



**UNIVERSITAS INDONESIA**

**PERBANDINGAN KESTABILAN DAN RISIKO NILAI TUKAR  
DOLAR AS, EURO DAN DINAR EMAS DALAM DENOMINASI  
RUPIAH UNTUK PENGAMBILAN KEPUTUSAN *HEDGING* DAN  
INVESTASI  
(Studi Kasus pada PT. ABC)**

**TESIS**

Diajukan sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelas Magister Sains (M.Si)  
Ekonomi dan Keuangan Syariah pada Program Studi Kajian Timur Tengah dan Islam  
Program Pascasarjana Universitas Indonesia

**RIKA TRIANA  
0706192634**

**PROGRAM PASCASARJANA  
PROGRAM STUDI TIMUR TENGAH DAN ISLAM  
KEKHUSUSAN EKONOMI KEUANGAN SYARIAH  
JULI 2009**

## HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS

**Tesis ini adalah hasil karya sendiri, dan semua sumber baik yang dikutip maupun dirujuk telah saya nyatakan dengan benar**

**Nama : Rika Triana**

**NPM : 0706192634**

**Tanggal : 18 Juli 2009**

**Tanda tangan**

## HALAMAN PENGESAHAN

Tesis ini diajukan oleh :

Nama : Rika Triana

NPM : 0706192634

Program Studi : Timur Tengah dan Islam

Judul Tesis : Perbandingan Kestabilan dan Risiko Nilai Tukar Dolar AS,  
Euro dan Dinar Emas dalam Denominasi Rupiah untuk  
Pengambilan Keputusan *Hedging* dan Investasi  
(Studi Kasus pada PT. ABC)

**Telah berhasil dipertahankan di hadapan Dewan Penguji dan diterima sebagai bagian persyaratan yang diperlukan untuk memperoleh gelar Magister Sains pada Program Studi Timur Tengah dan Islam, Pascasarjana, Universitas Indonesia.**

### DEWAN PENGUJI

Pembimbing : DR. Muhammad Muslich, MBA (.....)

Penguji : Mustafa Edwin Nasution, P.hD (.....)

Penguji : Handi Riszha, SE, M.Ec (.....)

Penguji : Nurul Huda, SE, MM, M.Si (.....)

Ditetapkan di : Jakarta

Tanggal :

## KATA PENGANTAR

Bismillahirrahmaanirrahiim

Alhamdulillah, penulis mengucapkan puji syukur kehadiran Allah SWT atas limpahan taufik dan hidayah-Nya sehingga tesis ini dapat diselesaikan. Shalawat dan salam bagi junjungan kita Nabi Muhammad SAW, sebagai suri tauladan kita dalam kehidupan sehari-hari. Tesis dengan judul “ Perbandingan Kestabilan dan Risiko Nilai Tukar Dolar AS, Euro dan Dinar Emas Dalam Denominasi Rupiah untuk Pengambilan Keputusan *Hedging* dan Investasi” disusun untuk memenuhi salah satu persyaratan dalam menyelesaikan program pendidikan magister pada Program Pascasarjana Kajian Timur Tengah dan Islam kekhususan Ekonomi dan Keuangan Syariah di Universitas Indonesia.

Penulis menyadari sepenuhnya bahwa dalam penyelesaian tesis ini masih terdapat banyak sekali kelemahan, baik dari segi substansi maupun metodologi penelitian. Rangkaian perjalanan yang tidak singkat telah penulis lalui dalam penyelesaian tesis ini, berbagai hambatan juga tak luput menemani. Ada banyak pihak yang telah membantu dalam penyelesaian tesis ini yang terpenting dan terbesar adalah karena rahmat, “*inayah*”, kesehatan dan kekuatan dari Allah SWT, sehingga tesis ini dapat diselesaikan.

Untuk itu pada kesempatan ini penulis sampaikan ucapan terima kasih yang tak terhingga kepada :

1. Bapak Mustafa Edwin Nasution, P.hD selaku ketua sidang yang telah memberikan masukan dan saran bagi perbaikan tesis ini.
2. Bapak DR. Muhammad Muslich, MBA selaku dosen pembimbing yang telah meluangkan waktu dan pikiran untuk memberikan arahan dan masukan-masukan yang sangat bermanfaat dalam penulisan tesis ini.
3. Bapak Handi Rizha, MEc selaku dosen penguji yang telah memberikan masukan dan saran bagi perbaikan tesis ini.
4. Bapak Nurul Huda, SE, MM, M.Si selaku *reader* yang telah memberikan masukan dan saran bagi perbaikan tesis ini.
5. Pimpinan dan seluruh staf dosen/pengajar Program Pascasarjana PSTTI Universitas Indonesia yang telah memberikan pengajaran dan keilmuan kepada penulis.

6. Staf karyawan PSTTI Universitas Indonesia yang dengan penuh keikhlasan telah membantu kelancaran selama studi dan penyelesaian tesis ini.
7. Kedua orang tua penulis, dengan segala rasa Ta'dim dan terima kasih yang mendalam akan senantiasa mengalir. Semoga keselamatan dan kebahagiaan Illahi atas mereka.
8. Kakak-kakakku, Uni Rita dan Uda Riza yang telah membantu secara lahir batin. Semoga setiap amal dan kebaikan yang telah diberikan akan dicatat sebagai amalan di sisi Allah SWT.
9. Kepada teman-teman seperjuangan angkatan 13 sore, pagi dan *weekend*, angkatan 11, angkatan 12 dan 14 yang senantiasa memberikan banyak bantuan dan motivasi semangat juang yang tangguh kepada penulis dari awal masuk hingga tesis ini dapat diselesaikan.
10. Kepada Mba Reny, Sri dan Dody yang telah banyak membantu dan memberi motivasi dalam penyelesaian tesis ini. Semoga ukhuwah kita nyambung terus.
11. Terakhir kepada teman-teman dan saudara-saudara yang tidak bisa disebutkan satu persatu yang banyak membantu, memotivasi dan mewarnai kehidupan ini. Semoga Allah SWT membalas semua amal kebaikan yang diberikan kepada penulis dengan pahala yang berlipat ganda. *Jazakumullah Khairul Jaza, Amiin.*

Lembar Persetujuan Tesis	iii
Lembar Pengesahan	iv
Kata Pengantar	v
Ringkasan Eksekutif	vii
Abstrak Bahasa Indonesia	viii
Abstrak Bahasa Inggris	ix
Abstrak Bahasa Arab	x
Daftar Isi	xi
Daftar Tabel	xii
Daftar Gambar	xiii
Daftar Lampiran	xiv
<b>BAB I PENDAHULUAN</b>	<b>1</b>
1.1. Latar Belakang Masalah	
1	
1.2. Perumusan Masalah	8
1.3. Tujuan Penelitian	
8	
1.4. Manfaat Penelitian	8
1.5. Batasan Masalah	
9	
1.6. Kerangka Pemikiran	9
1.7. Hipotesis Penelitian	12
1.8. Metode Penelitian	12
1.9. Sistematika Penulisan	
13	
<b>BAB II KAJIAN TEORI DAN STUDI KEPUSTAKAAN</b>	<b>14</b>
2.1. Konsep Tentang Uang	14
2.1.1. Sejarah Perkembangan Uang	16
2.1.2. Kestabilan Mata Uang	18
2.1.3. Permasalahan Uang Kertas	20
2.1.4. Keunggulan Dinar Emas	22
2.1.5. Gambaran Umum Kondisi Nilai Tukar Rupiah di Indonesia	26
2.1.6. Nilai Tukar ( <i>Exchange Rate</i> )	28
2.1.7. <i>Sharf</i>	29
2.2. Investasi	32
2.3. Manajemen Risiko Dalam Islam	36
2.4. Lindung Nilai ( <i>Hedging</i> ) dalam Islam	37
2.5. Prospek Emas Sebagai Nilai Tukar Dalam Perdagangan Internasional	42
2.6. Penelitian Terdahulu	43
<b>BAB III DATA DAN METODOLOGI PENELITIAN</b>	<b>51</b>

3.1.	Data Penelitian	51
3.1.1.	Sumber Data	52
3.1.2.	Jenis Data	52
3.1.3.	Variabel	53
3.2.	Analisis Data	53
3.2.1.	Perhitungan <i>Return</i>	54
3.2.2.	Uji Stasioneritas	54
3.2.3.	Uji Normalitas	55
3.2.4.	Uji Heteroskedastisitas	56
3.2.5.	Perhitungan Volatilitas	57
3.2.6.	Perhitungan <i>Value at Risk</i>	60
3.2.7.	Uji Validasi <i>Value at Risk</i>	60
3.2.8.	Analisis Uji Variansi	61
3.3.	<i>Flow Chart</i> Penelitian	65
BAB IV ANALISIS DAN PEMBAHASAN		66
4.1.	Pengantar	64
4.2.	Perkembangan Nilai Tukar Dolar AS dan Euro	67
4.3.	Perkembangan Nilai Tukar Dinar Emas	70
4.4.	Analisis Perhitungan <i>Value at Risk</i>	75
4.4.1.	Penentuan <i>Exposure</i> dan <i>Holding Period</i>	76
4.4.2.	Perhitungan <i>Return</i>	76
4.4.3.	Uji Stasioneritas	76
4.4.4.	Uji Normalitas	78
4.4.5.	Uji Heteroskedastisitas	81
4.4.6.	Perhitungan Volatilitas	83
4.4.7.	Perhitungan <i>Value at Risk</i>	83
4.4.8.	Uji Validasi <i>Value at Risk</i>	85
4.4.9.	Mitigasi	85
4.5.	Perbandingan Stabilitas Dolar AS, Euro dan Dinar Emas	86
4.6.	Uji Kesamaan Variansi	87
4.7.	Interpretasi Hasil Penelitian	90
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN		95
5.1.	Kesimpulan	95
5.2.	Saran-saran	96
Daftar Pustaka		97
Lampiran		L-1

## DAFTAR TABEL

Tabel 2.1. Perbandingan Konsep Uang Islam dan Konsep Uang Konvensional	14
Tabel 2.5. Perbandingan Koefisien Variansi Mata Uang Poundsterling, Euro, Yen dan Emas diukur dengan Dolar AS	43
Tabel 4.1. Perubahan Harga Emas Tahunan	74
Tabel 4.2. Hasil Uji Stasioneritas Data	78
Tabel 4.3. Statistik Deskriptif Data Return	79
Tabel 4.4. Hasil Uji Normalitas Data	80
Tabel 4.5 Perhitungan Cornish Fisher Expansion	80
Tabel 4.6. Hasil Uji Heteroakedastisitas	82
Tabel 4.7. Nilai Standar Deviasi Data return Homoskedastis	83
Tabel 4.8. Perhitungan VaR Data Return	84
Tabel 4.9. Standar Deviasi Nilai Tukar Dolar As, Euro dan Dinar Emas	87
Tabel 4.10 Hasil Uji Bartlet	88
Tabel 4.11 Penelitian tentang Perbandingan Stabilitas Dinar Emas dan Dirham Perak dengan Mata Uang Fiat yang telah Dilakukan	91



## DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.6. Perbandingan Kestabilan Dan Risiko Nilai Tukar Dolar AS, Euro dan Dinar Emas dalam Pengambilan Keputusan Hedging dan Investasi	11
Gambar 2.1. Kurva keseimbangan Nilai Tukar	29
Gambar 2.2. Skema Transaksi <i>Sharf</i>	32
Gambar 2.3. Mekanisme Transaksi <i>Islamic Currency Swap</i>	41
Gambar 4.1. Perkembangan Nilai Tukar Dolar AS terhadap Beberapa Mata Uang Lainnya dan SDR	67
Gambar 4.2. Perbandingan Harga Emas Periode 2001-2009	72
Gambar 4.4. Hasil ADF Test Statistik Untuk Return Dolar AS	77
Gambar 4.5. Statistik Deskriptif Data Return Nilai Tukar Dolar AS	79
Gambar 4.6. Output Heteroscedasticity Test Nilai Tukar Dolar AS	82
Gambar 4.7. Statistic Deskriptif Data Return Nilai Tukar Dolar AS Tahun 2008	86
Gambar 4.8. Output Uji Bartlet Nilai Tukar Dolar As, Euro dan Dinar Tahun 2008	88

## DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1. Indeks Harga Konsumen dan Nilai Tukar Riil Dolar AS, Euro dan Dinar	L-1
Lampiran 2. Data Return	L-3
Lampiran 3. Hasil Test Stasioner	L-5
Lampiran 4. Test Normalitas	L-8
Lampiran 5. Hasil Test Heteroskedastisitas	L-9
Lampiran 6. Statistik Deskriptif Data Return Periode Tahunan	L-12
Lampiran 7. Output Uji Bartlet	L-19

