

## BAB 1 PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang

Krisis keuangan yang melanda Amerika Serikat akhir tahun 2008 merambah ke berbagai negara, termasuk Indonesia. Hampir semua pasar keuangan terimbas krisis finansial Amerika Serikat tersebut, sehingga para pengamat ekonomi menyebutnya sebagai krisis keuangan global.

Dalam sejarah ekonomi, ternyata krisis sering terjadi dimana-mana melanda hampir semua negara yang menerapkan sistem kapitalisme. Krisis demi krisis ekonomi terus berulang tiada henti, sejak tahun 1923, 1930, 1940, 1970, 1980, 1990, dan 1998-2001 bahkan sampai saat ini krisis semakin mengkhawatirkan dengan munculnya krisis finansial di Amerika Serikat.

Dari data dan fakta historis tersebut, banyak pakar ekonomi berkonklusi bahwa penyebab utama krisis ekonomi adalah kerapuhan fundamental ekonomi. Direktur *International Monetary Fund* (IMF), Camdessus (1997) dalam kata sambutannya pada *Growth-Oriented Adjustment Programmes* menyatakan sebagai berikut: "Ekonomi yang mengalami inflasi yang tidak terkawal, defisit neraca pembayaran yang besar, pembatasan perdagangan yang berkelanjutan, kadar pertukaran mata uang yang tidak seimbang, tingkat bunga yang tidak realistis, beban hutang luar negeri yang membengkak dan pengaliran modal yang berlaku berulang kali, telah menyebabkan kesulitan ekonomi, yang akhirnya memerangkapkan ekonomi negara ke dalam krisis ekonomi".

Penyebab utama ketidakstabilan dan meningkatnya inflasi karena sistem mata uang yang tidak adil saat ini. Menggunakan sistem mata uang hampa (kertas) tanpa kontrol dan tanpa *back up*, yang disebut dengan *fiat money*. Sampai tahun 1971 pencetakan mata uang kertas masih di *back up* oleh emas sesuai dengan perjanjian Bretton Wood yang disepakati tahun 1944. Tetapi pada tahun 1971 perjanjian tersebut dibatalkan dan sejak itu tidak satu pun negara di dunia mem-*back up* mata uangnya dengan emas. Akibat yang dirasakan sekarang tingkat inflasi tinggi, meningkatnya volume spekulasi, dan nilai tukar yang tidak stabil membuat perekonomian mengalami *volatile* dan ketidakadilan dalam sistem

nilai tukar, dimana dollar AS (uang kertas) memiliki nilai intrinsik yang tidak sebanding dengan dengan nilai nominalnya.

Penggunaan uang hampa telah menyebabkan tindakan spekulatif di sebagian besar transaksi valuta asing. Menurut Agustianto (2007) dalam seminar Nasional di UIN Jakarta, disebutkan bahwa volume transaksi yang terjadi di pasar uang (*currency speculation and derivative market*) dunia berjumlah 1,5 triliun dollar AS hanya dalam sehari, sedangkan volume transaksi pada perdagangan dunia di sektor riil hanya 6 triliun dolar AS setiap tahunnya. (rasio 500:6). Dari transaksi yang terjadi di pasar keuangan hanya 45 % yang *spot*, selebihnya *forward*, *futures*, dan *option*. Menurut Kavaljit Singh (2005) tujuan dibuatnya produk derivatif adalah sebagai instrument yang bisa membantu mengurangi risiko (*hedging*) para investor sejatinya tidak terwujud. Sebaliknya justru menjadi salah satu sumber terbesar ketidakstabilan dan menyebabkan pasar global yang labil.

Maraknya transaksi derivatif ini menyebabkan perekonomian dunia menggelembung seperti balon, padahal di dalamnya kosong (*buble economy*). Sektor ekonomi tidak diimbangi dengan sektor riil. Bahkan dalam perkembangannya sektor riil jauh ketinggalan dari sektor ekonomi. Krisis keuangan yang sering terjadi sudah sangat cukup membuktikan bahwa eksistensi pasar derivatif dan pasar modal secara umum sangat tidak relevan dengan kesejahteraan masyarakat.

Pelaku ekonomi tidak lagi menggunakan uang untuk kepentingan sektor riil, tetapi untuk spekulasi mata uang. Akibat spekulasi itu, jumlah uang beredar sangat tidak seimbang dengan jumlah barang di sektor riil. Bagi spekulan yang penting nilai mata uang selalu berfluktuasi. Sehingga tidak jarang mereka melakukan rekayasa untuk menciptakan fluktuasi.

Ketidakstabilan nilai tukar menimbulkan permasalahan bagi para investor dan pengusaha ekspor impor. Penelitian yang dilakukan Esquivel dan Larrain (2002) tentang dampak volatilitas nilai tukar G-3 pada negara-negara berkembang. Hasil yang diperoleh menunjukkan bahwa kenaikan volatilitas 1 persen pada negara-negara berkembang akan mengurangi ekspor negara-negara berkembang sebanyak 2 persen, selain itu hasil pengujian di beberapa negara

menunjukkan bahwa peningkatan volatilitas satu persen juga akan berdampak negatif terhadap masuknya investasi asing ke dalam negeri.

Uang kertas memang mempunyai kelebihan dalam penggunaannya. Menurut Hasan (2004, hal.82) kelebihan dari uang kertas antara lain : (1) mudah dibawa-bawa karena lebih ringan dari uang logam; (2) kemungkinan untuk menerbitkannya dalam tipe-tipe yang sesuai dengan volume interaksi dagang yang berbeda-beda; (3) membawa uang kertas dari satu tempat ke tempat lain berisiko lebih kecil terhadap bahaya-bahaya jalan; (4) biaya penerbitan lebih kecil dari biaya-biaya pencetakan logam; dan (5) sifat uang kertas lebih fleksibel dalam penerbitan daripada uang logam.

Akan tetapi, uang kertas juga memiliki berbagai kelemahan yang mendatangkan dampak negatif lebih besar terhadap perekonomian. Bentuk kelemahan dari uang kertas anatara lain : (1) resiko penerbitan yang berlebihan sehingga dapat menimbulkan inflasi dan kekacauan kondisi masyarakat; (2) buruknya kinerja uang fiat sebagai alat penyimpanan nilai (*store of value*) karena biaya penciptaan uang yang hampir nol menyebabkan nilainya jatuh dengan cepat ketika penawaran uang meningkat melebihi kebutuhan-kebutuhan riil ekonomi; (3) memiliki risiko kekacauan dalam kegiatan keuangan dan transaksi internasional. Sistem uang kertas tidak menjamin stabilitas nilai tukar seperti jaminan yang ada pada sistem uang emas yang memiliki nilai tukar relatif tetap (Lihat Hasan,hal 83, 2002 dan Rab, hal. 99, 2002).

Kestabilan merupakan syarat yang paling penting untuk menentukan sesuatu menjadi standar. Menurut Hamidi ( hal.34,2007), banyak ekonom yang berpendapat bahwa *fiat money*, menyimpan bom waktu ketidakstabilan sepanjang masa. Salah satu argumen utamanya adalah pemerintah gampang tergoda untuk menerbitkan uang dalam jumlah yang tak terbatas (*unlimited*). Oleh karena itu, penggunaan uang fiat dalam perdagangan internasional telah mendatangkan banyak masalah bagi berbagai negara. Dengan kata lain volatilitas nilai tukar mata uang akan menimbulkan ketidakpastian dan mendatangkan kerugian bagi penggunaannya, sehingga dapat menghambat perkembangan perdagangan internasional, terutama negara-negara berkembang.

Keadaan ini mendorong untuk memikirkan mata uang global yang lebih unggul. Menurut Hamidi (2003, hal 123-124) mata uang global memiliki beberapa syarat unggul. *Pertama*, mata uang itu harus relatif lebih stabil nilainya. Stabil dalam arti tidak mengalami fluktuasi (naik-turun) yang tinggi di pasar *spot*, sehingga para penggunanya akan relatif terjaga dari risiko pergerakan kurs yang liar. *Kedua*, mata uang itu tahan dari inflasi. Mata uang yang stabil, pada akhirnya akan memiliki tingkat inflasi yang rendah, dan tidak hanya untuk satu dua tahun saja, tetapi untuk jangka waktu yang berbilang abad. *Ketiga*, mata uang itu menjamin dirinya sendiri. Artinya, mata uang itu tetap bernilai dimanapun dia, bahkan dalam kondisi yang telah rusak sekalipun (terbakar, sobek, dan lain-lain). Mata uang ini memiliki nilai yang kurang lebih sama ketika dipakai di New York, Jerman, Mesir, dan Indonesia. *Keempat*, mata uang ini mudah dipakainya, praktis, tidak menyulitkan untuk menyimpan dan harus aman. Dari keempat syarat mata uang yang unggul tersebut, syarat pertama sampai ketiga tidak dimiliki oleh uang fiat.

Para ekonom muslim mengkaji ulang penggunaan uang kertas (*fiat money*) yang digunakan saat ini dengan menawarkan penggunaan kembali dinar yang terbuat dari emas sebagai alat tukar. Dinar adalah mata uang emas 22 karat dengan berat 4,25 gram. Dalam sejarah Islam belum pernah terjadi krisis moneter datang silih berganti seperti pada masa sekarang ini. Mata uang memang relatif stabil jika nilainya disandarkan pada emas. Sejak zaman Nabi Muhammad SAW hingga Dinasti Ottoman atau kekhalifahan Utsmaniyah hanya dikenal uang emas (dinar) dan uang perak (dirham) (lihat Nasution, hal 242, 2006; dan Karim hal 146, 2001).

Gagasan tentang dinar emas sebenarnya berasal dari Omar Ibrahim Vadillo, pendiri organisasi Internasional Morabeteen tahun 1983 di Afrika Selatan yang dikenal luas sampai ke Eropa. Gagasan ini ditujukan untuk mengurangi dominasi dan hegemoni dolar AS sebagai suatu mata uang internasional yang nilainya terus merosot dan berfluktuasi. Sedangkan dinar emas mempunyai keunggulan sebagai alat tukar terbaik yang dapat meredam terjadinya spekulasi dan manipulasi sehingga dapat dijadikan instrumen stabilitas moneter (lihat Perwataatmadja, 2003 hal 9-10).

Pada suatu konferensi pada bulan Agustus 2002 dengan tema "*Stable and Just Global Monetary System*", Perdana Menteri Malaysia, DR Mahathir Muhammad memberikan gagasan penerapan dinar emas pada transaksi perdagangan luar negerinya dengan mitra dagang melalui Pengaturan Pembiayaan Bilateral (*Bilateral Payment Arrangement*) (lihat Perwataatmadja:2003). Penggunaan dinar sebagai alat pembayaran perdagangan antar negara, dinar tidak memerlukan alat lindung nilai (*hedging*) karena dinar memiliki nilai intrinsik yang sesuai dengan nilai nominalnya sehingga dinar tidak terpengaruh dengan inflasi.

Dalam penerapan dinar sebagai sistem pembayaran dalam perdagangan antar negara, nilai perdagangan diukur dengan nilai dinar (emas) pada saat transaksi. Sebagai contoh, misal Malaysia mengekspor barang & jasa senilai 100 bullion (satuan ukuran berat) emas ke Indonesia. Sementara Malaysia mengimpor senilai 80 bullion emas. Maka Malaysia surplus perdagangan senilai 20 bullion. Indonesia hanya perlu menyesuaikan 20 bullion emas di neraca perdagangannya. Dengan kestabilan dan keadilan harga dinar maka nilai barang dan jasa di *adjust* dengan nilai dinar saat transaksi.

Selain karena nilainya yang relatif stabil, penggunaan dinar emas juga akan mengurangi ketergantungan pada penggunaan dolar AS. Hal ini dapat dilihat pada perdagangan internasional. Menurut Majid (2005, hal 140) dalam Darwis (2006), negara yang memiliki neraca perdagangan defisit mayoritas adalah negara-negara muslim. Artinya, jumlah dana negara-negara muslim lebih banyak mengalir keluar ketimbang dana asing yang masuk ke negara-negara tersebut. Terjadinya *capital flight* yang tinggi menyebabkan devisa negara akan turun, walaupun tidak minus. Bila ini terjadi, maka untuk menutupi defisit *budget* negara terpaksa harus didanai dengan hutang luar negeri. Keterpaksaan berhutang jelas telah memerangkapkan negara penghutang terhadap keharusan untuk memenuhi semua persyaratan yang ditetapkan dengan negara donor (pemberi hutang), yang sifatnya sangat mencekik leher negara penghutang. Keharusan menggunakan dolar AS ketika membayar hutang akan menyebabkan nilai uang negara penghutang semakin rendah. Konsekwensinya, negara penghutang berada di pihak yang dirugikan karena harus membayar hutang dalam jumlah yang lebih banyak

dibandingkan dengan hutang yang sesungguhnya. Ini semata-mata karena ketidakstabilan nilai dolar AS.

Emas dan perak telah menjadi mata uang di berbagai bangsa pada masa yang lampau. Selanjutnya mata uang yang digunakan tidak lagi terbuat dari emas dan perak atau logam mulia lainnya, melainkan penyimpanan nilai demikian, sistem moneter internasional masih berbasis atau dikaitkan dengan emas sehingga kestabilan nilai tukar mata uang antar negara masih relatif stabil. Akan tetapi, dewasa ini yang digunakan adalah uang kertas (*flat money*) murni yang tidak mengandung nilai intrinsik serta uang-uang kredit yang tidak berwujud. Nilai tukar pada umumnya dibiarkan mengambang (*floating exchange rate*), baik yang tidak mengambang secara bebas (*freely floating exchange rate*) ataupun mengambang terkendali (*managed floating exchange rate*).

Transaksi ekspor impor saat ini pada umumnya masih menggunakan dolar AS. Artinya, ekspor kita dibayar dalam dolar AS oleh mitra dagang di luar negeri, dan jika ingin mengimpor kita harus menukar rupiah terlebih dahulu dengan dolar AS untuk selanjutnya dibayarkan kepada pedagang asing. Hutang luar negeri serta aliran modal asing juga sebagian besar dalam bentuk dolar AS. Oleh karena itu, perubahan nilai tukar dolar AS akan sangat mempengaruhi perdagangan dan perekonomian pada umumnya.

Sementara itu mata uang negara-negara berkembang tidak mendapatkan legitimasi untuk dipergunakan secara luas sebagai alat tukar dalam perdagangan internasional. Meskipun sama-sama termasuk dalam kategori uang fiat (*fiat money*), namun posisi mata uang negara-negara berkembang berada di bawah. Hal ini berdasarkan pada alasan mata uang negara-negara berkembang dianggap *volatile* (tidak stabil). Oleh karena itu mata uang yang digunakan untuk transaksi internasional pada umumnya adalah dolar AS dan mata uang kuat dunia lain (*hard currency*) seperti euro, yen dan poundsterling. Kenyataannya dolar AS dan mata uang kuat dunia lainnya itu juga relatif tidak stabil sehingga selalu mengandung risiko untuk mempergunakannya dalam transaksi internasional.

Untuk melindungi para pengusaha ekspor impor dari fluktuasi nilai mata uang diperlukan alat lindung nilai (*hedging*) yang tidak bertentangan dengan syariah, yaitu tidak mengandung unsur *riba*, *gharar* dan *maisir*. Dalam ekonomi

Islam, sesuai dengan fatwa Dewan Syariah Nasional No. 28/DSN-MUI/III/2002 dijelaskan bahwa transaksi valuta asing yang dibolehkan hanya transaksi *spot* dan *forward agreement* untuk kebutuhan yang tidak dapat dihindari. Sedangkan transaksi *forward*, *swap* dan *option* tidak dibolehkan (haram).

PT. ABC merupakan salah satu perusahaan yang sahamnya terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII), yang dalam kegiatannya sesuai dengan prinsip syariah, merupakan perusahaan yang melakukan perdagangan ke negara Jepang, Singapura, Taiwan, Malaysia, Pakistan, Spanyol, Prancis dan Jerman. Dalam melakukan transaksi bisnis selama ini, PT ABC menggunakan kurs valuta asing US dolar, Euro dan Singapore dolar. Penggunaan kurs valuta asing ini menimbulkan keuntungan dan kerugian yang diperoleh atau ditanggung oleh PT. ABC. Pada tahun 2008 keuntungan diperoleh sebesar Rp 2.797.000.000,00, keuntungan tahun 2007 sebesar Rp 6.086.000.000,00, sedangkan tahun 2006 PT. ABC menanggung kerugian sebesar Rp 57.731.000.000,00 (Sumber: *Annual report* PT ABC tahun 2006-2008). Kerugian yang diperoleh PT. ABC pada tahun 2006 akibat selisih kurs jauh lebih besar daripada keuntungan yang diperolehnya selama dua tahun berturut-turut.

Menurut Soekarni (2007), secara rata-rata nilai tukar dinar lebih stabil dibanding dengan nilai tukar dirham dan dolar AS terhadap Yen, Poundsterling dan Euro. PT. ABC selama ini belum pernah melakukan transaksi bisnis dengan dinar padahal PT ABC juga melakukan perdagangan ke negara Islam seperti Malaysia dan Pakistan. Menurut Meera dalam makalahnya "*Hedging with Gold Dinar*" menyatakan bahwa transaksi perdagangan dengan dinar emas akan menghilangkan risiko nilai tukar. Penggunaan dinar dalam perdagangan internasional ini jangka pendek diharapkan dapat dilakukan dalam perdagangan antar negara Islam.

Berdasarkan penjelasan diatas, maka diperlukan suatu analisis dan penelitian yang lebih lanjut terhadap penggunaan mata uang fiat dan dinar sebagai alat tukar dalam perdagangan dunia dan investasi. Terutama penggunaan dolar AS dan Euro dibandingkan dinar dalam transaksi bisnis PT ABC.

## 1.2 Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan, dapat dirumuskan bahwa PT ABC menanggung kerugian akibat selisih nilai tukar. Kerugian ini disebabkan karena fluktuasi mata uang rupiah terhadap dolar AS dan euro. Jika mata uang rupiah terhadap dolar AS dan euro stabil maka kerugian tersebut dapat dihindarkan. Oleh karena itu perlu dievaluasi alternatif mata uang yang lebih stabil untuk transaksi keuangan PT. ABC sehingga kerugian tersebut dapat diatasi.

Berdasarkan masalah tersebut, dapat dirumuskan pertanyaan penelitian sebagai berikut :

1. Berapakah besarnya risiko yang ditimbulkan dalam penggunaan mata uang dolar AS, euro atau dinar dalam denominasi rupiah jika digunakan untuk perdagangan internasional?
2. Manakah diantara dollar AS, euro dan dinar yang lebih stabil nilai tukarnya dalam denominasi rupiah?
3. Dari ketiga mata uang tersebut, manakah yang lebih stabil dan mempunyai risiko terkecil sehingga baik digunakan sebagai alat tukar perdagangan dunia dan investasi?

## 1.3 Tujuan Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk :

1. Mengetahui besarnya risiko nilai tukar yang ditimbulkan dalam penggunaan mata uang dolar AS, euro dan dinar dalam denominasi rupiah jika digunakan untuk perdagangan internasional.
2. Membuktikan mata uang yang lebih stabil diantara dollar AS, Euro dan dinar dalam denominasi rupiah.
3. Menemukan solusi mata uang yang lebih stabil dan mempunyai risiko terkecil sehingga baik digunakan untuk alat tukar perdagangan dunia dan investasi.

## 1.4 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kegunaan sebagai berikut :

1. Bagi pihak manajemen PT ABC, investor dan pelaku perdagangan internasional, penelitian ini dapat memberikan rekomendasi dan acuan dalam



melakukan investasi dan menemukan alternatif alat lindung nilai (*hedging*) yang sesuai dengan syariah.

2. Bagi penulis, penelitian ini sebagai penerapan dari teori yang telah diperoleh.
3. Bagi peneliti selanjutnya dapat dijadikan pembandingan untuk penelitian dengan tema yang sama dan sebagai informasi untuk penelitian lanjutan serta memperkaya ilmu pengetahuan terutama di bidang ekonomi Islam.

### 1.5 Batasan Masalah

Permasalahan pada penelitian dibatasi sebagai berikut :

1. Obyek penelitian dalam tesis ini adalah PT. ABC, yang merupakan salah satu perusahaan yang melakukan kegiatan perdagangan internasional yang sahamnya terdaftar pada saham syariah (JII).
2. Nilai tukar yang dianalisis adalah nilai tukar dolar AS, euro dan dinar emas dalam denominasi rupiah.
3. Periode waktu pengamatan adalah selama 84 bulan (Januari 2008 – Desember 2008).

### 1.6 Kerangka Pemikiran

Krisis *subprime mortgage* yang melanda Amerika Serikat baru-baru ini mengakibatkan guncangan di beberapa negara, termasuk Indonesia. Amerika Serikat sebagai negara importer modal terbesar, membuat volatilitas dollar AS menjadi volatilitas mata uang berbagai negara. Fenomena instabilitas uang kertas yang didominasi oleh dolar AS dan euro telah menyebabkan fluktuasi nilai tukar sehingga menyebabkan inflasi. Kondisi seperti ini dapat menyebabkan terjadinya perlambatan pertumbuhan ekonomi, berkurangnya kesempatan kerja, pengangguran dan meningkatnya kemiskinan.

Ketidakstabilan kurs uang kertas (*fiat money*) ini menimbulkan permasalahan bagi para investor dan pengusaha di bidang ekspor dan impor karena akan menimbulkan risiko kurs valuta asing (kerugian) yang tinggi. Untuk itu perlu dicari suatu alternatif alat tukar dalam perdagangan internasional yang nilai tukarnya relatif lebih stabil. Dalam sejarah Islam belum pernah terjadi krisis

moneter datang silih berganti seperti pada masa sekarang ini. Mata uang memang relatif stabil jika nilainya disandarkan pada emas.

Para ahli ekonomi Islam menawarkan penggunaan dinar emas sebagai alat tukar dalam perdagangan dan investasi. Dinar emas merupakan kepingan emas 22 karat seberat 4,25 gram. Penggunaan dinar emas sebagai mata uang sudah diberlakukan sejak zaman Nabi Muhammad SAW sampai kekhalifahan Ustmaniyah. Dinar emas mempunyai keunggulan sebagai alat tukar terbaik yang dapat meredam terjadinya spekulasi dan manipulasi sehingga dapat dijadikan instrumen stabilitas moneter (lihat Perwataatmadja, 2003 hal 9-10).

Mengetahui kestabilan dan besarnya risiko yang ditimbulkan oleh nilai tukar valuta asing ini sangatlah penting. Hal ini dikarenakan banyak manfaat yang dapat dirasakan oleh para investor dan pengusaha ekspor impor. Dengan mengetahui tingkat kestabilan dan besarnya risiko pada kurs valuta asing ini dapat memberikan masukan bagi pengambilan keputusan dalam berinvestasi dan melakukan perdagangan antar negara.

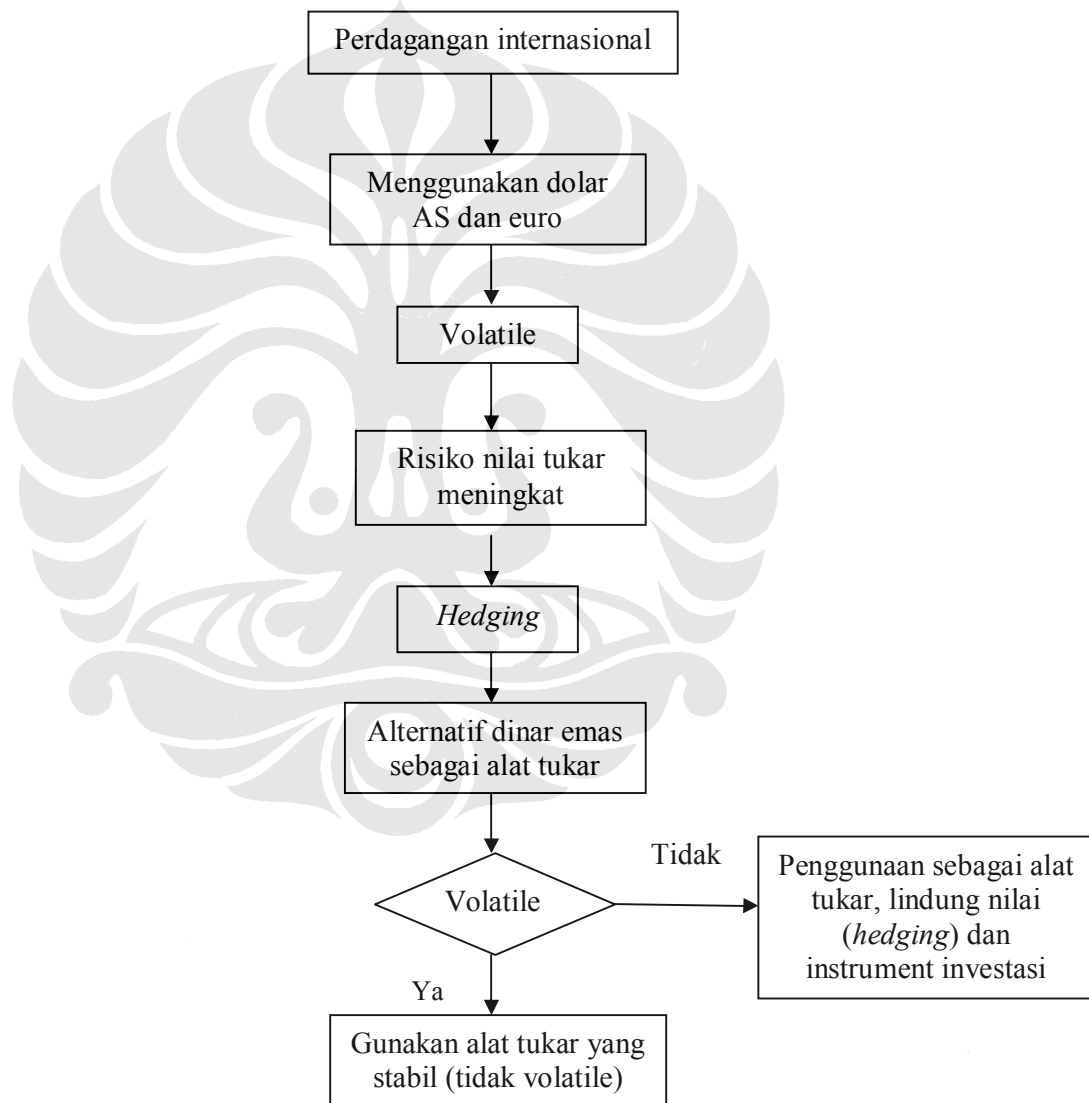
Jika risiko yang ditanggung akibat kurs valuta asing cukup besar, maka diperlukan alat lindung nilai (*hedging*) untuk mengurangi risiko tersebut. Perubahan nilai tukar juga berpeluang untuk mempengaruhi keputusan investor untuk berinvestasi pada dinar emas dan keputusan untuk menanamkan uangnya dalam bentuk valuta asing (dolar AS dan euro).

Penelitian ini beranjak dari penggunaan dolar AS dan euro (mata uang kertas) yang selama ini dipakai dalam perdagangan internasional. Dolar AS dan euro merupakan mata uang kertas yang nilai tukarnya cenderung kurang stabil (*volatile*). Ketidakstabilan nilai tukarnya ini menimbulkan risiko nilai tukar yang berdampak pada kerugian perusahaan. Untuk mengurangi risiko nilai tukar tersebut para pelaku perdagangan internasional biasanya menggunakan alat lindung nilai (*hedging*). Akan tetapi penggunaan *hedging* ini berdampak pada pengurangan keuntungan suatu perusahaan. Untuk itu dicari alternatif mata uang lain yang diharapkan nilai tukarnya lebih stabil, sehingga bisa mengurangi risiko nilai tukar.

Dinar emas dikenal sebagai mata uang yang stabil dalam sejarah. Untuk itu perlu diuji penggunaan dinar emas sebagai alternatif nilai tukar dalam

perdagangan internasional. Jika nilai tukar dinar emas stabil (tidak *volatile*), maka dinar emas dapat digunakan sebagai alat tukar perdagangan internasional, alat lindung nilai (*hedging*), maupun investasi. Akan tetapi, kalau nilai tukar dinar emas tidak stabil (*volatile*), pembayaran perdagangan internasional dapat menggunakan nilai tukar yang paling stabil diantara ketiga nilai tukar ini. Oleh karena itu kerangka teori dari penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut :

Kerangka Pemikiran



Gambar 1.6 : Perbandingan kestabilan dan risiko mata uang dolar AS, euro dan dinar emas dalam pengambilan keputusan *hedging* dan investasi

### 1.7 Hipotesis Penelitian

Penelitian ini akan menentukan kestabilan dan besarnya risiko kurs valuta asing pada mata uang dolar AS, euro dan dinar emas dalam pengambilan keputusan keuangan. Berdasarkan hal tersebut maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Untuk mengukur besarnya potensi kerugian maksimum (*unexpected loss*) yang diakibatkan oleh nilai tukar valuta asing pada mata uang dolar AS, euro dan dinar emas dibuat hipotesis:
  - $H_0$  : Kerugian maksimum yang ditimbulkan oleh risiko nilai tukar dinar emas terhadap rupiah lebih besar atau sama dengan risiko nilai tukar dolar AS dan euro terhadap rupiah.
  - $H_1$  : Kerugian maksimum yang ditimbulkan oleh risiko kurs nilai tukar dinar emas kurang dari risiko nilai tukar dolar AS dan euro terhadap rupiah.
2. Untuk melihat kestabilan nilai kurs mata uang asing dibuat hipotesis :
  - $H_0$  : dinar emas lebih stabil atau sama dengan dolar AS dan euro
  - $H_1$  : dinar emas kurang stabil daripada dolar AS dan euro

### 1.8 Metode Penelitian

Untuk menjawab permasalahan yang diuraikan di atas, metodologi penelitian yang dilakukan adalah sebagai berikut :

1. Untuk menentukan besarnya risiko nilai kurs valuta asing digunakan Metode *Risk Metric*.
2. Untuk melihat kestabilan nilai tukar dolar AS, euro dan dinar emas dalam denominasi rupiah digunakan standar deviasi, kemudian dilakukan Uji Kesamaan Variansi.
3. Untuk menguji hipotesis sekaligus sebagai uji validitas model pengukuran risiko kurs valuta asing menggunakan analisis *back testing*.

## **1.9 Sistematika Penulisan**

### **Bab I Pendahuluan**

Terdiri dari latar belakang masalah, pokok masalah, tujuan penelitian, pembatasan masalah, hipotesis, metode penelitian dan sistematika penulisan.

### **Bab II Kajian Teori**

Pada bab ini akan diuraikan berbagai landasan teori yang berhubungan dengan penelitian, yaitu mengenai mata uang, risiko kurs valuta asing, hedging dan investasi.

### **Bab III Data dan Metodologi Penelitian**

Bab ini berisi deskripsi penelitian, data yang digunakan, variabel penelitian, alat analisis yang digunakan serta alur penelitian.

### **Bab IV Analisis dan Pembahasan**

Menguraikan hasil analisis dan pembahasan serta pengujian hipotesis.

### **Bab V Kesimpulan dan Saran**

Kesimpulan atas hasil analisis dan pembahasan yang telah dilakukan dan saran-saran yang dianggap perlu sebagai masukan.