BANK UMUM INDONESIA DAN MASALAH NILAI TUKAR VALUTA ASING

A.Baidhawi[1]

Abstract

The effect of exchange rate changing is very much influenced the several National Bank in Indonesia especially devisa Banking. It relationship with the choices of strategies high risk and also the possibility to gain high income. Study of environmental, strategy and performance try to include exchange rate as one of environmental factor, which act as exogen variable. Theories needed to support are foreign currency exchange, exchange rate changing and implication of them, so does possible anticapation.
Keyword : Exchange Rate, Foreign Exchange

PENDAHULUAN

Perubahan nilai tukar mempunyai pengaruh terhadap Bank Umum terutama Bank Umum Devisa. Bentuk dan besar kecilnya pengaruh tersebut sangat tergantung pada pilihan-pilihan strategi yang berkaitan dengan valuta asing. Strategi Bank Umum dalam valuta asing dapat berkaitan dengan sumber dana (pada posisi pasiva) maupun dalam penyaluran dana (aktiva). Sumber dana dapat berasal dari berbagai bentuk simpanan (Giro, Deposito, Tabungan) dapatpula berbentuk pinjaman valas luas negeri (offshore borrowing)

Selain dalam aktiva dan pasiva, strategi bank umum dalam valuta asing juga dapat berkaitan dengan keterlibatannya dalam perdagangan valuta asing (foreign exchange trading) dalam pasar/bursa valuta asing (foreign exchange market). Kegiatan bank dalam bursa valas yang masih berjalan nilainya akan dicatatat dalam laporan Rekening Adminstratif atau rekening off-balance sheet. Kewajiban yang besar dalam valas pada saat nilai tukar rupiah turun (depresiasi) akan merugikan bank, demikian terjadi sebaliknya akan untung bila tagihan besar. Karena sulitnya menaksir pergerakan nilai tukar, kegiatan bank yang berkaitan dengan valas ini mempunyai resiko yang besar dalam bentuk exchange rate risk.

Pengamatan terhadap nilai tukar rupiah khususnya terhadap dolar Amerika, mulai terjadi krisis (depresiasi) sejak Juli sampai Agustus 1997, dimana pada waktu itu nilai setiap dollar mulai tembus diatas Rp. 3.000,- Sejak itu nilai rupiah terhadap dolar terus bergejolak, hingga periode Desember 1997 – Januari 1998 sertiap dolar hampir mencapai Rp. 15.000,-. Gejolak nilai tukar tersebut telah menimbulkan krisis likuiditas di perbankan Nasional. Dari berbagai laporan Bank Indonesia dapat dikemukakan ada tiga hal utama yang mengakibatkan krisi perbankan dalam kaitannya dengan gejolak nilai tukar :

1. Ekspansi kredit yang cukup tinggi pada tahun-tahun sebelumnya berdampak pada sulitnya debitur dalam mengembalikan kewajiban kreditnya dalam valuta asing
2. Meningkatnya pinjaman luar negeri dari bank-bank dalam beberapa tahun terakhir (misalnya 30, 195 milliar pada 1995/1996 menjadi 120.124 milliar pada 1997/1998) berakibat kewajiban dalam valuta asing meningkat tajam. Hal ini masih diperberat dengan banyaknya nasabah yang mengajukan penundaan pembayaran kredit, sementara bank harus tetap membayar kepada kreditur
3. Meningkatnya kegiatan bank dalam rekening adminstratif (off-balance sheet) terutama dalam valuta asing. Kegiatan ini merupakan kegiatan bank dalam perdagangan valuta asing (foreign exchange trading) yang memiliki resiko tinggi. Resiko tersebut (resiko nilai tukar) terjadi terutama apabila dalam keadaan posisi terbuka (open position), baik oversold maupun overbought. Overbought akan rugi bila nilai tukar merosot, dan sebaliknya oversold rugi bila meningkat. Contoh : kegagalan perdagangan valuta asing yang cukup besar karena besarnya posisi terbuka adalah yang dialami Bank Duta pada sekitar tahun 1990-an

Krisis perbankan sebagai akibat merosotnya nilai tukar tersebut diperburuk dengan lemahnya kondisi internal perbankan dalam manajemen, konsentrasi kredit yang berlebihan, moral hazard, terbatasnya informasi, dan belum efektifnya pengawasan Bank Indonesia (laporan tahunan Bank Indonesia, 1997/1998 : 98)

[1] Baidhawi Dosen Fak. Ekonomi Universitas Batanghari

Adanya perubahan strukutur nilai tukar yang berpengaruh pada bank, baik pilihan-pilihan strategi yang mungkin resiko yang tinggi serta kemungkinan keuntungan tinggi pula, maka dalam studi lingkungan strategi, dan kinerja ini akan berusaha memasukkan nilai tukar sebagai variabel lingkungan yang merupakan exogeneous variabel yang diperkirakan berpengaruh terhadap pilihan strategi bank. Selanjutnya dalam strategi diverifikasi juga akan dibahas dalam pilihan maupun kewajiban terhadap seluruh rekening adminstratif

Posisi (position) dalam perdagangan valas merupakan posisi jual beli atau asset-liabilites pada suatu valuta tertentu, baik untuk spot maupun forward. Posisi tersebut disebut overbought atau log jika pembelian (assets) lebih besar daripada pembelian disebut oversold atau short. Posisi overbought atau oversold itu disebut open position. Kalau pembelian persis sama dengan penjualannya (fully matched), posisinya disebut square position. Kondisi open position akan menghadapi rugi meskipun ada peluang untuk memperoleh keuntungan. Seorang dealer yang memiliki posisi overbought pada suatu valuta tertentu kemudian ternyata valuta tersebut nilainya merosot, dia akan rugi. Sebaliknya akan untung apabila nilainya meningkat. Ada dua resiko yang dihadapi akibat open position, yaitu : exchange rate risk dan interest rate risk. Exchange rate risk adalah resiko yang timbul akibat baik/turunnya nilai tukar suatu valuta. Resiko itu terjadi karena open position (baik oversold maupun overbought). Untuk menghindarinya dapat dilakukan square position. Interest Rate Risk adalah resiko yang timbul sebagai akibat naik/turunnya tingkat bunga valuta yang bersangkutan. Resiko ini dapat timbul, baik dalam open position maupun square position. Pada square position, resiko timbul jika maturity jual-beli berbeda.

Pelaku perdagangan valas atau dealer termasuk bagi bank dalam menghadapi pergerakan nilai tukar valuta, resiko yang timbul, serta perbedaan nilai tukar antar tempat, perbedaan tingkat bunga dapat memilih melakukan beberapa hal berikut ini

a. Spekulasi. Kegiatan ini untuk memperoleh keuntungan yang besar dengan resiko yang besar pula. Spekulasi dilakukan dengan melakukan posisi terbuka, baik overbouhgt maupun oversold, baik untuk spot maupun untuk forward. Spekulasi dapat dilakukan terhadap mata uang lemah, yakni dengan menjual di muka suatu mata uang lemah dengan harapan dapat membeli kembali ketika mata uang tersebut mengalami depresiasi. Kemudian spekulasi mata uang kuat, dilakukan dengan membeli murah suatu mata uang dengan harapan dapat menjualnya kembali pada saat mengalami apresiasi
b. Hedging. Hedging dalam bursa valas adalah penghapusan atau pencegahan atas resiko valas. Hal ini dapat dilakukan dengan menghindari posisi-posisi terbuka dalam valas. Kerugian potensial akibat depresiasi spot dapat dihindari dengan melakukan hedging, yaitu dengan menutup posisi terbuka baik melalui penjualan ke depan dari mata uang itu dengan asset netto didenomikasikan. Dalam situasi tersebut biaya potensial dari flutkuasi mata uang yang merugikan akan dibatasi oleh biaya penutup ke depan (cost of forward cover) yang ditentukan pada permulaan transaksi valuta asing ke depan = Assets/utang into valas x premi/discount ke depan valas
c. Abritrage. Dalam pengertian umum arbitrage adalah eksploitasi simultan atas perbedaan biaya kesempatan dalam satu atau lebih bursa untuk tujuan keuntungan. Arbitrase dalam bursa valas dapat berkaitan dengan adanya perbedaan kurs dari suatu mata uang di bursa yang berbeda, akan menimbulkan adanya arbitrase ada dua titik (two point arbitrase) atau locational arbitrage. Kemudian arbitrase juga dapat berupa arbitrase tingkat bunga, yang merupakan eksploitasi simultan dari berbagai perbedaan tingkat bunga dalam satu atau lebih pasar untuk tujuan keuntungan. Arbitrase tingkat bunga dapat dilakukan dengan Arbirase Tingkat Bunga tak Tertutup, bila arbitrator mengeksploitir perbedaan tingkat bunga dan menanggung resiko kurs devisi (dengan tidak menutupya resiko ini). Kemudian arbitrase tingkat bunga yang tidak disertai dengan kemauan untuk menanggung pergerakan kurs yang dilakukan dengan menutup posisi terbuka disebut Arbitrase Tingkat Bunga Tertutup.
d. Pilihan lain yang mungkin adalah tetap melakukan open position untuk mendapatkan keuntungan, namun disertai dengan usaha untuk mengendalikan resiko yang mungkin timbul. Pilihan ini dapat dilakukan dengan menetapkan limit open

position. Limit dapat dilakukan untuk posisi overnight per valuta, posisi daylight per valuta, dan total posisi overnight bagi semua valuta. Limit open position ini dapat diterapkan keada setiap dealer, kelompok dealer, maupun semua aktivitas perdagangan valas

METODELOGI PENELITIAN

Bagian ini akan menjelaskan bagaimana menentukan nilai tukar ? secara lebih rinci akan membahas :

a. Pengukuran perubahan nilai tukar
b. Keseimbangan nilai tukar, distribusi faktor-faktor yang mempengaruhi nilai tukar
c. Cara yang ditunjukkan oleh para spekulan dalam usahanya untuk mengapitalisasi perubahan nilai tukar

Untuk mengetahui perubahan nilai tukar suatu valuta asing (mata uang), dapat digunakan formulasi sebagai berikut :

Presentase perubahan $St - St - 1$

Nilai mata uang $St - 1$

Dalam hal ini :

St = nilai kurs tunai pada saat tertentu (tanggal baru saja)

St – 1 = nilai kurs tunai pada saat sebelumnya (tanggal mula-mula)

Nilai mata uang dikatakan mengalami kebaikan terhadap mata uang lainnya (Apresiasi) apabila hasilnya menghasilkan angka positif. Sedangkan apabila angka menghasilkan angka negatif berarti mengalami penurunan (dperesiasi).

Kurs mata uang pada suatu saat akan merupakan harga bagi mata uang tersebut. Kurs tersebut akan ditentukan oleh kebutuhan akan mata uang realtif (permintaa) terhadap penawaran. Keseimbangan nilai tukar akan terjadi apabila permintaan sepadan dengan penawarannya. Usaha penyesuaian menuju keseimbangan akan menyebabkan adanya perubahan gerakan dalam harga valuta asing (mata uang).

Permintaan terhadap mata uang asing pada umumnya dibutuhkan untuk membayar barang dan jasa dari luar negeri, dan aset di luar negeri (yang mungkin berbentuk investasi langsung). Permintaan mata uang asing (misalnya Indonesia terhadap dolar AS), ditentukan oleh beberapa faktor berikut :

1. Harga dolar AS
2. Harga produk AS
3. Harga produk pesaing
4. Pendapatan luar negeri
5. Tingkat bunga di AS

Sebagai contoh : permintaan sterling mengalami penurunan pada saat nilai sterling naik dibandingkan Dolar AS (keadaan lain tetap), dan akan mengalami kenaikan permintaan saat nilai tukar streling turun dibanding dolar AS

Dari sisi penawaran, penawaran akan mempunyai hubungan positif dengan nilai tukar (harga mata uang). Misalnya penawaran streling naik pada saat nilai streling naik dibanding dolar AS, karena di Inggris permintaan barang AS naik, selanjutnya masyarakat akan menawarkan streling. Kondisi ini terjadi sebaliknya jika nilai streling turun dibanding dolar.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Tingkat Inflasi Relatif

Pengaruh inflasi terhadap sterling dapat dijelaskan dengan contoh : pada saat di AS terjadi lonjakan inflasi, dan inflasi di Inggris konstan dengan asumsi barang kedua negara saling bersubsidi, maka yang akan terjadi adalah : Permintaan AS terhadap barang Inggris naik, ini akan mendorong permintaan sterling. Sebaliknya permintaan barang AS di Inggris turun, dan akan menurunkan penawaran sterling. Akibatnya akan menaikkan harga keseimbangan sterling.

Tingkat Bunga Relatif

Pengaruh tingkat bunga dapat dijelaskan bahwa apabila tingkat bunga di AS naik, dan bunga di Inggris tetap, maka permintaan AS akan sterling akan turun, minat deposito di Inggris turun. Penawaran sterling di Inggris naik untuk deposito di AS dalam bentuk dolar. Harga keseimbangan akan turun.

Suku bunga negara ketiga juga dapat berpengaruh terhadap perubahan kurs dua negara. Hal ini terjadi karena adanya perubahan aliran dana dari suatu negara ke negara ketiga tersebut jika memiliki tingkat bunga yang lebih menarik

Tingkat Bunga Riil

Tingkat bunga riil merupakan hasil selisih antara tingkat bunga nominal dengan inflasi

Pergerakan nilai tukar ditaksir melalui perbandingan antara negara-negara. Tingkat bunga nominasi dan inflasi, keduanya berpengaruh terhadap nilai tukar.

Akan terjadi korelasi kuat antara selisih tingkat bunga riil dan nilai dolar (relatif terhadap lima mata uang)

Tingkat Pendapatan Relatif

Pengaruh pendapatan terhadap penawaran dan nilai tukar dapat dijelaskan dengan contoh :

jika pendapatan AS naik, dan Inggris tetap, maka permintaan sterling akan naik (untuk membeli barang Inggris oleh AS) penawaran sterling tetap. Akibatnya keseimbangan harga naik.

Pengawasan Pemerintah

Pengawasan / pengendalian pemerintah terhadap nilai tukar dapat dilakukan melalui empat faktor :

1. Pengenaan foreign exchange barrier
2. Pengenaan foreign trade barrier
3. Intervensi langsung (jual/beli valas)
4. Melalui variabel makro

Harapan-harapan

Harapan merupakan harapan dari pasar terhadap perubahan nilai tukar di masa yang akan datang karena adanya berita-berita yang berkaitan dengan valuta asing

Transaksi pada dasar valuta asing memberikan fasilitas pada salah satu perdagangan internasional atau arus keuangan. Transaksi valuta asing yang berhubungan dengan arus keuangan lebih responsif terhadap berita-berita dibanding transaksi valuta asing yang berkaitan dengan perdagangan internasional

Interaksi dari Beberapa Faktor

Ini menggambarkan adanya pengaruh dari beberapa faktor yang telah disebut di atas terhadap nilai tukar valas

Misalnya, adanya tiga skenario berikut :

1. Inflasi di AS yang melonjak
2. Pendapatan di AS menanjak
3. Suku bunga di AS naik

Dari tiga skenario di atas, jika pendapatan di Inggris tetap, maka dua skenario pertama akan menaikkan nilai sterling, dan skenario ke tiga akan menurunkan sterling

Bila dua negara terlibat perdagangan internasional, maka pengaruh dari dua skenario pertama kaut, namun jika terlibat dalam arus keuangan pengaruh skenario ketiga lebih kuat.

Pengaruh perdagangan internasional selain oleh dua skenario pertama juga oleh adanya ristriksi perdagangan oleh pemerintah. Sedangkan pengaruh arus keuangan juga oleh ristriksi pada arus modal

PENGGUNAAN INDEKS UNTUK MENGUKUR PERUBAHAN MATA UANG

Cara mengukur perubahan mata uang dengan indeks ini adalah dengan mengkonsolidasikan menjadi satu gabungan dari beberapa mata uang. Bobot masing-masing mata uang ditentukan atas dasar arti pentingya dalam perdagangan dan keuangan internasional

SPEKULASI TERHADAP PERUBAHAN NILAI TUKAR

Spekulasi dalam valuta asing pada dasarnya akan memperoleh keuntungan dari selisih kurs (jual dan beli), dan tingkat bunga. Hal yang perlu akan terjadi dan perubahan kurs. Keuntungan akan sangat tergantung pada ketetapan terhadap antisipasi kedua faktor tersebut. Sebagai contoh :

1. Bank Chicago mengharapkan nilai tukar DM naik dari $0.50 menjadi $0.52 dalam 30 hari
2. Bank Chicago dapat meminjam $20.000.000 dalam jangka pendek dari bank lain
3. Tingkat suku bunga jangka pendek antar bank sebagai berikut :

Currency	Lending	Borrowing
US	Rate	Rate
Dollar	6.72 %	7.2 %
DM	6.48 %	6.96 %
Jerman		

Kadang-kadang broker merupakan perantara antar bank, sehingga bunga pinjaman berbeda dengan bunga yang dipinjamkan.

Informasi yang ada adalah :

1. Bank Chicago meminjam $20.000.000
2. Menukarkan $ 20.000.0000 dengan DM 40.000.000
3. Meminjamkan DM pada 6.48 % peraturan yang menghasilkan return 0.54% setelah 30 hari (6.48% x 30/360). Setelah 30 hari bank akan menerima DM 40.216.000 (40.000.000 (1 + 0.054))

Dengan asumsi bahwa nilai tukar pada hari ke 30 adalah 0.523 dolar per DM, maka yang dibutuhkan untuk membayar pinjaman dolar adalah DM 38.692.308 ($20.120.000/$0.52 per DM)

Nilai akumulasi bank DM 216.00 dari pinjaman DM yang akan menghasilkan keuntungan DM 1.523.682 yang ekuivalen dengan $ 792.320

HUBUNGAN ANTAR INFLASI, TINGKAT BUNGA, DAN NILAI TUKAR

Setidaknya ada tiga teori yang menjelaskan hubungan antara inflasi tingkat bunga dan nilai tukar. Ketiga teori tersebut adalah : Purchasing Power Parity (Paritas daya beli). Interest Rate Parity (Paritas Tingkat Bunga) dan Internasional Fisher Effect.

Purchasing Power Parity (PPP)

Doktrin Paritas daya beli (Purchasing Power Parity) pertama kali diperkenalkan oleh Cassel (1922). Pada dasarnya doktrin ini beranggapan bahwa pemegang uang akan menukarkan mata uang domestik dengan mata uang asing dengan daya belinya, yang tercermin pada harga barang-barang. Domestik ini biasanya menyinggung barang-barang secara agregat.

Doktrin PPP mempunyai dua pengertian, yaitu :

- Pengertian absolut. Dalam pengertian absolut PPP menyatakan bahwa nilai tukar

keseimbangan di antara dua mata uang dalam negeri dan luar negeri merupakan rasio antara harga absolut dalam negeri dan harga absolut di luar negeri. Secara umum dapat dirumuskan dalam bentuk persamaan seperti berikut : St = P_t/P*t di mana St merupakan nilai tukar keseimbangan pada saat itu. Pt merupakan tingkat harga dalam negeri, dan P*t merupakan tingkat harga di luar negeri. Persamaan di atas juga dapat diubah menjadi : Pt = St . P*t. Persamaan di atas dikenal sebagai Hukum Satu harga (Law of One Price), yang menyatakan bahwa untuk barang yang sama akan dijual denga harga yang sama di seluruh dunia. Dengan demikian dalam doktrin tersebut berasumsi bahwa tarif sama dengan nol. Dalam kenyataan sangat jarang tarif sama dengan nol, sedang komposisi dari indeks harga bervariasi antar negara, serta banyak barang yang tidak diperdagangkan. Oleh karenanya PPP dalam pengertian absolut dalam dunia nyata sangat jarang terjadi

- Pengertian relatif. Jika faktor penyebab kegagalan paritas daya beli absolut konstan sepanjang waktu, maka pengertian PPP relatif dapat digunakan. PPP relatif menyatakan bahwa presentase perubahan nilai tukar keseimbangan di antara dua mata uang dalam negeri dan luar negeri merupakan rasio antara persentase perubahan harga dalam negeri dan presentase perubahan harga luar negeri, sehingga persentase perubahan nilai tukar keseimbangan tersebut mencerminkan perbedaan tingkat inflasi di antara dua negara. Secara umum hal ini dapat dirumuskan sebagai berikut : : % Dst = % DPt / %DP&t, dimana % Dst adalah pertumbuhan tingkat nilai tukar pada periode t. Dpt adalah pertumbuhan tingkat harga daam negeri pada periode k t.

Beberapa masalah yang ada dalam penggunaan PPP antara lain adalah :

- Pengukuran tingkat harga yang digunakan. IHK, indeks biaya hidup atau Indeks harga perdagangan besar
- Kedudukan doktrin tersebut sebagai variabel, merupakan satu-satunya variabel atau salah satu variabel penentu nilai tukar
- Masalah pengertian yang digunakan apakah absolut atau relatif

Disamping berbagai masalah, penggunaan PPP juga memiliki batas-batas (Officer, 1976 : 9), antara lain :

- Adanya pembatasan perdagangan, misalnya pembatasan terhadap impor lebih besar dari pembatasan ekspor, maka nilai tukar domestika akan lebih besar dari ketentuan dalam PPP
- Campur tangan pemerintah dalam menentukan nilai tukar dapat mengakibatkan kemungkinan nilai tukar tidak sesuai dengn PPP
- Adanya spekulasi valuta asing dapat mengakibatkan nilai tukar domestik berada di bawah PPP
- Dan sebagainya

Berlaku tidaknya Doktrin Paritas Daya Beli pernah diuji di Indonesia oleh Setyawati (1992) terhadap nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika mulai 1978 (11) – 1999 (09) dengan pendekatan model statistik dinamis yang juga menerapkan pendekatan kointegrasi. Dengan pendekatan ini berarti peilaku data telah diamati. Hasilnya menunjukkan bahwa dalam jangka panjang terdapat indikasi bahwa variasi nilai tukar mempunyai hubungan positif dengan harga dalam negeri dan hubungan negatif dengan harga luar negeri. Hasil ini selaras dengan anggapan dan harapan yang diinginkan dari Doktrin Paritas Daya Beli. Dari hasil uji empiris dengan menggunakan model empiris Frenkel ECM (Error Correction Model) menunjukkan bahwa Doktrin Paritas Daya Beli baik dalam pengertian absolut maupun relatif tidak berlaku di Indonesia. Namun dari hasil regresi IECM diketahui bahwa variabel syok (selisih antara jumlah uang inti Amerika dan Indonesia) mampu menjelaskan variasi nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika, baik jangka pendek maupun jangka panjang

Interest Rate Parity / IRP (Paritas Suku Bunga)

Konsep paritas suku bunga sangat penting, karena konsep tersebut menghubungkan variabel nilai tukar dan tingkat bunga yang fluktuasinya dapat mempengaruhi kegiatan bank ndan perekonomian. Ide dasarnya adalah bahwa dengan memperhatikan tingkat depresiasi nilai mata uang domestik terhadap mata uang luar negeri dan selama tingkat bung domestik lebih besar dari pada tingkat bunga luar negeri, maka tidak akan terjadi pelarian model ke luar negeri. Sebaliknya, pelarian modal ke luar negeri akan terjadi tingkat bunga dalam negeri lebih kecil dari pada tingkat bunga luar negeri

Dengan demikian dasar dari kondisi paritas suku bunga adalah hubungan antara nilai tukar dan suku bunga, yang menyatakan bahwa dalam sistem devisa bebas tingkat bunga di negara satu akan cenderung sama dengan tingkat bunga di negara lain setelah

diperhitungkan laju diopresiasi mata uang negera yang satu dengan negara yang lain (Boediono, 1989 : 101)

Beberapa asumsi yang melandasi konsep paritas suku bunga adalah :

- Surat berharga dalam negeri dan luar negeri dianggap mempunyai batas waktu dan resiko identik
- Tidak ada kontrak modal
- Tidak ada biaya transaksi dan ketidaksempurnaan pasar lainnya (Baile dan McMohon, 1989 : 151)

Pada dasarnya dikenal dua konsep poaritas suku bunga, yaitu paritas suku bunga tertutup (Convered Interest Parity = CIP) dan paritas suku bunga tertutup (Uncovered Interest Parity = UIP). Konsep CIP menunjukkan hubungan yang erat antara nilai tukar sport, nilai tukar for-ward dan suku bunga. Konsep ini mengharuskan manfaat yang sama dari surat berharga dalam mata uang yang lain (Krugma dan Obstfeld, 1991 : 78). Para pelaku dipasar valas berusaha untuk memperoleh keuntungan karena adanya perubahan nilai tukar dengan memperhitungkan pergerakan suku bunga dari simpanan mata yang satu dengan lain. Sebagai ilustrasi bagaimana nilai tukar digunakan bersama-sama suku bunga dalam menghitung manfaat dari dua macam surat berharga valas, dimisalkan tingkat bunga domestik r persen pertahun, dan suku bunga luar negeri e persen pertahun. Bila pendapatan dibelanjakan dalam surat berharga dalam negeri maka pendapatan satu tahun mendatang adalah (1 + r) satuan uang domestik, namun bila dibelanjakan dalam surat berharga luar negeri maka harus diperhitungkan pula nilai mata uang domestik terdapat mata uang luar negeri (spot), sehingga manfaat yang diperoleh menjadi (1 + r)/S satuan uang domestik. Dengan harapan bahwa nilai tukar yang akan terjadi satu tahun kemudian adalah sebesar F (nilai tukar foward, maka manfaat satu tahun kemudian adalah : ((1 + r')/F-s)/S/. Simpanan pada surat berharga luar negeri akan lebih menarik bila manaat seperti yang ditunjukkan di atas lebih besar dari suku bunga domestik

Berbeda dengan CIP, hubungan yang ditunjukkan dalam UIP berkaitan dengan perkirakan nilai tukar spot di masa mendatang (expected future spot rate). Dalam hal ini, nilai tukar forward dianggap sebagai peramal yang tidak biasa dari nilai tukar spot yang akan datang

Beberapa asumsi yang digunakan dalam UIP adalah :

- Perilaku para pelaku pasar valuta asing memenuhi kondisi harapan rasional dan resiko netral
- Para spekulan memaksimumkan dan menurunkan kurs spot atau suku bunga pada suatu posisi di mana tingkat harapan akan terjadinya apresiasi atau depresiasi kurs spot seimbang dengan perbedaan suku bunga (Baile dan McMohon, 1989 : 163)

Hubungan-hubungan yang terjadi dalam paritas suku bunga tidak tertutup adalah :

$$\frac{Et\,(St\text{-}1) - ST}{St} = \frac{rt - r't}{1 + r't}$$

Yang secara implisit mengasumsikan pasar valas yang efisien dimana nilai tukar forward merupakan predikator yang tidak bias untuk nilai spot yang akan terjadi masa yang akan datang

Internasional Fisher Effect (IFE)

Beberapa pemikiran penting dari IFE antara lain :

- Menggunakan tingkat bunga sebagai faktor yang mempengaruhi nilai tukar
- Teori ini berhubungan dengan keputusan investasi terhadap surat berharga luar negeri atau dalam negeri
- Mata uang suatu negara (dengan tingkat inflasi yang tinggi akna menurun). Dengan kuantitas tingkat bunga yang berbeda
- Fisher Effect menjelaskan dimana tingkat bunga nominal dari suatu investasi (1) akan memasukkan inflasi lebih dahulu ; sebagai berikut : 1 = rr + pe, dimana rr merupakan real return, dan pe adalah tingkat inflasi yang diharapkan. Jadi bunga nominal akan terdiri dari dua komponen real return dan kompensasi inflasi.

Hubungan yang terjadi antara perbedaan tingkat bunga dan perubahan

Teori	Variabel Kunci dari Teori		Ringkasan Teori
Interest Rate Parity (IRP)	Premi (atau discount) dari forward	Perbedaan tingkat bunga	Nilai tukar forward dari satu mata uang terhadap mata uang lainnya akan berisi premi atau discount ditentukan oleh perbedaan tingkat bunga di luar negara. Hasilnya, covered interest arbitrage akan memberikan hasil lebih tinggi dari hasil di dalam negeri

Purchasing Power Parity (PPP)	Persentase dalam perubahan nilai tukar spot	Perbedaan tingkat inflasi	Nilai tukar spot dari suatu mata uang terhadap mata uang lain akan berubah sebagai reaksi atas perbedaan tingkat inflasi di dua negara yang bersangkutan. Konsekuensinya, daya beli konsumen terhadap produk dalam negeri akan sama dengan daya belinya terhadap barang import.
Internasional Fisher Effect (IFE)	Persentase perubahan nilai tukar spot	Perbedaan dalam tingkat bunga	Nilai tukar spot dari mata uang terhadap mata uang lain akan berubah sesuai dengan perbedaan tingkat bunga dua negara yang bersangkutan. Ringkasan teori keonsekuensinya hasil dari uncovered (tidak tertutup) dari surat berharga pasar uang luar negeri akan rata-rata tidak lebih tinggi dari hasil surat berharga pasar uang dalam negeri dari perspektif investor dalam negeri.

nilai tukar dua negara menurut IFE dapat diperoleh dari :

- Actual Return Investor yang menginvestasikan pada surat berharga pasar uang di dalam negeri adalah adanya dari tingkat suku bunga surat berharga yang bersangkutan
- Acatual Return bagi investor yang menginvestasikan dananya dalam surat berharga luar negeri tidak hanya tergantung pada tingkat bunga luar negeri (IF), namun juga perubahan nilai tukar valuta asing (EF), sebagai satu kesatuan sekuritas.

IFE berpendapat bahwa jika tingkat bunga dalam negeri lebih besar dari tingkat bunga luar negeri maka uang asing akan apresiasi, sebaliknya bila tingkat bunga dalam ngeri lebih kecil dari tingkat bunga luar negeri maka mata uang asing akan depresiasi.

KESIMPULAN

Pada dasarnya untuk memprediksikan nilai tukar di masa yang akan datang, sebagai teknik-teknik peramalan yang lain dapat digunakan beberapa pendekatan, yakni dengan technical forecating yagn mendasarkan pada gejala nilai tukar pada masa sebelumnya. Kemudian dengan fundamental forecasting, yang mendasarkan pada faktor-faktor fundamental (teoritis) yang diperkirakan akan mempengaruhi nilai tukar. Kedua bentuk forecasting ini dapat dilakukan secara judgement maupun dengan statistik. Selain dua bentuk peramalan di atas terdapat juga Market Based Forecasting, yang umumnya berdasarkan spot rate dan forward rate. Sedang yang terakhir adalah Mixed Forcasting, yakni dengan menggunakan berbagai pendekatan

SARAN

Dengan melakukan kajian terhadap perubahan nilai tukar, implikasinya serta antisipasi yang mungkin dilaksanakan maka diharapkan dapat lebih memahami perubahan struktur nilai tukar yang berpengaruh terhadap bank-bank di Indonesia, khususnya bank devisa

DAFTAR PUSTAKA

Bank Indonesia, Laporan Tahunan, beberapa Edisi Penerbitan

Boediono, 1989. Ekonomi Moneter,Yogyakarta : BPFE

Setyawati, T, 1993. "Penyimpangan Terhadap Doktrin Paritis Daya Beli. Sebuah studi kasus di Indonesia 1978 (11) – 1991 (09) Journal Economi dan Bisnis Indonesia. No. 1 Th VIII