

PENENTUAN & PERAMALAN NILAI TUKAR VALUTA ASING

OUTLINE

- 1. Penentuan Nilai Tukar Valuta Asing**
- 2. Penentuan Nilai Tukar: Jalur Teoritis**
- 3. Pendekatan Pasar Aset Terhadap Peramalan**
- 4. Kasus Ilustratif**

Determinan – Determinan Nilai Tukar Valuta Asing

Kondisi Paritas

1. Tingkat inflasi relatif
2. Tingkat bunga relatif
3. Nilai tukar forward
4. Paritas tingkat bunga

Apakah ada pasar modal dan uang likuid yang maju dalam mata uang tersebut?

Nilai Tukar Spot

Apakah sistem perbankan yang sehat dan aman berlaku untuk mendukung aktivitas perdagangan mata uang?

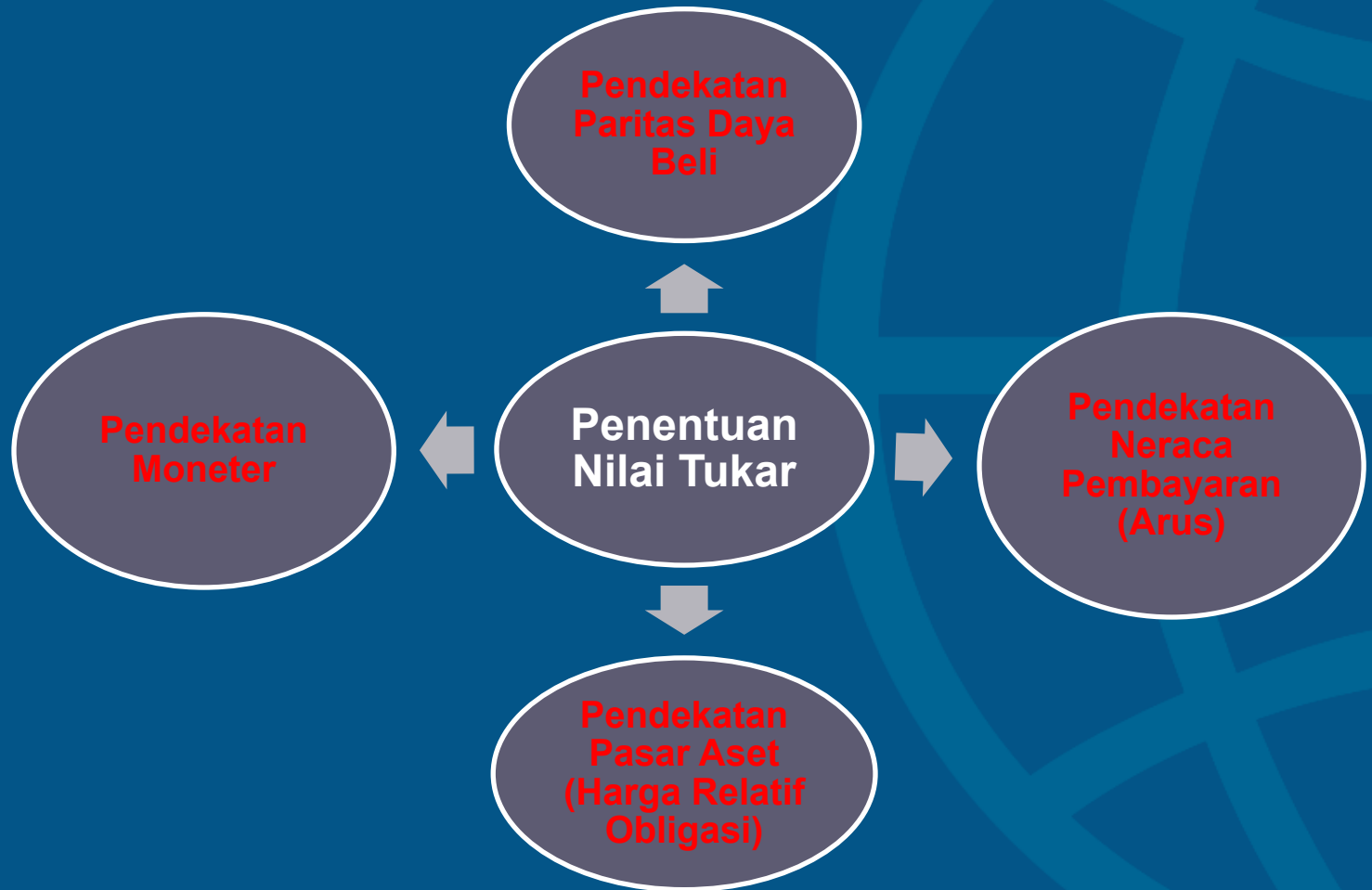
Pasar Aset

1. Tingkat bunga riil relatif
2. Prospek pertumbuhan ekonomi
3. Permintaan dan penawaran untuk aset
4. Pandangan mengenai stabilitas Politik
5. Spekulasi dan likuiditas
6. Risiko dan kendali politik

Neraca Pembayaran

1. Saldo transaksi berjalan
2. Investasi portofolio
3. Investasi asing langsung
4. Rezim nilai tukar
5. Cadangan moneter resmi

Penentuan Nilai Tukar: Jalur Teoritis



32444245304354

a. Pendekatan Paritas Daya Beli

- ❑ Menyatakan bahwa ekuilibrium jangka panjang nilai tukar ditentukan rasio harga domestik relatif terhadap harga luar negeri.
- ❑ **PPP** adalah yang tertua sekaligus paling banyak diikuti dari seluruh teori nilai tukar
- ❑ Hampir seluruh teori penentuan nilai tukar memiliki elemen **PPP** dalam kerangka kerjanya
- ❑ Namun, kalkulasi dan peramalan **PPP** dapat diganggu perbedaan struktural semua negara dan keraguan data signifikan dalam hal perkiraan.

b. Pendekatan Neraca Pembayaran (Arus)

- Berargumen bahwa ekuilibrium nilai tukar ditemukan saat arus masuk bersih (arus keluar) valuta asing timbul dari aktivitas transaksi berjalan yang cocok dengan arus keluar bersih (arus masuk) valuta asing yang timbul dari aktivitas transaksi keuangan.
- Stok uang atau aset-aset keuangan relatif dianggap tidak memiliki peranan dalam penentuan nilai tukar dibandingkan arus mata uang dan modal. Hal tersebut menjadi kritik atas pendekatan ini.

c. Pendekatan Moneter

- ❑ Menyatakan nilai tukar ditentukan penawaran & permintaan stok moneter nasional, level masa depan yang diharapkan dan tingkat pertumbuhan stok moneter (stok uang).
- ❑ Diasumsikan aset keuangan seperti obligasi tidak relevan, dan harga bersifat fleksibel dalam jangka pendek & panjang sehingga transaksi memiliki dampak segera. Sementara aktivitas ekonomi riil diturunkan ke peran yang hanya mempengaruhi nilai tukar melalui perubahan permintaan uang.

c. Pendekatan Moneter (cont'd)

Sayangnya kelemahan pendekatan ini adalah banyaknya **faktor yang diabaikan**:

1. Kegagalan PPP untuk berlaku dalam jangka pendek sampai jangka menengah
2. Permintaan uang terlihat relatif tidak stabil sepanjang waktu
3. Tingkat aktivitas ekonomi dan jumlah uang beredar terlihat saling terkait, bukannya independen.

d. Pendekatan Pasar Aset (Harga Relatif Obligasi)

- Berargumen bahwa nilai tukar ditentukan oleh penawaran dan permintaan untuk berbagai jenis aset keuangan/finansial.
- Pergeseran dalam penawaran dan permintaan untuk aset-aset keuangan mengubah nilai tukar.
- Perubahan kebijakan fiskal dan moneter mengubah persepsi relatif pengembalian dan resiko persediaan aset keuangan yang menggerakkan perubahan nilai tukar.

Analisis Teknis

- ❑ Ketidakmampuan peramalan teori-teori fundamental telah menyebabkan pertumbuhan dan kepopuleran analisis teknis
- ❑ **Analisis teknis** adalah kepercayaan bahwa studi perilaku harga di masa lalu menyediakan pandangan ke dalam pergerakan harga di masa depan.
- ❑ Fitur utamanya adalah asumsi bahwa nilai tukar digerakkan oleh pasar mengikuti tren, yang kemudian dianalisis dan diproyeksi.

Pendekatan Aset Terhadap Peramalan

- Pendekatan Pasar Aset terhadap peramalan mengasumsikan bahwa **kesediaan orang asing untuk memegang klaim dalam bentuk moneter akan tergantung pada seperangkat pertimbangan atau penggerak investasi yang ekstensif.**

Penggerak Investasi yang Ekstensif

1. Tingkat bunga riil relatif
2. Prospek untuk pertumbuhan ekonomi dan profitabilitas
3. Likuiditas pasar modal
4. Infrastruktur ekonomi dan sosial
5. Keamanan politik
6. Kredibilitas praktik tata kelola perusahaan yang baik
7. *Penularan* atau penyebaran krisis
8. Spekulasi

Disekuilibrium: Nilai Tukar dalam Pasar yang Sedang Berkembang

1

• **Krisis Asia (Juli 1997)**

2

• **Krisis Rusia (Agustus 1998)**

3

• **Krisis Argentina (Tahun 2002)**

Kasus Ilustratif: Krisis Asia

- ❑ Diawali oleh *capital inflow* berlebihan di Thailand yang melemahkan *baht Thailand* hingga menjadi *tequilla effect* ke negara Indonesia, Filipina, Malaysia dan Korea.
- ❑ Selain kesulitan neraca pembayaran, diakibatkan oleh permasalahan yang sama-sama ada di negara-negara tersebut yakni sosialisme korporat, penyalahgunaan tata kelola perusahaan dan ketidakstabilan perbankan dan manajemen.

Kasus Ilustratif: Krisis Rusia tahun 1998

- ❑ Mata uang Rubel Rusia terus jatuh sepanjang akhir tahun 1998 akibat utang pemerintah dan swasta yang sangat besar.
- ❑ Keadaan diperparah oleh rumor bahwa negara Rusia sedang mencetak uang untuk membayar utang yang sedang jatuh tempo pada para pegawai negeri dan pensiunan. Rubel akhirnya kembali stabil pada awal tahun 1999 pada nilai tukar Rub25/\$.

Kasus Ilustratif: Krisis Argentina tahun 2002

Krisis diakibatkan tiga permasalahan mendasar di Argentina:

1. Peso Argentina dinilai terlalu tinggi (*overvalued*)
2. Rezim *currency board* telah menghapus kebijakan moneter alternatif untuk kebijakan makroekonomi
3. Defisit anggaran pemerintah Argentina dan defisit pengeluaran tidak terkendali.

Peramalan dalam Praktik

- ❑ Analisis teknis (*chartist*) berfokus pada harga dan data volume untuk menentukan tren masa lalu yang diperkirakan akan berlanjut ke masa depan.
- ❑ Satu elemen tunggal yang paling penting dari analisis teknis adalah bahwa **nilai tukar masa depan didasarkan pada nilai tukar saat ini.**

Peramalan dalam Praktik

Klasifikasi periode pergerakan nilai tukar:

1. Pergerakan hari ke hari, yang kelihatannya acak
2. Pergerakan jangka pendek dengan jangka waktu dari beberapa hari sampai beberapa bulan
3. Pergerakan jangka panjang, dicirikan dengan tren jangka panjang yang bergerak ke atas dan ke bawah.

Periode Ramalan Jangka Pendek dalam Rezim Nilai Tukar

Rekomendasi Metode Peramalan:

1. Asumsikan nilai tukar tetap dipertahankan
2. Indikasi tekanan pada nilai tukar tetap
3. Kendali modal; nilai tukar pasar gelap
4. Indikator kemampuan pemerintah untuk mempertahankan nilai tukar tetap
5. Perubahan dalam cadangan mata uang asing resmi

Periode Ramalan Jangka Pendek dalam Rezim Nilai Tukar Mengambang

Rekomendasi Metode Peramalan:

1. Metode teknis yang menangkap tren
2. Nilai tukar forward sebagai ramalan
3. 90-360 hari; kombinasikan tren dengan analisis fundamental
4. Analisis fundamental terhadap kekhawatiran inflasi
5. Deklarasi dan persetujuan pemerintah mengenai tujuan nilai tukar
6. Persetujuan kerja sama dengan negara lain

Periode Ramalan Jangka Panjang dalam Rezim Nilai Tukar Tetap

Rekomendasi Metode Peramalan:

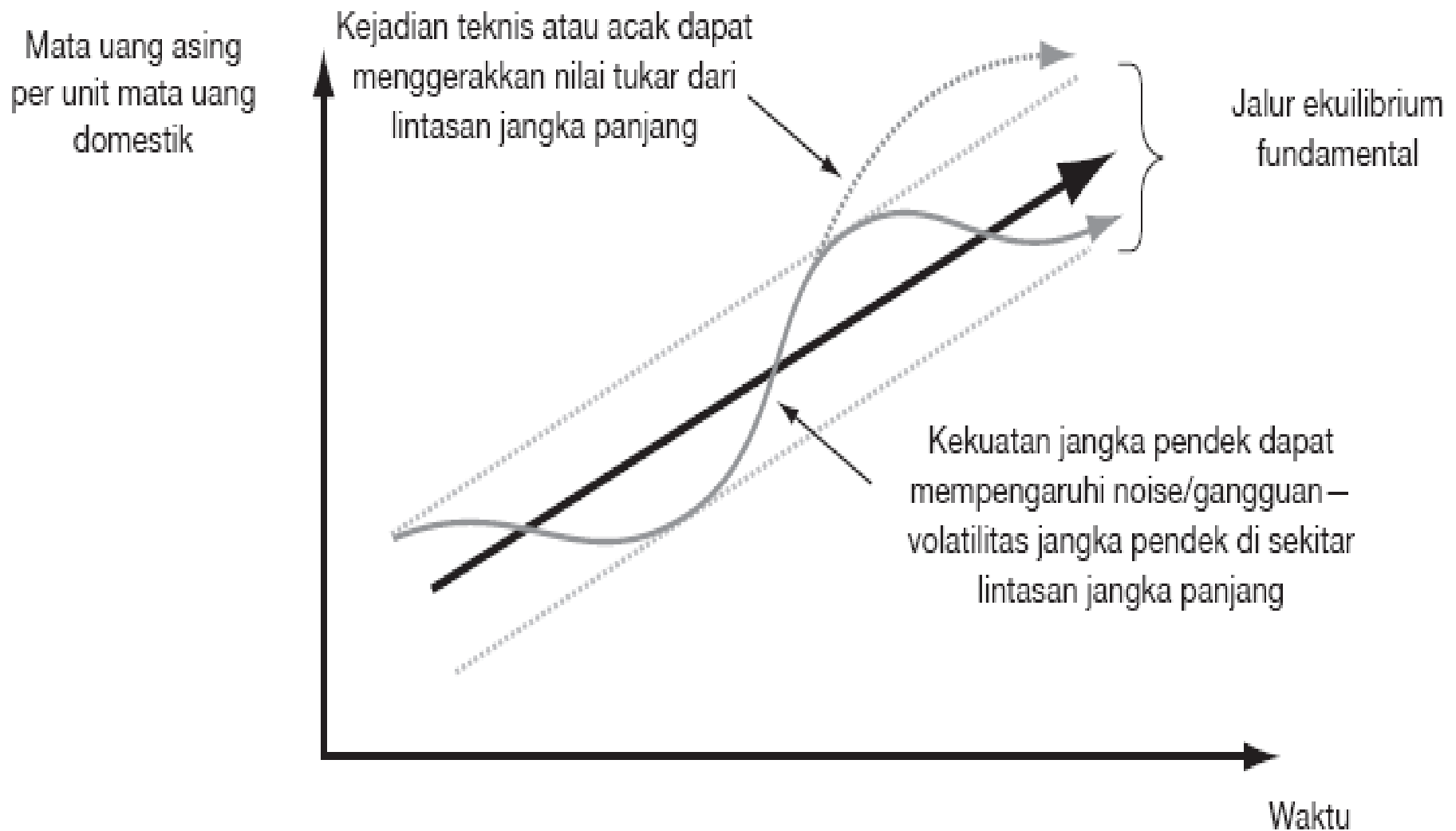
1. Analisis Fundamental
2. Manajemen Neraca Pembayaran
3. Kemampuan untuk mengendalikan inflasi domestik
4. Kemampuan untuk menghasilkan cadangan mata uang utama untuk digunakan mengintervensi
5. Kemampuan untuk mencapai surplus perdagangan

Periode Ramalan Jangka Panjang dalam Rezim Nilai Mengambang

Rekomendasi Metode Peramalan:

1. Fokus pada fundamental-fundamental penyebab inflasi dan PPP (paritas daya beli)
2. Indikator kesehatan perekonomian umum, seperti pertumbuhan ekonomi dan stabilitas
3. Analisis teknis mengenai tren jangka panjang, riset baru mengindikasikan kemungkinan “gelombang” teknis jangka panjang.

Pembedaan Noise/Gangguan Jangka Pendek dari Tren Jangka Panjang

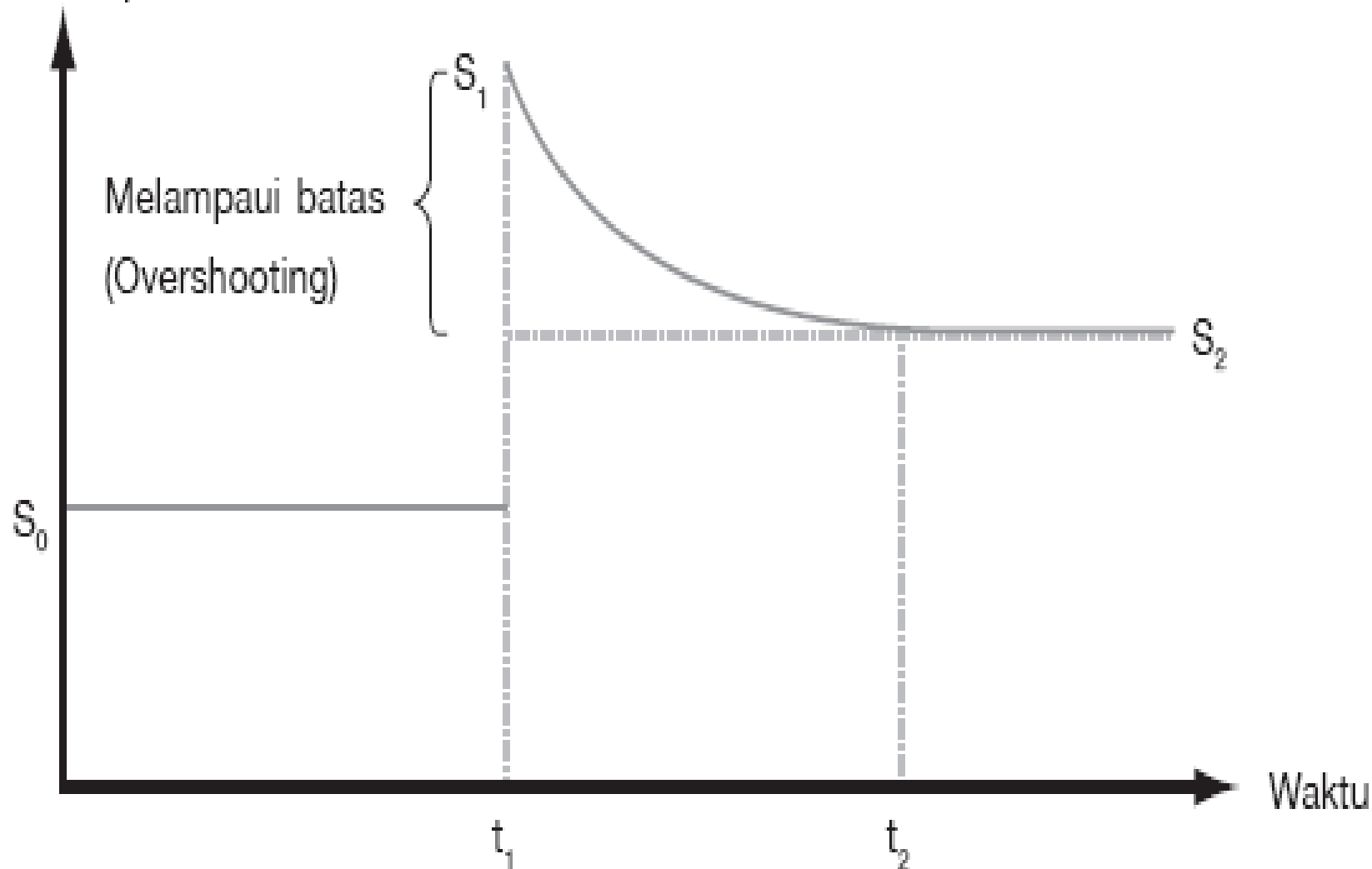


Pembedaan *Noise*/Gangguan Jangka Pendek dari Tren Jangka Panjang

- ❑ Lintasan ekuilibrium jangka panjang mata uang tidak selalu tampak dalam jangka pendek.
- ❑ Nilai tukar dapat menyimpang dalam suatu siklus atau gelombang pada lintasan jangka panjang
- ❑ Jika peserta pasar setuju mengenai lintasan jangka panjang umum dan memiliki *ekspektasi yang menstabilkan*, nilai mata uang secara periodik akan kembali ke lintasan jangka panjang.

Dinamika Nilai Tukar: Melampaui Batas (*Overshooting*)

Nilai Tukar Spot, \$/€



Dinamika Nilai Tukar: Melampaui Batas (*Overshooting*)

Penjelasan:

Bank sentral mengumumkan ekspansi moneter pada waktu $t \rightarrow$ tingkat bunga $\downarrow \rightarrow$ pasar mata uang asing merespons perubahan dengan mendorong nilai mata uang domestik dari S_0 ke $S_1 \rightarrow$ namun, saat efek harga fundamental dari aksi kebijakan moneter bekerja melalui ekonomi paritas daya beli \rightarrow pasar bergerak ke arah penilaian mata uang domestik jangka panjang \rightarrow nilai tukar spot bergerak dari S_1 ke S_2