka panjang dengan menjual

saham biasa atau go public, selain di atas dikenal juga Saham biasa yang merupakan surat berharga dengan penghasilan tidak tetap atau *variable income security*, artinya pemodal atau investor dapat menikmati keuntungan jika proses produksinya mendapatkan laba lalu membaginya dengan besar kecilnya deviden yang diperoleh secara payout ratio, besar kecilnya dana yang diinvestasikan.

B. DEFINISI DANA SEBAGAI STRUKTUR MODAL LUAR NEGERI

Seperti diketahui, dalam menjalankan operasional perusahaan dalam TNC, diperlukan dana untuk memutar produksi dan mengembangkan perusahaan ditempat lain oleh karena itu peran dan fungsi keuangan sangat penting untuk membelanjakan aktivitas perusahaan secara efektif dan efisien, tentunya untuk mendapatkan keuntungan yang maksimal. Hal ini juga berlaku yang semestinya, yang ideal bagaimana struktur modal perusahaan TNC dan afiliasinya, dalam tinjauan sumber-sumber pembiayaan, khususnya perusahaan afiliasi di luar negeri, seperti:

1. Mengikuti struktur modal perusahaan induk
2. Merefleksikan aturan kapitalisasi dimasing-masing negara
3. Bervariasi agar dapat berpeluang meminimalkan biaya modal dari TNC

Namun masalah struktur modal yang optimal bagi perusahaan afiliasi berbeda dengan rasio debt/equity bagi seluruh perusahaan dalam satu group perusahaan TNC atau dengan menggunakan strategi lain seperti patungan (*Joint Ventures*), umumnya perusahaan TNC membentuk kombinasi pembiayaan dalam bentuk investasi bersama, hal ini yang menjadi pertimbangan perusahaan, namun risiko juga rentan terjadi seperti tranfer pricing, menentukan royalty dan licensing fee dan alokasi produksi dan pasar, sehingga diperlukan strategi yang tetap bagi suatu perusahaan dan tergantung pada tujuan pembiayaan operasi internasional seperti (1) meminimumkan biaya pembiayaan yang diharapkan setelah pajak, (2) Menyusun pembiayaan guna mengurangi derajat risiko dalam aliran kas, (3) Menyusun struktur keuangan global yang sesuai (Shapiro, 1992). Dana yang dikelola oleh manajer keuangan perusahaan TNC perlu memperoleh dana dari pasar keuangan atau financial market, tentunya dengan berbagai macam skema, bisa melalui asset perusahaan dan peminjaman atau hutang.

Dana yang diperoleh kemudian diinvestasikan pada berbagai aktivitas perusahaan, untuk mendanai kegiatan perusahaan, dengan kata lain perusahaan memperoleh laba, untuk dikembalikan lagi ke investor melalui dividen, bagi hasil yang telah ditetapkan sebelumnya melalui Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) perusahaan, berikut dijelaskan beberapa teori tentang dana menurut Harahap (2011) menyatakan, bahwa dana dapat diartikan berbagai macam diantaranya: (1) dana adalah kas, (2) dana adalah aktiva cepat, (3) dana adalah *monetary asset*, (4) dana adalah aktiva lancar, (5) dana adalah modal kerja (aktiva lancar dikurangi hutang lancar), (6) dana diartikan sebagai keseluruhan aktiva, sedangkan menurut Riyanto (2010), pendanaan atau sumber modal dapat berasal dari internal maupun eksternal perusahaan, pendanaan dari dalam perusahaan merupakan usaha pemenuhan kebutuhan modal dari dalam, contohnya seperti akumulasi penyusutan dan laba ditahan, keduanya tergantung dan sesuai dari hasil keuntungan perusahaan, jika untung maka perusahaan mendapat pendanaan besar, sebaliknya perusahaan akan mengalami kerugian jika tidak mengalami keuntungan yang berdampak pada akumulasi penyusutan dan laba ditahan, sedangkan pendanaan dari luar perusahaan merupakan usaha pemenuhan kebutuhan modal dari luar perusahaan seperti dana yang berasal dari para kreditur dan pemilik, peserta atau pengambil bagian dalam perusahaan.

Jadi dalam hal ini jelas bahwa definisi dana sangatlah penting bagi perusahaan untuk menjalankan aktivitas dan mendapatkan keuntungan lalu hasil keuntungan tersebut dikembalikan kepada investor berupa dividen, pendanaan dapat dibedakan menjadi dua yaitu terdapat dari dalam dan dari luar perusahaan, dimana manajer keuangan harus mempunyai kemampuan dalam mendapatkan peluang dana tersebut, baik itu akumulasi penyusutan perusahaan, laba ditahan sampai kepada hutang perusahaan.

C. SUMBER DAN JENIS PEMBIAYAAN JANGKA PANJANG

Manajer keuangan dalam suatu perusahaan TNC harus mempunyai kecakapan dan kompetensi yang baik dalam mencari sumber pendanaan bagi perusahaan dan harus mampu melihat peluang yang timbul baik dari dalam perusahaan maupun dari luar perusahaan tersebut sehingga mampu

mengoperasikan aktivitas keuangan dengan efisien, seperti diketahui bahwa sumber dana terdapat dari internal dan eksternal, yang internal terdiri dari (1) investasi ekuitas dalam uang tunai maupun barang riil, (2) pinjaman tunai, (3) *leads and lag* atau mempercepat atau menunda pembayaran dengan persyaratan kredit, sedangkan dari eksternal terdiri dari (1) utang dalam mata uang local, (2) utang dalam mata uang ketiga. (3) utang dalam *eurocurrency* (saham local yang berasal dari pemegang saham), namun ada beberapa sumber atau golongan dalam sumber dana secara umum baik modal sendiri maupun pinjaman atau hutang kepada kreditur seperti yang telah diuraikan diatas, sumber pendanaan menurut Martono dan Harjito (2008:17), “berdasarkan sumbernya, dana berasal dari sumber internal (*internal financing*) dan sumber eksternal (*external financing*).” Sumber dana eksternal (*external financing resource*) merupakan sumber dana yang berasal dari luar perusahaan. Artinya, dana-dana tersebut tidak diperoleh dari kegiatan operasi perusahaan, melainkan diperoleh dari pihak-pihak lain di luar perusahaan. Sumber eksternal tersebut terdiri dari hutang (pinjaman) dan modal sendiri, sedangkan sumber-sumber permodalan menurut Alma (2015) pada umumnya kita mengenal dua sumber permodalan, yaitu:

1. Permodalan sendiri yaitu kekayaan sendiri, sumber intern, sumber ini berasal dari para pemilik perusahaan atau bersumber dari dalam perusahaan, misalnya penjualan saham, simpanan anggota pada bentuk usaha koperasi, atau asset perusahaan sendiri
2. Permodalan Asing yaitu kekayaan asing, sumber ekstern, sumber ini berasal dari pihak luar perusahaan, yaitu berupa pinjaman jangka panjang atau jangka pendek. Pinjaman jangka pendek yaitu pinjaman yang jangka waktunya maksimum satu tahun. Sedangkan pinjaman yang jangka waktunya lebih dari satu tahun, di sebut kredit jangka panjang, seperti obligasi, hipotek (*mortgage*) dan sebagainya.

Dalam praktiknya, sumber pembiayaan global, dalam praktiknya pasar keuangan berbeda dengan pasar, sehingga mengalami distorsi (ketidaksempurnaan) antara ekspor dan impor yang mengakibatkan kekuatan permintaan dan penawaran pasar tidak stabil, hal ini akan mengakibatkan pajak, subsidi dan intensif dari pemerintah, pengawasan

kredit dan modal, pajak dalam hal ini, banyak perusahaan TNC mempertimbangkan pembiayaan dengan utang lebih rendah dari modal sendiri, karena biaya bunga akan mengurangi pajak, sedangkan subsidi dan intensif pemerintah, memberikan tawaran berupa bunga yang rendah, pinjaman yang relatif lama, jaminan pengembalian dana (*repatriation guarantess*), harga tanah yang murah, bantuan terkait proyek dan bentuk bangunan yang baik (Kuncoro, 2001). Dari sumber dana tersebut dapat diketahui bahwa dana diperoleh dari dalam dan luar perusahaan dan didapat dari kegiatan aktivitas perusahaan baik berbentuk penjualan asset (kekayaan perusahaan), saham (surat berharga) dan obligasi (surat pengakuan hutang) serta hipotek atau mortgage yaitu alternatif pendanaan jangka panjang dalam bentuk hutang yang biasanya harus disertai dengan agunan berupa aktiva tidak bergerak (tanah, bangunan).

Pembiayaan dibagi dua yaitu pembiayaan jangka pendek dan pembiayaan jangka Panjang, pembiayaan pendek yaitu pembiayaan yang mempunyai jangka waktu kurang dari setahun, sedangkan pembiayaan jangka Panjang, yaitu pembiayaan yang memerlukan waktu lebih dari satu tahun, bahwa dapat melebihi dari 10 tahun, bisa 15 sampai 20 tahun seperti kepemilikan saham dan obligasi perusahaan, berikut sumber sumber pembiayaan jangka Panjang pada umumnya:

1. Obligasi

Obligasi adalah surat pengakuan hutang perusahaan TNC kepada perusahaan lain yang memiliki nilai nominal tertentu dan jangka waktu tertentu (waktu jatuh tempo) serta perusahaan yang mengeluarkannya diwajibkan membayar bunga tertentu yang tertera pada surat tersebut. Obligasi merupakan instrumen hutang jangka panjang dengan jatuh tempo (*maturity*) akhir lebih dari atau sama dengan 10 tahun, dalam Obligasi tersebut akan tercantum:

- Nilai pelunasan atau *face value*
- Jangka waktu pelunasan
- Bunga yang dibayarkan (*coupon rate*)
- Berapa kali dalam satu tahun bunga tersebut dibayarkan

Untuk memahami secara menyeluruh tentang obligasi, berikut jenis-jenis obligasi:

a. Debenture

Debenture adalah hutang jangka panjang (obligasi) tanpa jaminan. Karena debenture tidak dijamin dengan kekayaan perusahaan, pemegang debenture menjadi kreditur umum perusahaan pada saat perusahaan dilikuidasi. Oleh karena itu, investor akan melihat kemampuan menghasilkan laba perusahaan sebagai penjamin. Walaupun obligasi ini tidak memiliki jaminan, pemegang debenture mendapat perlindungan dalam bentuk persyaratan atau batasan-batasan dalam perjanjian, terutama jaminan negatif, artinya perusahaan penerbit obligasi dilarang menjaminkan aktiva perusahaan yang belum dijaminkan kepada kreditur lain. Karena pemegang debenture harus melihat kemampuan peminjam untuk melakukan pembayaran pokok pinjaman dan bunga pinjaman, maka pada umumnya hanya perusahaan besar dan dengan reputasi yang baik saja yang menerbitkan obligasi jenis ini.

b. Debenture Bernilai Rendah (*Subordinated debenture*)

Debenture bernilai rendah merupakan hutang tanpa jaminan dengan tuntutan terhadap aktiva di bawah debenture. Jika terjadi likuidasi, pemegang debenture bernilai rendah ini menerima pembayaran hanya jika seluruh kreditur dengan nilai lebih tinggi dibayar. Debenture bernilai rendah ini memiliki hak untuk menuntut pembayaran pada saat likuidasi lebih dulu daripada pemegang saham preferen dan saham biasa.

c. Obligasi Penghasilan (*Income Bond*)

Suatu perusahaan wajib membayar bunga atas obligasi penghasilan hanya pada saat perusahaan mendapatkan keuntungan. Pembayaran bunga ini bersifat kumulatif, yaitu bila perusahaan tidak membayar bunga di tahun tertentu maka dapat diakumulasikan untuk periode berikutnya, dengan syarat laba perusahaan mencukupi. Obligasi penghasilan ini memiliki peringkat pembayaran yang lebih tinggi dari saham preferen, saham biasa dan hutang bernilai rendah jika perusahaan dilikuidasi.

d. Obligasi Sampah (*Junk Bond*)

Obligasi sampah disebut juga obligasi yang memberikan hasil tinggi, karena memiliki risiko yang tinggi dan tanpa menggunakan jaminan.

Obligasi ini diterbitkan sehubungan dengan perusahaan membutuhkan leverage yang tinggi (leverage buyout) di mana perusahaan menghadapi kesulitan dan risiko kegagalan, sehingga hanya sedikit investor yang mau menanamkan modalnya pada obligasi sampah ini.

e. Obligasi Hipotik (*Mortgage Bond*)

Obligasi hipotik adalah obligasi yang diterbitkan dengan jaminan hipotik kekayaan perusahaan penerbit obligasi. Hipotik merupakan dokumen resmi yang memberikan pemegang obligasi hak gadai atas aktiva yang dijamin. Apabila perusahaan tidak mampu melunasi hutangnya pada jatuh tempo, maka jaminan tersebut dapat dijual untuk melunasi hutangnya. Namun jika dalam penjualannya dibawah nilai obligasi, maka untuk sisanya (kekurangan pembayaran) pemegang obligasi diperlakukan menjadi kreditur umum. Perusahaan dimungkinkan memiliki lebih dari satu obligasi yang dijamin dengan menggunakan aktiva yang sama. Sehingga bila terjadi penyitaan, maka pemegang obligasi pertama harus menerima pembayaran penuh sebelum dilakukan pembayaran terhadap pemegang hipotik kedua.

f. Obligasi Berseri

Obligasi berseri adalah obligasi yang diterbitkan pada waktu yang sama dengan tanggal jatuh tempo serta bunga yang berbeda. Semua obligasi memiliki tanggal jatuh tempo yang sama walupun ada obligasi khusus yang ditarik kembali sebelum tanggal tersebut. Akan tetapi, obligasi berseri memiliki jatuh tempo berbeda yaitu secara periodik hingga maturitas akhir.

g. Sertifikat Perwalian Peralatan (*Equipment Trust Certificate, ETC*)

Sertifikat perwalian peralatan merupakan investasi jangka menengah hingga panjang. Model pendanaan ini digunakan misalnya oleh Perusahaan Umum kereta api untuk mendanai perolehan mesin lokomotif. Dalam model pendanaan ini, perusahaan kereta api menandatangani perjanjian dengan perusahaan manufaktur untuk pembuatan peralatan khusus. Pada saat peralatan diterima, sertifikat perwalian peralatan dijual kepada investor. Hasil penjualan ini ditambah uang muka dari perusahaan kereta api digunakan untuk membayar perusahaan manufaktur. Hak atas peralatan dipegang oleh trustee yang kemudian menyewakan peralatan

tersebut kepada perusahaan kereta api. Usia sewa berbeda-beda tergantung jenis peralatan, tetapi biasanya 15 tahun (berjangka panjang). Perusahaan sebaiknya membeli obligasi pada pasar terbuka sepanjang harga pasar lebih rendah dari harga tebus dan pelunasannya. Jika harga pasar melebihi harga tebus maka dilakukan dengan pembayaran kas kepada trustee untuk membeli obligasi pada harga tebus. Jika tingkat bunga meningkat dan atau kualitas kredit menurun, maka harga obligasi akan turun. Pada umumnya dana pelunasan, mulai diakhiri setelah lima atau sepuluh tahun

Disisi lain, dana pelunasan akan menguntungkan pemegang obligasi. Dengan memberikan obligasi yang biayanya lebih rendah dari harga tebus, perusahaan menyimpan kas yang dapat mengurangi kemungkinan kegagalan. Karena adanya penarikan teratur dari hutang, dana pelunasan dikenal dengan amortisasi hutang. Ada pendapat yang menyatakan jenis hutang ini memiliki risiko kegagalan yang lebih rendah dari pada hutang tanpa dana pelunasan. Di samping itu, kegiatan pembelian kembali yang konstan menambah likuiditas pasar yang menguntungkan pemegang obligasi. Kedua faktor tersebut di atas bekerja secara berlawanan. Opsi pelunasan obligasi menimbulkan kerugian bagi pemegang obligasi, sedangkan amortisasi hutang dan hal-hal lain yang mengurangi risiko dan atau meningkatkan likuiditas memberikan keuntungan bagi pemegang obligasi.

2. Saham *Preferen*

Saham adalah tanda bukti kepemilikan atau penyertaan pemegangnya atas perusahaan TNC yang mengeluarkan saham tersebut (*emiten*), saham terdiri atas saham biasa dan saham preferen, saham preferen merupakan pendanaan antara hutang dan saham biasa, saham juga merupakan bukti pengambilan bagian atau peserta dalam suatu perusahaan yang berbentuk PT (Perseroan Terbatas) TNC lainnya. Perusahaan yang berbentuk PT dapat menjual sahamnya kepada masyarakat luas (masyarakat umum) apabila perusahaan TNC tersebut sudah go public. Perusahaan yang telah go public tersebut dapat menjual sahamnya di Bursa Efek dengan cara mendaftarkan saham-sahamnya di Bursa Efek tersebut, di Indonesia terdapat tempat bursa yaitu di Jakarta Bursa Efek Indonesia dan Bursa Efek Surabaya, atau

di Bursa Efek Internasional, tempat Perusahaan TNC memperdagangkan saham, berikut jenis-jenis saham preferen:

- a. saham preferen kumulatif, pada saham preferen kumulatif selalu diperhitungkan kewajiban pembayaran dividennya sebelum membayar dividen kepada pemegang saham biasa.
- b. Sedangkan saham preferen partisipasi merupakan saham preferen dimana pemiliknya juga berhak menerima dividen tambahan jika pemilik saham biasa juga menerima dividen tambahan. Dengan saham preferen partisipasi berarti pemegang saham preferen jenis ini diberikan kesempatan untuk berpartisipasi (menikmati) nilai sisa laba perusahaan berdasarkan jumlah yang disepakati.

3. Saham Biasa

Saham ini disebut saham permanen dan dimiliki oleh setiap perusahaan berbasis TNC, dan perusahaan tersebut yang akan menanggung untung ruginya, dan saham ini memiliki jatuh tempo tertentu, jika terjadi likuiditas, maka pemilik berhak menjual sahamnya di pasar saham dunia yang telah ditentukan di pasar sekunder, adapun manfaat menjual saham sebagai berikut:

- a. *Dividen*; bagian dari keuntungan yang dibagikan kepada pemilik saham
- b. *Capital gain*; keuntungan yang diperoleh dari selisih positif harga beli dan harga jual saham.
- c. Manfaat non finansial, yaitu mempunyai hak suara dalam aktivitas perusahaan

Dari uraian diatas tentang saham, seperti saham preferen dan saham biasa, umumnya seperti obligasi, saham mempunyai beberapa istilah, yang jika diperjual belikan maupun proses pengalihan saham dari satu perusahaan TNC ke perusahaan TNC lain maka dikenal dengan beberapa istilah dalam saham, antara lain:

- a. Saham *Diotorisasi*, Saham Diterbitkan dan Saham Beredar

Anggaran dasar perusahaan berisikan jumlah lembar saham biasa yang diotorisasi, yaitu jumlah maksimum yang dapat diterbitkan perusahaan tanpa mengubah anggaran dasar. Walaupun perubahan anggaran dasar bukan merupakan prosedur rumit, namun dibutuhkan persetujuan

pemegang saham yang ada, yang membutuhkan waktu cukup lama. Hal ini merupakan alasan mengapa perusahaan memiliki sejumlah saham yang diotorisasi namun tidak diterbitkan. Pada saat saham biasa yang diotorisasi dijual, saham tersebut menjadi saham diterbitkan. Saham beredar mengacu kepada jumlah saham yang diterbitkan dan dimiliki masyarakat. Perusahaan dapat membeli kembali sebagian saham perusahaan yang diterbitkan dan menyimpannya sebagai saham treasuri (*treasury stock*).

b. Nilai Nominal

Saham biasa dapat diotorisasi dengan atau tanpa nilai nominal. Nilai nominal (sering disebut pula nilai pari) saham merupakan angka yang dicatat pada anggaran dasar perusahaan dan tidak memiliki nilai ekonomis yang berarti. Perusahaan tidak dapat menerbitkan saham dengan nilai dibawah nilai nominalnya, karena setiap diskonto (potongan) atas nilai nominal dianggap sebagai kewajiban hutang pemilik perusahaan terhadap kreditur perusahaan. Jika terjadi likuidasi, pemegang saham secara hukum berhutang kepada kreditur untuk setiap potongan dari nilai nominal. Akibatnya, nilai nominal sebagian besar saham ditetapkan pada angka yang relatif rendah dibandingkan nilai pasarnya. Saham biasa yang disahkan tanpa nilai nominal dicatat dalam buku pada harga pasar awal atau pada nilai yang dinyatakan pada saham tersebut. Perbedaan antara harga saham pada saat penerbitan dan nilai nominal dinyatakan sebagai tambahan modal disetor (*additional paid-in capital*).

c. Nilai Buku dan Nilai Likuidasi

Nilai buku per lembar saham biasa merupakan modal sendiri para pemegang saham yaitu total aktiva (total modal) dikurangi hutang dan saham preferen. Sedangkan pada neraca, nilai buku per lembar saham merupakan jumlah modal sendiri dari saham biasa dibagi dengan jumlah saham yang beredar.

4. Nilai pasar

Nilai pasar per lembar saham merupakan harga yang berlaku sekarang di mana saham diperdagangkan. Bagi saham yang diperdagangkan secara aktif, penetapan harga pasar telah tersedia. Sedangkan bagi saham yang tidak aktif diperdagangkan, harga pasar sulit diperoleh. Untuk itu perlu dilakukan penafsiran informasi harga pasar dengan hati-hati. Nilai pasar

saham biasanya berbeda dari nilai bukunya dan nilai likuiditas. Nilai pasar per lembar saham biasa merupakan fungsi dividen perusahaan saat ini dan yang diharapkan di masa datang serta risiko saham bagi investor.

Pada umumnya, saham perusahaan baru akan diperdagangkan pada pasar saham tidak resmi (*over the counter market*), dimana satu atau lebih penjual saham mempertahankan sejumlah persediaan saham biasa dan membeli serta menjual saham tersebut pada harga yang ditetapkan oleh penjual. Setelah perusahaan berkembang terutama kondisi keuangannya telah baik maka jumlah saham dan volume transaksi perusahaan sudah memenuhi syarat untuk mendaftarkan diri (*listing*) di Bursa Efek.

D. SOAL DAN PENYELESAIANNYA

Soal 1:

Rizmal Korporasi telah menerbitkan 550.000 lembar saham biasa, dimana anggaran modal yang dibutuhkan korporasi untuk tahun mendatang adalah sebesar \$ 1.6 juta, saham yang baru diasumsikan akan diterbitkan sebesar \$ 4 per lembar, maka jumlah saham yang akan diterbitkan sesuai anggaran sebagai berikut:

Jawab:

$$\frac{\text{Kebutuhan dana}}{\text{Harga saham per lembar Saham}} = \frac{\$ 1.600.000}{\$ 15} = 400.000 \text{ lembar saham}$$

Artinya Rizmal Korporasi mendapatkan 400.000 lembar saham, saat bersamaan telah menerbitkan saham

Soal 2:

PT Ahmed Korporasi akan menerbitkan 2.000 lembar saham biasa dengan nilai nominal yang ditaksir sebesar Rp 10.000 dan 2.000 lembar dari 15% saham istimewa dengan nilai nominal Rp 1.500. Apabila PT Ahmed Korporasi tersebut mengumumkan dividen sebesar Rp 4.000.000 untuk tahun ini, pertanyaannya tentukan besarnya dividen per lembar saham biasa yang akan diterbitkan perusahaan tersebut?

Jawab:

$$\text{Dividen per lembar saham istimewa} = 15\% \times \text{Rp } 1.500 = \text{Rp } 225$$

$$\text{Total Dividen saham istimewa} = 2.000 \times \text{Rp } 225 = \text{Rp } 450.000$$

Total Dividen saham biasa = Rp 4.000.000 – Rp 3.000.000 = Rp 1.000.000
 Dividen per lembar saham biasa = Rp 1.000.000/ 2.000 = Rp 500

Soal 3

Contoh soal saham Preferen menetapkan harga per lembar saham cukup tinggi dan menguntungkan untuk masa yang akan datang.

Ayesha Korporasi menjual saham preferen sebesar \$4juta, floatation cost sebesar 10% dari total proceed, tingkat dividen sebesar 12%, biaya efektif dari biaya preferen dari saham preferensi adalah?

Jawab:

Dividen = $\frac{0.12 \times \$ 4.000.000}{\$ 4.000.000 - (0.1 \times \$ 4.000.000)}$ $\$ 480.000 = 13,4\%$
Net Proceeds

Artinya Ayesha korporasi meramalkan bahwa jumlah saham yang ditawarkan dapat dijual dan mendanai kegiatan bisnis korporasi dengan baik dan menguntungkan.

Soal 4:

Jika suatu perusahaan mempunyai suatu obligasi, dengan ketentuan mengikuti syarat sebagai berikut \$ 50.000; 10% 20 tahun diterbitkan pada tahun 2015, dan mempunyai call price 102, hitunglah empat tahun setelah diterbitkan obligasi itu dipanggil?

Call Premium =

Call Price	\$ 102.000
Nilai Nominal	<u>50.000</u>
Call Premium	\$ 52.000

Artinya, perusahaan mendapatkan call premium sebesar \$ 52.000, setelah melakukan transaksi pada obligasinya.

Soal 5

Jika suatu perusahaan mempunyai suatu obligasi yang dapat dipanggil \$ 20.000 lalu akan diterbitkan, dan mendapatkan Call Price 104, sedangkan tarif pajak senilai 35%, hitunglah *Cost of Calling* setelah pajak dari penerbitan tersebut?

Jawab:

$$\$ 20.000 \times 0.04 \times 0.65 = \$ 520$$

Artinya, perusahaan mempunyai cost of calling sebesar \$ 520, setelah melakukan transaksi saat pajak yang telah diterbitkan.

E. RANGKUMAN MATERI

Setiap perusahaan TNC di negara manapun harus mampu memenuhi kebutuhan pendanaan, baik jangka pendek maupun jangka Panjang, namun lazimnya pendanaan jangka Panjang lebih efektif karena hal ini terkait bisnis global yang melibatkan semua negara di dunia, baik dalam kegiatan pertukaran barang jasa, ekspor dan impor, namun bisnis yang tidak terlihat seperti seperti asuransi, perbankan, hotel, konsultan, travel dan transportasi, pendapatan perusahaan dapat berbentuk *royalty* atau fee antar TNC.

Dalam pembiayaan jangka Panjang secara internasional dikenal dana dari internal dan eksternal, yang internal terdiri dari (1) investasi ekuitas dalam uang tunai maupun barang riil, (2) pinjaman tunai, (3) *leads and lag* atau mempercepat atau menunda pembayaran dengan persyaratan kredit, sedangkan dari eksternal terdiri dari (1) utang dalam mata uang local, (2) utang dalam mata uang ketiga. (3) utang dalam *eurocurrency* (saham local yang berasal dari pemegang saham), ada beberapa sumber pembiayaan jangka panjang dalam perusahaan TNC, namun yang paling sering digunakan dalam bisnis transaksi pembiayaan internasional, yaitu obligasi dan saham, adapun jenis obligasi meliputi *Debenture*, *Debenture Bernilai Rendah (Subordinated debenture)*, *Obligasi Penghasilan (Income Bond)*, *Obligasi Sampah (Junk Bond)*, *Obligasi Hipotik (Mortgage Bond)*, *Obligasi Berseri*, *Sertifikat Perwalian Peralatan (Equipment Trust Certificate, ETC)* sedangkan saham terbagi atas dua, saham biasa dan saham preferen, yang termasuk istilah saham biasa yaitu Saham Ditorisasi, Saham Diterbitkan dan Saham Beredar, Nilai Nominal, Nilai Buku dan Nilai Likuidasi, Nilai pasar, sedangkan saham preferen terdiri atas saham kumulatif dan partisipasi.

TUGAS DAN EVALUASI

1. Strategi apa saja yang harus dilakukan Perusahaan yang berbasis TNC di internasional dalam menghadapi peluang dan risiko pembiayaan jangka Panjang, jelaskan?
2. Sebutkan sumber-sumber pembiayaan dan struktur modal pada perusahaan TNC, jelaskan?
3. PT Lestari Alam Korporasi menerbitkan 4.000 lembar saham biasa dengan ditaksir nilai saham Rp 20.000 dan 3.000 lembar dari 20% saham istimewa dengan nilai nominal Rp 2.500. Apabila PT Lestari Alam Korporasi tersebut memberikan deviden sebesar Rp 2.000.000 untuk tahun ini, hitung besarnya deviden per lembar saham biasa tersebut?
4. Joko Korporasi menjual saham preferen sebesar \$ 8 juta, floatation cost sebesar 20% dari total proceed, tingkat deviden sebesar 15%, biaya efektif dari biaya preferen dari saham preferensi adalah?
5. Jika suatu perusahaan TNC mempunyai suatu obligasi yang dapat dipanggil \$ 40.000 lalu akan diterbitkan, dan mendapatkan Call Price 104, sedangkan tarif pajak senilai 35%, hitunglah Cost of Calling, berapa nilai Perusahaan TNC tersebut setelah pajak dari penerbitan tersebut?

DAFTAR PUSTAKA

- Agus Harjito, Martono., 2008, Manajemen Keuangan, Edisi Pertama, Yogyakarta: Ekonisia.
- Alma, Buchori., 2015, Pengantar Bisnis, Alfabeta: Bandung.
- Riyanto, Bambang., 2010, Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan, Edisi V, Yogyakarta: BPFE.
- Harahap, Sofyan Syafri., 2011, Analisis Kritis atas Laporan Keuangan, Edisi Pertama Cetakan ke sepuluh, Jakarta: PT Bumi Aksara.
- Irwansyah, R, Utomo, Kurniawan Prambudi dkk, 2020, Prilaku Konsumen, Bandung: Widina, Edisi
- Kuncoro, Mudrajad, 2001, Manajemen Keuangan Internasional, Yogyakarta: BPFE.
- Utomo, Kurniawan Prambudi., 2016, Harga Sebelum dan Sesudah Stock Split Saham terhadap Volume Transaksi PT Lippo Karawaci, Jurnal Administrasi Kantor Vol 4 No 1 Juni 2016 P-ISSN: 2337-6694 E-ISSN :2527-9769 Hal 136-152.
- Shapiro, Alan C., Multinasional Financial Management, Fourth Edition, Ally and Bacon, Boston, 1992.
- Tampubolon, Manahan P. 2013. Manajemen Keuangan (*Finance Manajemen*), Cetakan Pertama, Mitra Wacana Media, Jakarta.

BAB
19

PERDAGANGAN INTERNASIONAL

Ir. Hartoto, M.Si.

STAI Miftahul Ulum Tanjungpinang

A. PENGERTIAN PERDAGANGAN INTERNASIONAL

Manusia sebagai makhluk sosial, secara kodrati memiliki kebutuhan yang relatif banyak, sedangkan sumberdaya yang dimiliki relatif sangat terbatas. Dalam upaya mencapai kebutuhan yang relatif banyak tersebut memerlukan kerjasama antarmanusia, perusahaan ataupun antarnegara dengan adanya spesialisasi pada masing-masing peran. Dalam dunia global, sikap saling membutuhkan diekspresikan dalam hubungan antarnegara termasuk dalam alokasi sumberdaya (Rahardja dan Manurung (2008:285). Menurut Tambunan (2001:1), perdagangan internasional didefinisikan sebagai perdagangan antarnegara yang mencakup ekspor dan impor meliputi perdagangan barang dan jasa.

Menurut Putong (2013:361) perdagangan internasional merupakan perdagangan antarnegara yang memiliki kesatuan hukum dan kedaulatan berbeda. Perdagangan internasional didasarkan pada perjanjian yang telah disepakati bersama dan berlaku secara internasional dapat dilakukan oleh perorangan, perusahaan ataupun antarnegara. Sedangkan menurut Hady (2001:14) perdagangan internasional merupakan bagian dari ilmu ekonomi yang mempelajari dan menganalisa terkait dengan transaksi dan

permasalahan ekspor dan impor, perdagangan, moneter, dan kerjasama antarnegara. Menurut Hestanto (2020), perdagangan internasional merupakan perdagangan yang dilakukan antarpedagang berbeda negara yang dilandasi atas kesepakatan bersama. Sedangkan yang dimaksud pedagang dapat diartikan antarpedagang, perusahaan atau antarpemerintah. Secara global perdagangan internasional menjadi salah satu yang sangat diharapkan untuk meningkatkan pendapatan nasional. Perkembangan terakhir dengan adanya perdagangan internasional dapat mendorong terjadinya industrialisasi, globalisasi, perkembangan transportasi, dan tumbuh dan berkembangnya perusahaan multinasional.

Menurut Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Bung Hatta (2020), perdagangan internasional merupakan hubungan jual-beli barang maupun jasa antarnegara atas dasar kesepakatan bersama. Sedangkan menurut Sobri (2000), perdagangan Internasional merupakan transaksi dagang barang atau jasa antara pelaku-pelaku ekonomi antarnegara.

Menurut Jhingan (2002:447), perdagangan luar negeri sangat berperan dalam pembangunan ekonomi suatu negara dan dianggap sebagai penggerak atau mesin pertumbuhan seperti yang diutarakan oleh ahli ekonomi aliran klasik dan neoklasik. Sedangkan pandangan berbeda justru melihat secara historis perdagangan luar negeri menyebabkan kesenjangan internasional, banyak negara kaya semakin kaya dengan merugikan negara-negara miskin. Hal diatas telah diamati juga oleh Irawan dan Suparwoko (2002:289), dimana negara sedang berkembang sering mengeksport beberapa bahan mentah yang elastisitas penawaran dan permintaan barang terhadap harga inelastis. Jika harga-harga diluar negeri naik, jumlah yang ditawarkan tidak dapat segera ditambah dan sebaliknya bila harga turun, jumlah yang ditawarkan tidak segera dapat diturunkan. Berdasarkan pengamatan Todaro (2000:3), perdagangan internasional yang terjadi di negara berkembang memainkan peranan yang penting dan belum tentu berkeadilan. Di beberapa negara kecil 25-40 persen pendapatan nasional berasal dari penjualan komoditas hasil pertanian seperti kopi, kapas, coklat, gula, minyak kelapa, dan tembaga.

Menurut Arsyad (1999:159-164), Indonesia dalam politik perdagangan internasional dalam industrialisasinya menerapkan kebijakan Industri Substitusi Impor (ISI) dan Industri Promosi Ekspor (IPE). Pengembangan ISI

diharapkan dapat menghemat devisa, karena barang yang awalnya harus diimpor berhasil dibuat di dalam negeri. Kebijakan pendukung ISI seperti pembatasan barang-barang impor, peningkatan dan kemandirian ekonomi dalam negeri. Ada empat faktor yang dapat mendorong IPE, yaitu: (a). kaitan sektor pertanian dengan sektor industri; (b). Skala ekonomi; (c). Dampak persaingan usaha; dan (d). Dampak kekurangan devisa dan pertumbuhan ekonomi.

B. TEORI PERDAGANGAN INTERNASIONAL

Menurut Amir (2020), dalam praktek perdagangan suatu negara, perdagangan internasional dirasakan rumit dan kompleks. Terjadinya kerumitan disebabkan perbedaan negara dan aliran politik menghambat perdagangan, seperti: pembatasan kuantitas dan kualitas barang ekspor-impor, tarif ekspor-impor. Faktor lainnya yang timbul seperti perbedaan bahasa, budaya, taksiran dan timbangan, mata uang, dan hukum perdagangan yang berlaku. Teori-teori perdagangan internasional terdapat lima teori perdagangan internasional, yaitu: (a). Teori keunggulan absolut; (b). Teori keunggulan komparatif; (c). Teori Heckscher-Ohlin (H-O); (d). Teori faktor spesifik; dan (e). Teori gravitasi perdagangan. Masing-masing teori tersebut akan dijelaskan pada uraian di bawah ini.

Teori keunggulan absolut dikenal sejak masa revolusi industri (abad ke -18) dimulai dari negara Inggris dan menjalar pada kawasan Eropa. Konsep ekonomi ini yang diperkenalkan oleh Adam Smith tentang perdagangan internasional. Pemikiran Adam Smith berhasil mendorong banyak terjadinya perdagangan internasional hampir terjadi di semua belahan dunia. Pemikiran Adam Smith dianggap sebagai awal dari teori perdagangan internasional, sehingga Adam Smith dianggap sebagai bapak ekonomi.

Pemikiran tentang teori keunggulan absolut dilandasi adanya pemikiran bahwa suatu negara akan bertambah kaya jika negara tersebut memiliki keterampilan dan efisiensi tenaga kerja yang lebih dalam proses produksi. Suatu negara dikatakan memiliki keuntungan absolut dalam produksi jenis barang tertentu jika negara tersebut mampu memproduksi barang dengan biaya lebih rendah dibanding dengan barang tersebut diproduksi di negara lain. Pada akhirnya, negara yang memiliki keuntungan absolut akan melakukan ekspor.

Selanjutnya dalam teori keunggulan absolut, suatu negara memiliki keunggulan absolut jika negara dapat melakukan spesialisasi dalam produksi komoditi tertentu. Ada beberapa asumsi yang dipersyaratkan dalam teori keunggulan absolut, yakni: (a). Faktor produksi diperhitungkan adalah tenaga kerja; (b). Kualitas barang yang diproduksi relatif sama; (c). Pertukaran barang tidak menggunakan uang sebagai alat tukar; dan (d). Biaya transportasi dianggap nol. Teori keunggulan absolut untuk variabel yang diperhitungkan merupakan variabel riil non moneter. Teori keunggulan absolut disebut juga sebagai teori murni perdagangan internasional. Dalam perkembangannya, teori perdagangan internasional tentang teori keunggulan absolut berdampak besar terhadap dunia. Dampak tersebut dapat ke arah era globalisasi secara lebih cepat dan masif. Sebagai ilustrasi terjadinya teori perdagangan internasional keunggulan absolut seperti pada Tabel 19.1.

**Tabel 19.1 Ilustrasi terjadinya teori perdagangan internasional
keunggulan absolut**

Produksi/Negara	W	X
Jam	5 unit/hari	2 unit/hari
Sepatu	1 unit/hari	7 unit/hari

Sebagai contoh negara W memiliki efisiensi dalam memproduksi jam. Dimana untuk menghasilkan jam negara W mampu memproduksi 5 unit selama 1 hari, sedangkan negara X dalam sehari hanya mampu memproduksi jam sebanyak 2 unit. Pada bagian lain negara X memiliki efisiensi dalam memproduksi sepatu. Dimana untuk menghasilkan sepatu negara X mampu memproduksi 7 unit selama 1 hari, sedangkan negara W dalam sehari hanya mampu memproduksi sepatu sebanyak 1 unit. Dengan demikian perdagangan antara negara W dan X akan memberikan keuntungan jika W menjual jam dan X menjual sepatu.

Teori keunggulan komparatif diperkenalkan oleh David Ricardo yang mengajukan asumsi perdagangan internasional dapat terjadi walaupun suatu negara tidak memiliki keunggulan absolut tetapi memiliki keunggulan komparatif. Menurut teori David Ricardo, perdagangan internasional menguntungkan antarnegara jika negara tidak memiliki keunggulan absolut,

tetapi memiliki keunggulan komparatif harga komoditi yang berbeda. David Ricardo dalam bukunya *Principles of Political Economy and Taxation* (1817) menyampaikan bahwa keunggulan komparatif berawal dari kelemahan teori keunggulan absolut yang menyatakan perdagangan internasional terjadi jika setiap negara yang terlibat dalam perdagangan internasional mempunyai keunggulan absolut. Menurut Ricardo, kelemahan pola pikir keunggulan absolut karena ketika hanya satu negara yang memiliki keunggulan absolut untuk barang tertentu yang dihasilkan, maka tidak akan terjadi perdagangan internasional yang menguntungkan. Karenanya, kelemahan ini lalu disempurnakan oleh David Ricardo lewat teori keunggulan komparatif.

Dalam teori keunggulan komparatif, negara yang mempunyai keunggulan mutlak dalam memproduksi semua barang itu harus mengekspor barang yang mempunyai keunggulan komparatif tinggi dan mengimpor barang yang mempunyai keunggulan komparatif rendah. Sebagai ilustrasi terjadinya teori perdagangan internasional keunggulan komparatif terdapat pada tabel 19.2.

**Tabel 19.2 Ilustrasi terjadinya teori perdagangan internasional
keunggulan komparatif**

Produksi/Negara	Y	Z
Jam	6 unit/hari	2 unit/hari
Sepatu	3 unit/hari	2 unit/hari

Sebagai contoh negara Y memiliki efisiensi dalam memproduksi jam. Dimana untuk menghasilkan jam negara Y mampu memproduksi 5 unit selama 1 hari, sedangkan negara Z dalam sehari hanya mampu memproduksi jam sebanyak 2 unit. Pada bagian lain negara Z memiliki efisiensi dalam memproduksi sepatu. Dimana untuk menghasilkan sepatu negara Z mampu memproduksi 3 unit selama 1 hari, sedangkan negara Y dalam sehari hanya mampu memproduksi sepatu sebanyak 2 unit. Negara Y memiliki keunggulan baik dalam produksi jam maupun sepatu. Biaya relatif jam yang diproduksi di negara Y lebih besar dibandingkan negara Z, dimana untuk menghasilkan 1 jam di negara Y setara dengan menghasilkan 2 sepatu di negara Y, sementara untuk menghasilkan 1 jam di negara Z setara dengan

menghasilkan 1 sepatu di negara Z. Oleh karenanya negara Y dan Z dapat melakukan perdagangan, dengan negara Y memproduksi Jam dan negara Z memproduksi sepatu. Dengan demikian perdagangan antara negara Y dan Z akan memberikan keuntungan jika negara Y memproduksi dan menjual jam dan negara Z memproduksi dan menjual sepatu.

Teori Heckscher-Ohlin (H-O) disampaikan oleh Eli Heckscher dan Bertil Ohlin. Teori H-O menyatakan bahwa pola perdagangan internasional ditandai oleh banyak negara cenderung melaksanakan ekspor barang yang dimiliki terutama faktor produksi yang melimpah dan diproduksi secara intensif. Ekspor barang ini karena adanya perbedaan produktivitas yang disebabkan adanya perbedaan proporsi faktor produksi seperti modal, tenaga kerja, dan lahan yang dimiliki. Teori H-O disebut juga *The Proportional Factor Theory*.

Asumsi yang digunakan dalam teori H-O adalah negara yang memiliki faktor produksi yang relatif banyak dan murah akan melakukan spesialisasi produksi untuk mencapai target ekspor yang tinggi. Sedangkan negara dengan faktor produksi yang sedikit dan mahal memilih melakukan impor untuk produk-produk tertentu. Pola perdagangan internasional yang sering terjadi banyak negara mengekspor barang dan menggunakan faktor produksi melimpah secara intensif sehingga menghasilkan produk-produk tertentu. Terdapat banyak faktor yang mendorong negara melakukan perdagangan internasional, meliputi: (a). Pemenuhan konsumsi terhadap barang/jasa dalam negeri; (b). Perbedaan kemampuan dan penguasaan iptek dalam mengolah sumber daya ekonomi yang dimiliki; (c). Meningkatkan keuntungan dan pendapatan negara; dan (d). Kelebihan produksi di dalam negeri sehingga perlu adanya pasar ekspor. Dengan adanya perbedaan dalam penguasaan sumber daya alam, tenaga kerja, jumlah penduduk, kondisi iklim, dan budaya akan terjadinya perbedaan hasil produksi dan adanya keterbatasan produksi sehingga akan terjadinya perdagangan internasional antarnegara.

Teori faktor spesifik merupakan teori yang diperkenalkan oleh Jacob Viner dan merupakan turunan teori keunggulan absolut karya David Ricardo. Secara matematik diformulasikan oleh Ronald Jones pada tahun 1971 dan Michael Mussa pada tahun 1974. Teori faktor spesifik menganggap adanya satu faktor produksi yang spesifik. Faktor produksi ada yang dianggap tidak

dapat dipindahkan antarindustri. Pada teori faktor spesifik dianggap dalam suatu perekonomian ada dua golongan faktor produksi, satu faktor produksi spesifik dan faktor produksi dapat berpindah. Faktor produksi spesifik seperti modal dan lahan, sedangkan faktor produksi yang dapat berpindah seperti Sumber Daya Manusia (SDM). Dalam prakteknya, teori faktor spesifik sering dimanfaatkan untuk menjelaskan pengaruh perdagangan yang ada satu faktor produksi spesifik. Peningkatan perdagangan internasional secara bebas terhadap barang tertentu akan menguntungkan pemilik dari faktor produksi spesifik barang tertentu tersebut. Sedangkan pemilik dari faktor produksi tenaga kerja cenderung memiliki keinginan berbeda dengan pemilik lahan dan pemilik modal.

Dalam prakteknya industri hampir di banyak negara, pemilik modal dan pemilik lahan dirasakan sangat dominan perannya dalam menjalankan politik industri. Sedangkan SDM dalam politik industri sepertinya dianggap sebagai pelengkap. Hal ini sangat dirasakan untuk menetapkan politik industri SDM jarang sekali dilibatkan. Kasus di Indonesia, tenaga kerja (buruh) biasanya hanya terlibat dalam penetapan Upah Minimum Provinsi (UMP) dalam perundingan tri partit antara perwakilan pengusaha, tenaga kerja (buruh), dan pemerintah. Teori gravitasi perdagangan diperkenalkan oleh Jan Tinbergen tahun 1962. Teori gravitasi perdagangan sebenarnya diinspirasi oleh teori fisika tentang gravitasi yang diciptakan oleh Isaac Newton. Teori gravitasi perdagangan menerangkan perdagangan antarnegara dapat diprediksikan dengan memanfaatkan persamaan gravitasi Isaac Newton. Persamaan teori gravitasi dapat digunakan untuk memprediksi hubungan perdagangan internasional, bahwa besar suatu negara dapat dilihat dari Pendapatan Domestik Bruto (PDB) dan biaya transportasi perdagangan antarnegara. Teori gravitasi perdagangan dapat dimanfaatkan untuk membantu analisa pola perdagangan dan membuat prediksi perdagangan internasional dengan memperhitungkan jarak geografis dan hubungan perdagangan antarnegara. Model ini meniru hukum gravitasi Newton yang juga memperhitungkan jarak dan ukuran fisik diantara dua benda atau produk. Model ini telah terbukti secara empiris dalam pemanfaatan analisa ekonometri. Faktor lain seperti tingkat pendapatan, hubungan diplomatik, dan kebijakan perdagangan juga dimasukkan dalam versi lebih besar dari model tersebut.

C. MANFAAT PERDAGANGAN INTERNASIONAL

Menurut Sadono Sukirno (2017), perdagangan Internasional bermanfaat dalam: (a). Memperoleh barang yang tidak dapat diproduksi di negeri tertentu; (b).Memperat hubungan diplomatik antarnegara; (c). Negara tertentu dapat memproduksi barang-barang secara khusus; (d). Membuka jaringan pemasaran dan meningkatkan pendapatan; serta (e). Alih ilmu pengetahuan dan teknologi (iptek). Ada beberapa faktor yang dapat mendorong antarnegara untuk melakukan perdagangan internasional, seperti: (a). Penguasaan Sumber Daya Alam (SDA); (b). Kondisi ekonomi suatu negara; (c). Negara tertentu memproduksi barang secara spesifik; (d). Masing-masing negara memiliki keterbatasan dalam penguasaan faktor produksi; (e). Keuntungan perdagangan internasional; (f). Ketergantungan produk-produk tertentu pada beberapa negara; dan (g). Persaingan bisnis antarbangsa.

Masing-masing negara memiliki kekayaan SDA yang berbeda dan akan menghasilkan barang setengah jadi maupun barang jadi secara spesifik. Hal ini yang akan menyebabkan terjadinya perdagangan internasional. Masing-masing negara memiliki perbedaan kemampuan SDMnya, kepemilikan modal, dan kemampuan manajerial. Adanya perbedaan kepemilikan masing-masing negara terhadap sumber daya sehingga produk yang dihasilkan juga berbeda serta menyebabkan terjadinya perdagangan internasional. Adanya perbedaan faktor produksi yang dimiliki masing-masing negara akan mengakibatkan perbedaan biaya produksi yang dikeluarkan untuk memproduksi barang tertentu. Negara tertentu kemungkinan memerlukan biaya produksi yang tinggi untuk memproduksi barang tertentu. Akibatnya negara tersebut lebih menguntungkan akan mengimpor barang dari luar negeri dibandingkan diproduksi dalam negeri.

Pada bagian lain, untuk memproduksi suatu barang tertentu, karena keterbatasan kemampuan suatu negara, baik keterbatasan dalam kekayaan alam maupun yang lainnya, maka negara-negara tertentu tidak mampu untuk diproduksi sendiri sehingga diperlukan tukar-menukar antarnegara. Faktor mencari keuntungan dalam suatu perdagangan internasional juga menjadi salah satu faktor yang harus diperhitungkan. Mempertimbangkan biaya produksi yang dikeluarkan untuk memproduksi suatu barang. Negara-negara tertentu mungkin lebih untung melakukan impor dari pada

memproduksi dalam negeri. Namun demikian, negara-negara lain justru lebih menguntungkan kalau dapat memproduksi sendiri barang tersebut, karena biaya produksinya lebih murah. Oleh karena itu, negara-negara tersebut akan mencari keuntungan dalam melaksanakan perdagangan internasional dengan memproduksi produk-produk tertentu.

Persaingan dalam perdagangan internasional dapat terjadi antarpengusaha maupun antarnegara. Persaingan dalam perdagangan internasional membuat suatu negara meningkatkan mutu hasil produksi disertai dengan terjadinya peningkatan efisiensi biaya. Pada akhirnya, negara tersebut mampu bersaing dalam perdagangan internasional untuk produk-produk tertentu.

D. REGULASI PERDAGANGAN INTERNASIONAL

Perdagangan internasional umumnya diatur melalui perjanjian bilateral antarnegara. Perdagangan internasional sudah terjadi selama berabad-abad atas dasar kepercayaan antarnegara. Paham-paham tersebut sering disebut dengan merkantilisme. Merkantilisme merupakan kumpulan orang mempercayai bahwa kemakmuran sebuah negara ditentukan oleh besarnya modal dan volume perdagangan internasional. Paham merkantilisme meliputi juga kebijakan dalam ekonomi nasional dengan cara menambah cadangan devisa melalui perdagangan internasional yang surplus. Modal dalam perdagangan internasional terlihat dari besarnya kapital yang dimiliki oleh suatu negara, seperti penguasaan emas maupun komoditas lainnya. Besarnya modal dapat ditingkatkan dengan mengurangi impor dan meningkatkan ekspor. Dengan mengurangi impor dan meningkatkan ekspor akan membuat neraca perdagangan internasional selalu surplus sehingga meningkatkan jumlah kapital yang dimiliki suatu negara. Kebijakan ekonomi yang dilaksanakan tersebut sering disebut ekonomi merkantilisme. Negara-negara yang menjalankan sistem ekonomi merkantilisme menerapkan tarif tinggi untuk biaya masuk barang impor disertai dengan pembatasan pelaksanaan perdagangan internasional. Beberapa negara di kawasan Britania mulai abad ke 19 telah menjalankan politik ekonomi merkantilisme. Beberapa negara percaya bahwa perdagangan internasional secara bebas menjadi sangat penting Sejak Perang Dunia II berlangsung adanya perjanjian multilateral WTO, GATT, dan

lainnya mendorong perlu adanya regulasi perdagangan internasional. Perjanjian perdagangan internasional sering menimbulkan ketidakpuasan dan protes karena dirasakan perdagangan internasional yang dijalankan tidak adil bahkan merugikan negara-negara berkembang lainnya.

Kesepakatan perdagangan bebas yang telah diberlakukan di belahan dunia biasanya diusulkan dan didukung oleh negara-negara yang menguasai perekonomian dunia. Negara-negara tersebut biasanya juga melakukan proteksi terhadap hasil-hasil industri penting dan strategis dengan membuat proteksi tarif untuk produk hasil pertanian oleh negara-negara di Eropa dan Amerika Serikat. Negara-negara di Eropa seperti Inggris, Jerman, Italia, dan Belanda merupakan negara-negara pendukung perdagangan bebas. Negara-negara seperti Amerika Serikat, Jepang, Australia dan Inggris juga pendukung perdagangan bebas. Beberapa negara di Asia seperti Rusia, dan Tiongkok, dan India yang kuat secara ekonomi juga telah mendukung pelaksanaan perdagangan bebas. Beberapa yang dilaksanakan dalam perdagangan bebas seperti penurunan tingkat tarif, investasi luar negeri, pembelian, dan perdagangan, dan negosiasi usaha di luar tarif seperti prosedur cukai.

Menurut Hady (2001:94-101), dalam implementasi perdagangan internasional yang telah terjadi secara global. Sudah banyak terbentuk organisasi dan kerjasama multinasional seperti *General Agreement on Trade and Tariff* (GATT), *World Trade Organization* (WTO), *United Nation Conference on Trade and Development* (UNTAD), *World Customs Organization* (WCO), *Customs Cooperation Council* (CCC), dan lainnya.

Masalah-masalah yang terjadi dalam perdagangan internasional diselesaikan melalui pertemuan dan forum WTO atau GATT. Sedangkan pada level regional seperti NAFTA antara Amerika Serikat, Meksiko, dan Kanada. Uni Eropa antara 27 negara mandiri, ASEAN, APEC, AFTA, GATS, dan Mercosur untuk negara-negara di Amerika Selatan. Pada tahun 2005 telah dilaksanakan pertemuan di Argentina membahas Free Trade Area of America (FTAA) gagal dilaksanakan karena adanya penolakan dari negara-negara di Amerika Latin. Kerjasama ekonomi di kawasan Asean dan Asia termasuk Asia Pasifik telah dijalin oleh negara Indonesia. Kemajuan dalam bidang ekonomi yang sangat pesat akhirnya Indonesia telah bergabung dengan negara G20.

E. EKSPOR

Menurut Heri (2019), ekspor merupakan kegiatan perdagangan internasional oleh perorangan, pengusaha atau negara dengan melakukan pergerakan barang atau jasa ke luar negeri dengan memenuhi ketentuan dan peraturan yang berlaku. Ekspor dilaksanakan negara tertentu jika negara tersebut memproduksi barang atau jasa dan hasil produksinya melebihi kebutuhan dalam negeri sehingga perlu diperdagangkan keluar negeri. Menurut Wirasasmita, dkk (2002:167), pengertian ekspor merupakan kegiatan menjual atau mengirimkan barang atau jasa ke luar negeri. Kegiatan menjual barang atau jasa keluar negeri termasuk jasa-jasa yang melekat seperti permodalan, dan pengangkutan.

Hadi (2001:63), Kegiatan ekspor merupakan berbagai tindakan dan peraturan yang dikeluarkan oleh pemerintah baik secara langsung maupun tidak langsung yang akan berpengaruh terhadap komposisi, struktur, dana arah transaksi serta kelancaran usaha yang menghasilkan devisa negara. Kebijakan perdagangan internasional untuk kegiatan ekspor dikelompokkan menjadi kebijakan ekspor dalam negeri dan kebijakan di luar negeri. Menurut hasil analisis Lembaga Penelitian Ekonomi IBII (2002:11), dampak serangan 11 September adalah semakin terpuruknya volume perdagangan dunia. IMF juga telah menurunkan proyeksi angka pertumbuhan perdagangan internasional pada tahun 2001 dari 6,7% menjadi 4%. Sejak tahun 1997 juga terlihat terjadinya pola sumber aliran devisa dalam neraca pembayaran dari capital account terutama modal swasta banyak berubah ke current account, terutama dari ekspor sampai tahun 2001 mulai terjadinya pelambatan ekspor baik migas ataupun nonmigas.

Manfaat ekspor yang didapatkan dari kegiatan menjual barang dari dalam ke luar negeri adalah: (a). Menumbuhkan industri dalam negeri; (b). Mengendalikan harga barang produksi; dan (c). Menambah pemasukan devisa negara. Ekspor dapat mendorong kegiatan perdagangan internasional dengan memberikan rangsangan terhadap permintaan dalam negeri sehingga menumbuhkan industri dalam negeri berskala lebih besar. Adanya peningkatan jumlah permintaan yang meningkat akan barang ekspor, suatu produk dapat berdampak pada perkembangan industri suatu negara. Hal ini tentunya dapat menciptakan iklim usaha yang kondusif. Selain itu, dengan melakukan perdagangan internasional suatu negara bisa

membiasakan diri untuk bersaing dalam pasar internasional serta terlatih dalam persaingan yang ketat. Negara Indonesia mempunyai banyak komoditas yang diekspor, seperti: komoditas karet, kelapa sawit, produk aneka tekstil, hasil hutan, hasil perikanan, kakao, produk elektronik, produk mobil, sepeda motor, dan produk-produk lainnya. Indonesia menjadi negara penghasil karet dan turunannya utama di dunia sehingga Indonesia juga mencatatkan karet dan produk turunannya sebagai komoditas ekspor yang menonjol di Indonesia. Ekspor karet Indonesia banyak dikirimkan Negara-negara seperti: Tiongkok, USA, dan Jepang sebagai negara tujuan.

Kelapa sawit merupakan komoditi sebagai bahan pembuat minyak goreng, mentega, sabun dan produk kecantikan. Kelapa sawit banyak diekspor sebagai CPO it (minyak sawit) dan PKO (minyak inti sawit). Kelapa sawit ini banyak diekspor ke India, Cina dan Pakistan. Negara-negara Eropa melakukan larangan ekspor produk-produk kelapa sawit dengan alasan kampanye ekonomi hijau sebagai respon atas larangan ekspor Indonesia terhadap biji nikel mentah. Menghadapi kondisi tersebut, Indonesia membuat konversi kelapa sawit dijadikan bahan biosolar dari B20, B30, B40, bahkan sudah mengarah ke program B100. Demikian juga untuk memberikan nilai tambah produk karet juga dikonversi menjadi campuran aspal yang sangat diperlukan untuk pembangunan infrastruktur jalan.

Tabel 19.3. Perkembangan Ekspor Indonesia Periode 2015-2020

Uraian	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Total perdagangan	293,06 1.1	280,83 9.0	325,81 3.7	368,72 4.0	338,95 8.7	220,82 6.6
Migas	43,187. 5	31,844. 7	40,060. 3	47,040. 1	33,673. 7	16,525. 7
Non migas	249,87 3.5	248,99 4.3	285,75 3.4	321,68 3.9	305,28 5.1	204,30 0.9
Ekspor	150,36 6.3	145,18 6.2	168,82 8.2	180,01 2.7	167,68 3.0	117,14 6.6
Migas	18,574. 4	13,105. 5	15,744. 3	17,171. 7	11,789. 2	5,914.6
Non migas	131,79 1.9	132,08 0.8	153,08 3.9	162,84 0.9	155,89 3.8	111,23 2.0

Sumber: Kemendag (2020) diolah.

Dari Tabel 19.3 terlihat bahwa ekspor pada tahun 2015 sebesar 150,366.3 juta US\$ yang terdiri komoditas migas sebesar 18,574.4 juta US \$ komoditi nonmigas sebesar 131,791.9 juta US \$. Pada tahun 2017 ekspor sebesar 168,828.2 juta US \$ yang terdiri komoditas migas sebesar 15,744.3 juta US \$ komoditi nonmigas sebesar 153,083.9 juta US \$. Sedangkan pada tahun 2020 (posisi bulan Oktober 2020) ekspor sebesar 117,146.6 juta US \$ yang terdiri komoditas migas sebesar 5,914.6 juta US \$ komoditi nonmigas sebesar 111,232.0 juta US \$. Pada tahun 2020 terlihat bahwa kinerja ekspor terjadi penurunan karena dampak covid-19, baik untuk komoditi migas maupun non migas.

F. IMPOR

Menurut Otoritas Jasa Keuangan (OJK) yang dikutip oleh Tokopedia (2020), impor merupakan kegiatan memasukan barang atau jasa dari luar negeri untuk diedarkan ke dalam negeri. Kegiatan jasa-jasa yang diperoleh dari negara lain, seperti asuransi, biaya transportasi, TKA dinilai sebagai impor jasa. Impor yang dilaksanakan meliputi kegiatan memasukan barang atau komoditas dari negara lain ke dalam negeri. Kegiatan impor yang dilaksanakan bertujuan untuk:

- (a). Menghemat devisa;
- (b). Memperkuat posisi neraca pembayaran; dan
- (c). Memenuhi kebutuhan dalam negeri.

Sedangkan impor bermanfaat seperti:

- (a). Memperoleh bahan baku;
- (b). Memperoleh barang dan jasa yang diperlukan; dan
- (c). Memperoleh iptek. Indonesia telah mengimpor bahan baku, bahan modal, bahan penolong, dan produk-produk untuk konsumsi.

Barang konsumsi yang diimpor untuk memenuhi kebutuhan masyarakat, seperti: susu, daging, beras, minuman, dan makanan. Bahan baku dan bahan penolong yang diimpor merupakan barang yang diperlukan untuk industri baik sebagai bahan baku atau bahan pendukung seperti kertas, bahan kimia, dan kendaraan bermotor.

Sedangkan bahan modal adalah barang yang dimanfaatkan sebagai modal usaha seperti mesin, suku cadang, komputer, alat berat. Gambaran lebih detail perdagangan internasional Indonesia komponen impor terlihat pada Tabel 19.4.

Tabel 19.4. Impor Indonesia Tahun 2015-2020

Perdagangan Internasional Indonesia Total Periode 2015-2020						
Uraian	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Total perdagangan	293,06 1.1	280,83 9.0	325,81 3.7	368,72 4.0	338,95 8.7	220,82 6.6
Migas	43,187. 5	31,844. 7	40,060. 3	47,040. 1	33,673. 7	16,525. 7
Non migas	249,87 3.5	248,99 4.3	285,75 3.4	321,68 3.9	305,28 5.1	204,30 0.9
Impor	142,69 4.8	135,65 2.8	156,98 5.6	188,71 1.4	171,27 5.7	103,68 0.0
Migas	24,613. 2	18,739. 2	24,316. 0	29,868. 4	21,884. 4	10,611. 0
Non migas	118,08 1.6	116,91 3.6	132,66 9.5	158,84 2.9	149,39 1.3	93,068. 9

Sumber: Kemendag (2020) diolah.

Dari Tabel 19.4 terlihat bahwa impor pada tahun 2015 sebesar 142,694.8 juta US\$ yang terdiri komoditas migas sebesar 24,613.2 juta US\$ komoditi nonmigas sebesar 118,081.6 juta US\$. Pada tahun 2017 impor sebesar 156,985.6 juta US\$ yang terdiri komoditas migas sebesar 24,316.0 juta US\$ komoditi nonmigas sebesar 132,669.5 juta US\$.

Sedangkan pada tahun 2020 (posisi bulan Oktober 2020) impor sebesar 103,680.0 juta US\$ yang terdiri komoditas migas sebesar 10,611.0 juta US\$ komoditi nonmigas sebesar 93,068.9 juta US\$. Pada tahun 2020 terlihat bahwa kinerja impor terjadi penurunan karena dampak covid-19, baik untuk komoditi migas maupun non migas.

G. INDONESIA DALAM PERDAGANGAN INTERNASIONAL

Menurut Tim Lembaga Penelitian Ekonomi IBII (2002:65), di negara-negara berkembang perdagangan internasional dengan adanya gejolak eksternal mempengaruhi ekspor dan *term of trade*. Merosotnya perekonomian dunia akan mengurangi permintaan ekspor terhadap Indonesia.

Indonesia secara resmi menjadi anggota WTO pada tahun 1994 yang ditandai dengan telah diundangkan UU 7 Tahun 1994. Indonesia secara hukum terikat perjanjian liberalisasi perdagangan internasional (LinovHR, 2020). Kehadiran Indonesia dalam WTO diharapkan perdagangan internasional membawa manfaat besar bagi pertumbuhan ekonomi dan peningkatan kesejahteraan bangsa. WTO diharapkan dapat memberikan nilai tambah bagi ekonomi Indonesia dari perdagangan internasional.

Indonesia dalam perdagangan internasional mengalami perkembangan yang berfluktuasi. Berdasarkan data Kementerian Perdagangan RI (2020), Indonesia memiliki neraca perdagangan pada bulan Oktober 2020 terjadi surplus sebesar 13,466.6 juta US \$ yang terdiri komoditi migas terjadi sebesar minus sebesar 4,696.4 juta US \$ dan nonmigas surplus sebesar 18,163,0 juta. US \$ Apabila dibandingkan dengan data tahun 2015 terjadi surplus sebesar 7,671.5 juta US \$ yang terdiri komoditi migas terjadi sebesar minus sebesar 6,038.8 juta US \$ dan nonmigas surplus sebesar 13,710.3 juta US \$. Gambaran secara lebih detail Neraca Perdagangan Internasional Indonesia Tahun 2015-2020 pada Tabel 19.5.

Neraca Perdagangan Indonesia Total Periode 2015-2020
(Dalam US \$)

Uraian	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Total Perdagangan	293,06 1.1	280,83 9.0	325,81 3.7	368,72 4.0	338,95 8.7	220,82 6.6
Migas	43,187 .5	31,844 .7	40,060 .3	47,040 .1	33,673 .7	16,525 .7
Non Migas	249,87 3.5	248,99 4.3	285,75 3.4	321,68 3.9	305,28 5.1	204,30 0.9
Ekspor	150,36 6.3	145,18 6.2	168,82 8.2	180,01 2.7	167,68 3.0	117,14 6.6
Migas	18,574 .4	13,105 .5	15,744 .3	17,171 .7	11,789 .2	5,914. 6
Non Migas	131,79 1.9	132,08 0.8	153,08 3.9	162,84 0.9	155,89 3.8	111,23 2.0
Impor	142,69 4.8	135,65 2.8	156,98 5.6	188,71 1.4	171,27 5.7	103,68 0.0
Migas	24,613 .2	18,739 .2	24,316 .0	29,868 .4	21,884 .4	10,611 .0
Non Migas	118,08 1.6	116,91 3.6	132,66 9.5	158,84 2.9	149,39 1.3	93,068 .9
Neraca Perdagangan	7,671. 5	9,533. 4	11,842 .6	- 8,698. 7	- 3,592. 7	- 13,466 .6
Migas	- 6,038. 8	- 5,633. 8	- 8,571. 7	- 12,696 .7	- 10,095 .2	- 4,696. 4
Non Migas	13,710 .3	15,167 .2	20,414 .3	3,998. 0	6,502. 5	18,163 .0

Sumber: Kemendag (2020) diolah.

Dari Tabel 19.5 terlihat bahwa neraca perdagangan Indonesia pada tahun 2015 sebesar 7,671.5 juta US \$ yang terdiri komoditas migas sebesar -6,038.8 juta US \$ komoditi nonmigas sebesar 13,710.3 juta US \$. Pada tahun 2017 neraca perdagangan Indonesia sebesar 11,842.6 juta US \$ yang terdiri komoditas migas sebesar -8,571.7 juta US \$ komoditi nonmigas sebesar 20,414.3 juta US \$. Sedangkan pada tahun 2020 (posisi bulan Oktober 2020) neraca perdagangan Indonesia sebesar 13,466.6 juta US \$ yang terdiri komoditas migas sebesar -4,696.4 juta US \$ komoditi nonmigas sebesar 18,163.0 juta US \$. Pada tahun 2020 terlihat bahwa kinerja neraca perdagangan Indonesia terjadi penurunan karena dampak covid-19, baik untuk komoditi migas maupun non migas.

H. RANGKUMAN MATERI

Dalam bab ini akan dijelaskan tentang pengertian perdagangan internasional, kemudian dijelaskan tentang teori perdagangan internasional, dilanjutkan dengan manfaat dari perdagangan internasional. Pada subbab selanjutnya akan diuraikan tentang regulasi yang mengatur tentang perdagangan internasional, Pada akhir bab akan diuraikan tentang ekspor dan impor, serta peranan Indonesia dalam perdagangan internasional dilengkapi dengan beberapa pertanyaan untuk mengukur penguasaan materi.

TUGAS & EVALUASI

1. Apa yang dimaksud perdagangan internasional?
2. Jelaskan beberapa perkembangan teori perdagangan internasional?
3. Coba jelaskan dengan data terkait kinerja perdagangan internasional dengan data provinsi kalian untuk data 5 tahun terakhir!
4. Apa yang dapat kalian sarankan berdasarkan data pada pertanyaan nomor 3?
5. Indonesia mampu melakukan ekspor jasa tenaga kerja ke luar negeri (TKI) yang sering disebutkan sebagai pahlawan devisa, jelaskan pernyataan ini!

DAFTAR PUSTAKA

- Amir, MS. 2007 *Ekspor Impor: Teori & Tterapannya*. Pustaka Binaman Pressindo, Jakarta
- Bachrawi Sanusi. 2000. *Pengantar Perencanaan Pembangunan*. Lembaga Penerbit Fakultas Ekonomi, Universitas Indonesia, Jakarta.
- Hamdy Hady. 2001. *Ekonomi Internasional, Teori dan Kebijakan Perdagangan Internasional (Buku 1 dan Buku 2), Edisi Revisi*. PT. Ghalia Indonesia, Jakarta.
- Irawan dan M. Suparwoko. 2002. *Ekonomika Pembangunan, Edisi Keenam*. BPFE. Yogyakarta.
- Lincoln Arsyad. 1999. *Ekonomi Pembangunan*. Penerbit STIE Yayasan Keluarga Pahlawan Negara. Yogyakarta.
- Lincoln Arsyad. 1999. *Pengantar Perencanaan dan Pembangunan, Ekonomi Daerah, Edisi Pertama*. BPFE. Yogyakarta.
- Michael P. Todaro. 2000. *Ekonomi untuk Negara Berkembang (Buku 1 dan Buku 2). Edisi ketiga*. PT. Bumi Askara, Jakarta.
- ML. Jhingan. 2002. *Ekonomi Pembangunan dan Perencanaan*. Penerbit PT. RajaGrafindo Persada, Jakarta.
- Mudrajad Kuncoro. 2003. *Ekonomi Pembangunan, Teori, Masalah, dan Kebijakan, Edisi ketiga*. UPP< AMP YKPN, Yogyakarta.
- P Rahardja, M Manurung. 2008. *Pengantar ilmu ekonomi (Mikroekonomi dan Makroekonomi)*. Penerbit Salemba Empat, Jakarta.
- Putong Iskandar. 2003. *Pengantar Ekonomi Mikro dan Makro*, Penerbit PT. Ghalia. Indonesia.
- Sadono Sukirno. 2017. *Makro Ekonomi Teori Pengantar Cet ke-20*. PT.Raja Grafindo. Jakarta.
- Tim Lembaga Penelitian Ekonmi IBII. 2002. *Makro Ekonomi Indonesia*. PT.Gramedia Pustaka Utama, Jakarta.
- Tulus Tambunan. 2001. *Perdagangan Internasional dan Neraca Pembayaran, Teori dan Temuan Empiri*. LP3ES, Jakarta.
- Yuyun Wirasasmita. 2002. *Ekonomi Pembangunan*. Fakultas Ekonomi, Universitas Borobudur, Jakarta
- .1994. *Undang-undang (UU) No. 7 Tahun 1994, Pengesahan Agreement Establishing The World Trade Organization (Persetujuan*

Pembentukan Organisasi Perdagangan Dunia. Pemerintah Republik Indonesia, Jakarta.

<https://www.hestanto.web.id/bisnis-internasional/diakses> tgl21 Desember 2020, jam: 20.43

https://www.indopremier.com/ipotnews/newsDetail.php?jdl=Diagnosa Negara Maju Ekspor Produk Andalan Indonesia Berpotensi Turun&news_id=116340&group_news=IPOTNEWS&news_date=&taging_subtype=PG002&name=&search=y_general&q=&halaman=1/diakses tgl24 Desember 2020, jam: 09.19

<https://statistik.kemendag.go.id/indonesia-trade-balance/diakses> tgl19 Desember 2020, jam: 11.16

<https://www.tokopedia.com/find/impor?page=97/diakses> tgl09 Desember 2020, jam: 20.12

<https://ekonomi.bunghatta.ac.id/index.php/id/diakses> tgl22 Desember 2020, jam: 17.12

GLOSARIUM

A

Arbitrase: Upaya untuk memperoleh keuntungan dari adanya perbedaan antara dua pasar keuangan.

Appreciation: Peningkatan nilai suatu mata uang.

AUD: Australian Dolar.

B

Buyer: Disebut juga sebagai pembeli, importir atau applicant, sebutan ini disesuaikan dengan kondisi dan keberadaannya dalam transaksi perdagangan internasional.

C

Covered Interest Arbitrage: Merupakan proses untuk memanfaatkan perbedaan suku bunga antara dua negara untuk melindungi dari risiko kurs nilai tukar.

Cash Flow: Pemasukan dan pengeluaran kas suatu perusahaan dalam periode tertentu.

D

Depository Receipts: Adalah sekuriti yang ditawarkan sebagai pengikut saham pada pasar asing karena terbatasnya jumlah modal dan investor pada bursa local.

Domestic Currency: Mata uang dalam negeri.

Depreciation: Penurunan nilai suatu mata uang.

Depresiasi : Penurunan nilai dari suatu aset tetap karena faktor waktu dan pemakaian.

E

Ekposure Ekonomi: Sejauh mana present value dari arus kas masa depan sebuah perusahaan dapat dipengaruhi oleh fluktuasi nilai tukar.

Eksposur Translasi: Potensi kenaikan atau penurunan kekayaan bersih dan laba bersih per usaha induk, yang disebabkan oleh perubahan kurs nilai tukar sejak tanggal terakhir dilakukannya translasi.

Early Settlement Fee: Pelunasan dipercepat oleh nasabah/debitur atas kewajiban kredit atau pembiayaan sebelum tanggal jatuh tempo fasilitas

F

Financial Request: Formulir yang disediakan untuk nasabah OAF oleh bank devisa guna memenuhi syarat pencairan pembiayaan.

Fee Based Income: Biaya yang timbul yang dibebankan kepada nasabah atas layanan perbankan yang dipergunakan dan merupakan pendapatan yang diperoleh bank devisa dalam memberikan layanan tersebut.

Facility fee: Biaya yang timbul yang dibebankan kepada nasabah atas penggunaan fasilitas perbankan dan menjadi pendapatan bagi bank.

Foreign Direct Investment (FDI): Merupakan bentuk aktivitas ekonomi dimana investor dari suatu negara menanamkan modal jangka panjang baik dalam bentuk finansial maupun manajemen, kedalam entitas usaha yang berada di negara lain.

G

H

Hard currencies: Mengacu pada mata uang yang dapat dikonversi secara bebas di pasar internasional.

Hedging: Tindakan melindungi perusahaan untuk menghindari atau mengurangi risiko kerugian atas valuta asing sebagai akibat dari terjadinya transaksi bisnis.

Home Country: Negara asal perusahaan induk.

Host Country: Negara tuan rumah atau negara tempat perusahaan induk berinvestasi.

I

Inflasi: Kenaikan harga secara umum dan terus menerus dalam jangka waktu tertentu.

Initial Outlay: Investasi awal yang merupakan sejumlah modal baik dalam bentuk uang maupun tenaga yang dibutuhkan dan akan digunakan untuk memulai suatu usaha untuk pertama kalinya dalam sebuah perusahaan.

Interest Income: Pendapatan dari hasil pemberian pembiayaan yang menjadi kewajiban nasabah atas manfaat dana yang dipergunakan untuk bisnis, dapat berupa kredit maupun pembiayaan.

J

K

Kurs: Nilai tukar antar mata uang suatu negara.

L

Liquidity preference: Permintaan akan uang yang dianggap sebagai likuiditas.

Loanable preference: Permintaan akan uang dengan tujuan spekulasi.

M

MNC: Multinational Company.

N

Net Present Value: Perbedaan antara nilai sekarang dari arus kas masuk dan nilai sekarang dari arus kas keluar pada periode waktu tertentu.

Number of Period: Usia investasi atau periode investasi dalam jangka waktu tertentu dalam sebuah proyek.

O

Open Account Financing Import: Produk pembiayaan dari bank devisa yang diperuntukan bagi pembeli/buyer/importir.

Open Account Financing Export: Produk pembiayaan dari bank devisa yang diperuntukan bagi penjual/seller/eksportir.

P

PV Initial Cash Flow: Nilai sekarang dari arus kas awal yang berkaitan dengan arus kas keluar untuk kegiatan investasi.

PV Proceeds: Nilai sekarang dari arus kas awal yang berkaitan dengan arus kas masuk untuk kegiatan investasi.

Post Shipment: Pengiriman barang terlebih dahulu (pasca pengiriman) oleh penjual kepada pihak pembeli, dalam perdagangan internasional, eksportir mengirim barang terlebih dahulu baru importir akan menyelesaikan kewajiban setelah barang diterima.

PreShipment: Penjual belum mengirimkan barang (pra pengiriman) kepada pembeli, namun penjual dimungkinkan dapat pembayaran dari pembeli atau kreditur, dapat diterima seluruhnya maupun sebagian.

Promes: Surat sanggup bayar atau biasa juga disebut "surat promes" atau promes yang dalam bahasa inggris disebut juga promissory note, promes berdasarkan id.wikipedia.org/wik (2020), pengertiannya disebut "nota yang dapat diuangkan" adalah suatu kontrak yang berisikan janji secara terinci dari suatu pihak (pembayar) untuk membayarkan sejumlah uang kepada pihak lainnya (pihak yang dibayar).

Payment: Pembayaran, yang dilakukan oleh bank devisa kepada supplier atas pencairan pembiayaan atas perintah atau kuasa dari nasabah.

Payment on maturity date: Pembayaran kewajiban nasabah pembiayaan pada saat jatuh tempo transaksi yang disepakati antara nasabah/debitur dengan bank devisa.

R

Required Rate of Return: Tingkat pengembalian yang dibutuhkan dari dana yang diinvestasikan.

S

Soft currencies: Mata uang dengan nilai yang mudah berfluktuasi, terutama lebih rendah, sebagai akibat dari ketidakstabilan politik atau ekonomi negara.

SGD: Singapur Dolar.

Soft Currency: merupakan mata uang dengan nilai yang berfluktuasi, terutama lebih rendah, sebagai akibat dari ketidakpastian politik atau ekonomi negara.

Salvage Value: Nilai residu atau nilai sisa merupakan nilai jual kembali suatu aset pada akhir masa manfaatnya.

Seller: Disebut juga sebagai penjual, eksportir atau beneficiary, sebutan ini disesuaikan dengan kondisi dan keberadaannya dalam transaksi perdagangan internasional.

T

U

USD: US Dolar.

Underlying Documents: Dokumen yang dipergunakan sebagai dasar untuk pencairan suatu fasilitas atau pembiayaan pada bank devisa.

V

W

Withholding Tax: Pajak penghasilan yang harus dibayar kepada pemerintah.

X

Y

Z

PROFIL PENULIS

Irwan Moridu, S.E., M.M., CRA., CSF.



Irwan Moridu, lahir pada tahun 1987 di Luwuk, Kabupaten Banggai, Sulawesi Tengah adalah dosen tetap di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Program Studi Manajemen Universitas Muhammadiyah Luwuk. Menamatkan Pendidikan Sarjana Pada Fakultas Ekonomi, Universitas Muhammadiyah Luwuk tahun 2012 dan Program Magister Universitas Muslim Indonesia Makassar pada tahun 2015. Penulis pernah 2 kali mendapatkan hibah dari penelitian dosen pemula yang didanai oleh Kemenristek Dikti yaitu tahun 2017 dan 2018, serta hibah Pengabdian Kepada Masyarakat pada tahun 2019.

Debi Eka Putri, S.E., M.M.



Debi Eka Putri, S.E., M.M., Lahir di Pematangsiantar yaitu salah satu kota di provinsi Sumatera Utara tanggal 03 Agustus 1993. Pada tahun 2014 telah menyelesaikan Sarjana Ekonomi (SE) jurusan Manajemen di Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Sultan Agung Pematangsiantar. Kemudian berhasil menyelesaikan Magister Manajemen dengan konsentrasi Manajemen Keuangan di Universitas Muhammadiyah Sumatera Utara (UMSU), Medan pada tahun 2017. Kegiatan sehari-hari saat ini adalah aktif mengajar di Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Sultan Agung Pematangsiantar.

Nurchahya Hartaty Posumah, S.E., M.M., CRA., CSF.



Nurchahya Hartaty Posumah S.E., M.M., CRA. Lahir di Luwuk Kabupaten Banggai Sulawesi Tengah pada tanggal 01 April tahun 1981 adalah dosen tetap di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Program Studi Akuntansi Universitas Muhammadiyah Luwuk. Menamatkan Pendidikan Sarjana Pada Fakultas Ekonomi, Universitas Muhammadiyah Luwuk tahun 2006 dan Program Magister Universitas Muslim Indonesia Makassar pada tahun 2015. Memiliki sertifikasi tenaga pendidik dan Sertifikasi Manajemen Risiko.

Ranila Suciati, S.E, M.M.



Ranila Suciati., S.E., M.M. Penulis lahir di Jakarta, 5 Juli 1985. Pendidikan SD, SLTP diselesaikan di Bekasi, Jawa Barat dan SMU Negeri 3 Bekasi. Pendidikan S1 diselesaikan di Fakultas Ekonomi Universitas Persada Indonesia YAI Tahun 2008 dengan spesialisasi Jurusan Akuntansi dan Program S2 Universitas Negeri Jakarta dengan konsentrasi Manajemen Keuangan lulus pada tahun 2018. Sejak tahun 2005-2017 berprofesi sebagai praktisi dalam bidang keuangan dan perencanaan/anggaran perusahaan kemudian pada tahun 2019 bergabung menjadi dosen tetap di Fakultas Ekonomi Bisnis Universitas Pembangunan Nasional Veteran Jakarta Jurusan Manajemen dengan spesialisasi Manajemen keuangan. Mata kuliah yang diampu; Manajemen Keuangan, Manajemen Keuangan Internasional, Perbankan serta Analisis Laporan Keuangan. Aktif sebagai salah satu pengurus Jurnal Ekonomi Bisnis Fakultas Ekonomi Bisnis UPN Veteran Jakarta dan terlibat dalam penelitian dan penulisan mengenai manajemen keuangan dan perbankan.

Siwi Nugraheni., S.E., M.M.



Siwi Nugraheni. S.E., M.M. Lahir di Cilacap, Jawa Tengah, 8 Juni 1983. Pendidikan SD,SLTP diselesaikan di Cilacap, Jawa Tengah dan SMU Negeri II Purwokerto. Pendidikan S1 diselesaikan di Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro Semarang Tahun 2005 dengan spesialisasi Jurusan Manajemen Keuangan dan Program S2 diambil pada tahun 2013 dengan konsentrasi Manajemen Keuangan di Universitas Trisakti Jakarta. Sejak tahun 2018 mengajar sebagai dosen tetap di Fakultas Ekonomi Bisnis Universitas pembangunan Nasional Veteran Jakarta Jurusan Manajemen dengan spesialisasi Manajemen keuangan. Mata kuliah yang diampu ; Manajemen Keuangan, Manajemen Keuangan Internasional, Manajemen Risiko Bisnis, Etika Bisnis, serta Statistika Ekonomi . Aktif sebagai salah satu pengurus Jurnal Ekonomi Bisnis Fakultas Ekonomi Bisnis UPN Veteran Jakarta dan terlibat dalam penelitian dan penulisan masalah-masalah Ekonomi, Keuangan, dan Pasar Modal.

Eko Sudarmanto, S.E., M.M., CRA., CRP., CSF.



Nama lengkap Eko Sudarmanto S.E., M.M., CRA., CRP., CSF. Lahir di Boyolali, 12 Maret 1970, anak kedua dari pasangan Dulkarim (alm) dan Sunarti. Saat ini penulis sedang menyelesaikan pendidikan program *doctoral* di Institut Perguruan Tinggi Ilmu Al-Quran (PTIQ) Jakarta, Program Studi Ilmu Alquran dan Tafsir. Pendidikan sebelumnya, Pascasarjana Universitas Muhammadiyah Tangerang (UMT) Program Studi Magister Manajemen (2009-2012), Sarjana Akuntansi di Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi (STIE) Muhammadiyah Jakarta (1997-2000), Akademi Akuntansi Muhammadiyah (AAM) Jakarta (1992-1996), SMA Negeri Simo Boyolali (1985-1988), SMP Muhammadiyah VI Klego Boyolali (1982-1985), dan Madrasah Ibtida'iyah Islamiyah (MII) Jaten Klego Boyolali (1976-1982). Pelatihan dan ujian sertifikasi profesi yang pernah diikuti,

yaitu *Certified Risk Associate (CRA)* dan *Certified Risk Professional (CRP)* masing-masing di tahun 2020. Aktivitas kegiatan penulis saat ini adalah Dosen tetap Fakultas Ekonomi dan Bisnis di Universitas Muhammadiyah Tangerang [UMT] Indonesia. Sebelumnya penulis cukup lama malang melintang sebagai praktisi di dunia perbankan (>20 tahun), dan dua tahun sebelumnya bekerja di PT JIPRI Rattan Industry-Tangerang. Penulis dapat dihubungi melalui alamat email: ekosudarmanto.umat@gmail.com.

Abdul Rosyid, S.E., M.M.



Abdul Rosyid, S.E., M.M. Lahir di Tangerang 4 Agustus 1974. Alumni MM UGM Jogjakarta dengan konsentrasi Manajemen Keuangan. Sejak tahun 2003-Sekarang sebagai Dosen Tetap Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Sultan Ageng Tirtayasa.

Ardhiani Fadila, SST., M.E.



Ardhiani Fadila, SST, ME. Lahir di Jakarta, 4 Januari 1991. Pendidikan: Lulus Diploma IV Ilmu Keuangan di Universitas Trisakti di Jakarta tahun 2013. Kemudian, melanjutkan studi S2 di bidang Magister Ekonomi Universitas Trisakti dan lulus tahun 2015. Memiliki sertifikasi profesi pasar modal Wakil Perantara Pedangang Efek (WPPE). Pengalaman Kerja: Bekerja selama 2 tahun di Industri Pasar Modal sebagai broker di Perusahaan Sekuritas Asing. Saat ini aktif mengajar di Fakultas Ekonomi dan Bisnis UPN Veteran Jakarta program studi S1 Manajemen. Penelitian dan Publikasi: Aktif melakukan penelitian pada bidang keuangan dan pasar modal serta publikasi di beberapa jurnal terakreditasi nasional.

Emma Suryani, S.E., M.M.



Penulis lahir di Muara Bungo, 07 Juni 1981. Tinggal di Jl. Kedung Kemiri III No. 141.A Cilegon, Penulis menempuh pendidikan S-2 Magister Manajemen di Universitas Gadjah Mada. Penulis juga merupakan tenaga pengajar di Universitas Sultan Ageng Tirtayasa Serang.

Puji Muniarty, S.E., M.M.



Puji Muniarty, S.E., M.M. Lahir di Nunggi pada tanggal 26 November 1985. Menyelesaikan pendidikan S-1 dan S-2 Manajemen Konsentrasi Manajemen Keuangan Bisnis di Universitas Mataram. Penulis mengajar di Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi (STIE) Bima. Penulis pernah menjadi dosen tamu di PICOMS *Internasional University College* Kuala Lumpur Malaysia. Sebagai akademisi penulis juga terlibat dalam Tim Penyusunan Studi Awal Masterplan Pengembangan Ekonomi

Kegiatan Koordinasi Perencanaan Pembangunan Ekonomi Kabupaten Bima, Tim Survei Pemantauan Harga (SPH) Bank Indonesia, Tim Penyusunan Naskah Akademik Pemberian Insentif Dan Kemudahan Penanaman Modal Di Kota Bima, Tim *Hygiene Factor* PT . PLN ULP3 Bima, Tim Konsultasi Publik PT . PLN ULP3 Bima, Anggota Dewan Pengupahan Kabupaten Bima dan Tim Juri Kompetisi Wirausaha Muda Tingkat Kota Bima.

Amirulmukminin, S.Pd., M.Pd.



Amirulmukminin, S.Pd., M.Pd. Lahir di Punti, 06 Oktober 1991. Pendidikan S-1 di selesaikan pada 2012 di IKIP Mataram Jurusan Pendidikan Matematika, dan S-2 di Universitas Negeri Suaraba (UNESA) Pendidikan Matematika dan tamat pada tahun 2016. Penulis adalah Tenaga Pengajar (Dosen Tetap) di STIE Bima. Yang bersangkutan terlibat aktif dalam berbagai kegiatan di antaranya Tim Konsultasi Publik PT. PLN UPL3 Bima, TIM Hygiene Faktor PT. PLN UPL3 Bima dan berbagai kegiatan lainnya.

I Kadek Bagiana, S.E., M.Si.



Penulis dilahirkan di Kota Denpasar, Provinsi Bali, pada tanggal 16 Maret 1995. Riwayat pendidikan penulis lulus S1 Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Mahasaraswati Denpasar pada tahun 2016, kemudian lulus S2 Program Studi Magister Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana tahun 2019. Saat ini penulis merupakan dosen tetap di Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Mahasaraswati Denpasar dan

mengampu mata kuliah Manajemen Keuangan. Penulis juga aktif membuat penelitian serta melaksanakan pengabdian kepada masyarakat karena merupakan Tri Dharma Perguruan Tinggi. Penulis aktif dalam mempublikasikan hasil-hasil penelitiannya di jurnal ilmiah nasional maupun internasional. Penulis juga menjadi anggota Asosiasi Dosen Indonesia (ADI). Di luar profesinya sebagai dosen, penulis juga merupakan seorang blogger yang aktif menulis di blog pribadinya untuk berbagi pengetahuan tentang akuntansi, manajemen dan berbagai topik lainnya. Penulis memiliki motto “Profesionalitas dan Integritas”.

Muhammad Azizi, S.E., M.Si.



Muhammad Azizi, S.E., M.Si. Merupakan anak ke-3 dari tiga bersaudara. Lahir di Ujung pandang pada tanggal 09 September 1988. Saat ini bertempat tinggal di Jl. Jendral Sudirman , Mamuju Sulawesi Barat. Penulis telah memiliki seorang istri dan dua anak yakni perempuan dan laki-laki. Pendidikan Sarjana di tempuh di Sekolah Tinggi Ilmu Manajemen Nitro di Makassar tahun 2010. Jenjang Magister Pascasarjana Universitas Muslim Indonesia di Makassar tahun 2017. Pada tahun 2010-2015 bekerja di perbankan swasta di Makassar. Pada tahun 2016-sekarang bekerja sebagai dosen tetap di Universitas Tomakaka Mamuju Provinsi Sulawesi Barat.

Dr. Vitradesie Noekent, S.E., M.M., CIQaR.



Dr. Vitradesie Noekent, S.E., M.M, CIQaR. Lahir di Kota Semarang, 21 Maret 1975. Saat ini tinggal di Kota Surakarta. Lulus S3 dari Prodi Ilmu Manajemen FEB UGM tahun 2020, lulus S2 dari Prodi Magister Manajemen FEB Universitas Diponegoro tahun 2001, dan lulus S1 dari Prodi Manajemen FEB Universitas Muhammadiyah Malang tahun 1997. dan Bersertifikat/kompeten sebagai: peneliti kualitatif internasional, penulis buku nonfiksi, dan penyunting teks. Memiliki pengalaman pekerjaan sebagai praktisi mulai tahun 2001-2008 dan mulai tahun 2009 mengajar sebagai Dosen Jurusan Manajemen FE Universitas Negeri Semarang (Unnes). Memiliki pengalaman dalam penelitian, pengabdian masyarakat, publikasi, dan penghiliran hasil riset dari tahun 2009-2020. Penulisan bab dalam buku ini menjadi bagian dari peta jalan riset pada sub topik manajemen pengetahuan dengan tujuan memberikan kontribusi pada diskusi manajemen keuangan sub topik portofolio internasional. Email: vitradesienoekent@mail.unnes.ac.id.

Dwi Koerniawati, S.E., M.A., Ak., CA.



penulis dilahirkan di Surabaya pada tanggal 1985, penulis menempuh pendidikan sarjana dengan predikat sangat memuaskan di Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia dengan konsentrasi di bidang Akuntansi Sektor Publik dan Perpajakan kemudian melanjutkan Pendidikan Magister dan Profesi di Universitas Airlangga dengan konsentrasi Akuntansi Keuangan dan Audit. Penulis merupakan seorang praktisi di beberapa perusahaan dan konsultan, serta seorang dosen di Universitas Islam Negeri Sunan Ampel Surabaya. Penulis Juga Salah satu anggota utama Ikatan Akuntan Indonesia dan mendapat *Chartered Accountants* Indonesia, penulis memiliki prestasi di beberapa bidang serta aktif di beberapa kegiatan organisasi profesional di Indonesia dan International.

Budhi Krisnanto, S.E., M.M.



Budhi Krisnanto, SE., MM., lahir di Doplang-Blora, 29 Januari 1964, beragama Islam, Alamat Jl. Mawas II No. 488 RT.002 RW.002 Kelurahan Mamajang Luar, Kecamatan Mamajang-Makassar dan Alamat Tinggal Jl. Tamangapa Raya III Perumahan Dampang Bira Permai No. 6 RT. 001 RW. 007 Kelurahan Bangkala, Kecamatan Manggala-Makassar. Penulis menempuh Pascasarjana di Universitas Hasanuddin Makassar, Magister Manajemen Keuangan (lulus 2008). Mengajar: Institut Bisnis dan Keuangan Nitro, Makassar (Dosen & Kepala Program Studi Perdagangan Internasional, tahun 2007-saat ini). Pengalaman kerja lain, yaitu PT. Prudential Life Assurance, Makassar (Agen, 2016-2019), PT. Bank Danamon Tbk. Makassar (*Trade Sale Specialist*, 2011-2019), PT. Bank Permata Tbk. Jakarta (*Manager Vault*, 2002-2011), PT. Bank Universal (*West Area Operations Head*, 1992-2001), PT. Bank Duta Tbk (Kepala Operasi, 1987-1991), PT. Supin Raya, Makassar (*Staf Accounting*, 1986-1987). Untuk Komunikasi bisa melalui HP: 081286557020, Email: krisnantobudhi@gmail.com

Dr. Nandang Ihwanudin, S.Ag, M.E.Sy.



Dr. Nandang Ihwanudin, S.Ag., M.E.Sy. adalah dosen tetap pada Program Study Magister Ekonomi Syariah Program Pascasarjana Universitas Islam Bandung (UNISBA); Scopus ID 57216502183; email: nandangihwanudin_mes@unisba.ac.id, No. HP 081320117071. Pendidikan SMA di SMAN 1 Garut; S1 jurusan Tafsir-Hadits (1998), S2 Prodi Ekonomi Islam (2012), dan S3 prodi Hukum Islam dengan kekhususan Hukum Ekonomi Syariah (2017) di UIN Sunan Gunung Djati Bandung. Buku yang disusun penulis adalah: 1) Ekonomi Hijau Islami (Bersama Prof. Dr. M. Anton Athoillah) (2012); 2) Pesan-pesan Al-Quran (2013); Inti sari Tafsir Al-Quran (2018); 3) Hamka & Hukum Ekonomi Syariah di Indonesia (2020). Serta beberapa *Book Chapter*, antara lain: 4) Islam Pedoman Hidup dan Kehidupan (2019); 5) Etika dan Etika Profesi dalam Etika dan Aspek Hukum Bidang Kesehatan 2020), 6) Pembangunan Berwawasan Lingkungan dalam Pengantar Ilmu Lingkungan (2020), 7) Pengantar Perbankan Syariah (2020), 8) Dasar-dasar Analisis Laporan Keuangan (2020), 9) Pengantar Perbankan Syariah (Konsep, Regulasi, dan Praktis) (2020), 10) Manajemen Pariwisata (2020); 11) Etika Bisnis (2020); 12) Bisnis Syariah (Spirit, Teori, dan Praktik) (2020), 13) Hukum Ketenagakerjaan (2021), 14) Hukum Pasar Modal (2021), dan 15) Buku ini, Manajemen Keuangan Internasional (2021).

Dr. Ambar Sri Lestari, M.Pd.



Dr. Ambar Sri Lestari, M.Pd. Lahir di Surabaya 2 Juni 1978, bertugas di UIN Sunan Gunung Djati Bandung tinggal di Cileungsi Bogor. Penulis lahir di Surabaya 2 Juni 1978, bekerja sebagai Dosen di UIN Sunan Gunung Djati Bandung pada Program Studi Manajemen Pendidikan. Tinggal di Cileungsi Bogor.

Kurniawan Prambudi Utomo, S.E., M.M.



Kurniawan Prambudi Utomo, S.E., M.M adalah Pria kelahiran Jakarta, telah berhasil menyelesaikan Pendidikan Magister Management (2011), yang mempunyai prinsip hidup, hanya kepada Allah, Sang Maha Pencipta tempat kembali segala urusan, berusaha menjadi orang yang bermanfaat untuk orang lain, berbakti kepada orang tua/mertua, Penulis menikah dengan Tri Margiwati, S.P dan dikarunia anak, Azzam Ahmed Fatihrizmal (AAF) dan Najmadina Ayesha Sarahturahma (NAS), saat ini penulis tercatat sebagai Dosen Fakultas Ekonomi dan Bisnis UBSI, dan mengajar di Universitas Bhayangkara, STIE Tri Bhakti, STIE GICI dan Universitas Terbuka (UT) berpangkat Lektor (300) serta aktif menulis jurnal bidang Ekonomi dan Manajemen. Alhamdulillah, Telah menerbitkan buku Bersama Tim Dosen, di antaranya, Manajemen Operasi (2020) dan Perilaku Konsumen dan Studi Kelayakan Bisnis (SKB) dan Manajemen Keuangan Internasional yang diterbitkan oleh Widina Bandung, penulis dapat dihubungi dengan kontak nomor pada 0877-2057-1653 dan alamat email: kurniawanutomo1@gmail.com.

Ir. Hartoto, M.Si.



Hartoto, Lektor bidang spesialisasi Akuntansi Sektor Publik pada Jurusan Ekonomi Syariah Sekolah Tinggi Agama Islam (STAI) Miftahul Ulum Tanjungpinang. Pemerhati masalah kemiskinan, pelayanan publik, termasuk pembangunan ekonomi wilayah. Sejak lulus sarjana ekonomi Pertanian Universitas Lampung tahun 1990. Pada tahun 2003, mengambil program magister ilmu ekonomi pada Universitas Mulawarman dan ditempuh sekitar 20 bulan. Banyak kursus maupun pelatihan yang pernah diikuti, seperti TOT Pendamping PKH, TOT Pendamping KUBE, TOT UMKM

dan Koperasi, TOT Kader Bangsa, Pemberdayaan masyarakat, pendidikan anti korupsi, penggiat anti narkoba, dan lain sebagainya. Hartoto sering terlibat dalam kegiatan jasa konsultasi pada banyak lembaga dan kementerian baik yang dibiayai oleh APBN, APBD, maupun bantuan luar negeri. Jasa konsultasinya beragam dari pemberdayaan Koperasi UMKM, Pertanian/pedesaan, pelayanan publik, kredit perbankan, studi kelayakan, proyek implementasi yang meliputi hampir seluruh NKRI. Terlibat dalam beberapa jasa konsultasi dalam manajemen keuangan dan perdagangan internasional.

Manajemen **KEUANGAN** Internasional

Tren globalisasi bisnis telah terdokumentasi dengan baik yang terlihat dalam laporan-laporan keuangan dari korporasi-korporasi besar dan kecil. Tren ke arah globalisasi tersebut didorong oleh penurunan hambatan batas negara. Oleh sebab itu pemahaman atas manajemen keuangan internasional menjadi sangat penting bagi keberhasilan perusahaan. Pemahaman dan pengertian yang berkaitan dengan pentingnya pasar keuangan internasional, penentu *exchange rate*, investasi asing langsung, penganggaran modal multinasional, pendanaan jangka panjang bagi perusahaan multinasional, analisa risiko negara serta pendanaan perdagangan internasional.

Manajemen Keuangan Internasional merupakan suatu perencanaan, pengorganisasian, dan pengendalian keuangan pada suatu Perusahaan Multinasional (*Multinational Corporation* yang sering disebut MNC) yang merupakan perusahaan yang beroperasi di seluruh dunia. Mereka adalah perusahaan besar yang dimiliki oleh kaum kapitalis Global yang pasarnya di Kanada, USA, Jepang, Jerman, Italia, Perancis dan Inggris. Perusahaan-perusahaan tersebut disebut konglomerat Global atau kapitalis Global yang ingin menguasai ekonomi dunia dan ekonomi negara-negara sedang berkembang dengan tujuan utama adalah mencari keuntungan.

Perusahaan internasional berarti perusahaan yang beroperasi lebih dari satu negara. Perusahaan tersebut telah melakukan transaksi transnasional yang melewati batas-batas negara secara geografis. Pada masa ini, pertumbuhan perusahaan multinasional disebabkan karena perkembangan teknologi komunikasi dan transportasi. Perusahaan multinasional ini dipengaruhi oleh sosial, politik, dan ekonomi dunia. Modal mengalir begitu cepat dari berbagai negara ke berbagai negara. Perusahaan yang mampu mengembangkan usahanya di tingkat multinasional akan mampu menunjang keunggulan kompetitif yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan yang beroperasi dalam satu negara.



Penerbit
widina
www.penerbitwidina.com

ISBN 978-623-6092-20-0



9 786236 092200