

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Gambaran Umum Objek Penelitian

Objek dalam penelitian ini adalah pasar valuta asing di Indonesia, yaitu nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika berdasarkan data Bank Indonesia dan pasar emas di Indonesia berdasarkan harga dari PT. Aneka Tambang Tbk (Antam).

1.1.1 Pasar Valas (Valuta Asing)

Forex (FX) adalah kependekan dari *Foreign Exchange* atau pertukaran mata uang asing. Dalam bahasa Indonesia dikenal dengan Valas atau Valuta Asing. *Forex Trading*, dengan demikian, merupakan perdagangan mata uang kedua negara yang nilainya berbeda dari waktu ke waktu (Mu'addab, 2011:4). Menurut Madura (2012:57) pasar valas adalah perdagangan mata uang (valuta) suatu negara dengan mata uang negara lainnya. Kurs Valas (*Foreign Exchange Rate*) adalah tarif dari pertukaran mata uang atau harga suatu mata uang yang dinyatakan dalam mata uang lain.

Mata uang yang biasanya diperdagangkan dalam *Forex* adalah mata uang negara-negara maju seperti Dolar Amerika (USD), Yen Jepang (JPY), Swiss Franc (CHF), Poundsterling Inggris (GBP), Australian Dolar (AUD), dan Euro (EUR). Semua mata uang itu lazimnya dipertukarkan atau diperdagangkan secara berpasang-pasangan atau disebut *pair*. Misalnya EUR/GBP, GBP/USD, EUR/USD, AUD/USD, GBP/JPY dan lainnya.

Forex adalah produk investasi yang sifatnya *liquid* dan bersifat internasional. Perbedaan nilai mata uang sebuah negara yang berubah dari waktu ke waktu yang dipengaruhi berbagai macam faktor itulah yang menjadi dasar adanya transaksi keuangan bernama *Forex Trading* (Mu'addab, 2011:4).

a. Sejarah Pasar Valuta Asing

Forex trading sendiri telah lama ada sejak ditemukannya teknik konversi mata uang sebuah negara ke mata uang negara lainnya. Tetapi secara kelembagaan *Forex Trading* baru ada setelah didirikannya Badan Arbitrase Kontrak Berjangka atau *Futures*. Misalnya IMM atau *Internasional Money Market* yang didirikan pada 1972 sebagai bagian dari CME atau *Chicago Mercantile Exchange (perishable commodities)*. Atau yang lain misalnya LIFFE atau *London International Financial Futures Exchange*, TIFFE atau *Tokyo International Financial Futures Exchange* dan lainnya.

Transaksi *forex* bermula dari perdagangan komoditas, seperti emas, beras, dan lain-lain. Perubahan pola pasar *Forex* sendiri sampai yang dirasakan saat ini setidaknya mengalami empat kali perkembangan. Pertama, Periode Standar Emas pada era 1880-1914, kedua, Periode Masa Perang Dunia I pada era 1919-1939, ketiga Periode Bretton Woods pada era

1946-1971 dan keempat Periode Nilai Tukar Mengambang pada era 1971 sampai kini (Sumber: Mu'addab: 2011:4).

1.1.2 Pasar Emas

Emas merupakan salah satu jenis komoditi yang paling banyak diminati untuk tujuan investasi. Di samping itu, emas juga digunakan sebagai standar keuangan atau ekonomi, cadangan devisa dan alat pembayaran yang paling utama di beberapa negara. Para investor umumnya membeli emas untuk *hedge* atau *safe haven* terhadap beberapa krisis termasuk ekonomi, politik, sosial atau krisis yang berbasis mata uang.

Permintaan emas fisik mengalami peningkatan cukup signifikan dari tahun ke tahun. Padahal cadangan emas dunia sangatlah terbatas. Oleh karena itu, di beberapa negara maju telah menyediakan investasi alternatif berupa produk derivatif emas dengan menarik sejumlah *margin* sebagai jaminan transaksinya (*margin trading*). *Margin diperlukan* karena adanya faktor harga, dimana harga emas juga dapat berfluktuasi sebagaimana komoditas lainnya.

a. Sejarah Perdagangan Emas

Di dalam pasar komoditas istilah "*Loco*" berarti "di". Berasal dari bahasa latin *Locus* yang berarti tempat. *Loco* London merepresentasikan basis perdagangan dan penyelesaian emas dan perak internasional di London. Pelaksanaan pasar ini di bawah naungan *London Bullion Market Association* (LBMA), namun bukan bursa.

Pasar emas fisik (*spot gold*) terbesar dunia adalah London dan Zurich, akan tetapi London yang paling menonjol. London tumbuh mendominasi pasar emas pada saat emas menjadi mata uang utama. Penemuan signifikan di Ural (Rusia) telah meningkatkan produksi emas global di abad 18.

Pertengahan abad 19 menjadi momen bagi Inggris untuk mendominasi perdagangan dan keuangan dunia, sebagai sumber modal untuk pertambangan emas, dan menjadi standar emas mata uang lokal, British Pound. Sehingga London menjadi pusat perdagangan dan penyelesaian emas dunia.

b. Perdagangan *Over-the-Counter* (OTC)

Pasar emas London merupakan pasar *Over-The-Counter* yang berarti perdagangan dilakukan secara langsung antara dua pihak yang terlibat, dan tidak melalui pihak ketiga yang mengatur perdagangan, seperti bursa. Pasar OTC berlangsung selama 24 jam sehari dan tidak mempunyai struktur formal dan tidak ada tempat pertemuan sentral. Sebagian besar perdagangan dilakukan melalui telpon atau sistem *dealing* elektronik.

Di pasar finansial global saat ini, perdagangan emas di London hampir terselenggara sepanjang waktu diseluruh dunia. Harga *bid* dan *ask* dikuotasikan secara kontinu di dalam sistem informasi pasar finansial yang dapat diakses seperti *reuters*. Selain di London, pusat perdagangan utama lainnya untuk emas London termasuk New York, Zurich, Tokyo, Sydney dan Hong Kong, dimana Hong Kong menjadi pusat perdagangan di Asia.

c. Pasar Emas Dunia

1. Loco London Gold Market

Di London, emas dan perak diperdagangkan oleh anggota-anggota *London Bullion Market Association* (LBMA), diawasi oleh *Bank of England*. Sebagian besar anggota-anggotanya adalah bank-bank internasional atau *bullion dealer* dan sejumlah *refiner* raksasa.

2. Pasar Emas Amerika

Di tahun 1975, *America NewYork Commodity Exchange* COMEX memulai perdagangan *forward* emas, menjadi sentral perdagangan *forward* emas dunia. Kini, pasar berjangka emas New York menggantikan status pasar di London dalam mengatur harga emas dunia.

3. Pasar Emas Hong Kong

Pasar emas di Hong Kong dikenal juga sebagai pasar emas *Loco (Local)* London. *Chinese Gold and Silver Exchange Society* mengoperasikan salah satu pasar emas terbesar di dunia. Emas yang diperdagangkan melalui lembaga ini memiliki kemurnian 99%, satuan berat dengan tael dan dikuotasikan dalam dolar Hong Kong.

4. Pasar Emas di Indonesia

Logam Mulia merupakan salah satu Unit Bisnis dari [PT. ANTAM \(Persero\) Tbk.](#) adalah satu-satunya pemurnian emas dan perak di Indonesia. Memiliki pengakuan dari LBMA (*London Bullion Market Association*) dan termasuk di dalam *Good Delivery List of Acceptable Refiners of Gold Bars* sejak 1 Januari 1999. (Sumber: www.logammulia.com)

d. Analisis Harga Emas

Pada kenyataan sehari-hari, harga emas tidak hanya tergantung kepada situasi permintaan dan penawaran. Harga emas juga dipengaruhi oleh situasi perekonomian secara keseluruhan. Berikut ini beberapa situasi ekonomi yang sering mempengaruhi harga emas:

1. Perubahan kurs

Melemahnya kurs dolar AS biasanya mendorong kenaikan harga emas dunia. Hal ini disebabkan karena para investor memilih untuk menjual mata uang dolar milik mereka dan kemudian membeli emas yang dinilai mampu melindungi nilai aset yang mereka miliki.

2. Situasi politik dunia

Kenaikan harga emas pada akhir tahun 2002 dan awal tahun 2003 terjadi sebagai dampak dari akan dilakukannya serangan ke Irak oleh sekutu yang dikomando AS. Pelaku pasar beralih investasi dari pasar uang dan pasar saham ke investasi emas sehingga permintaan emas melonjak tajam.

3. Penawaran dan permintaan

Salah satu contoh hal yang dapat mempengaruhi suplai dan permintaan (*supply and demand*) dari emas adalah seperti kasus pada pertengahan tahun 1998 di mana harga emas terus merosot. Saat itu, bank-bank sentral di Eropa menyatakan akan mengurangi cadangan emasnya sehubungan rencana pemberlakuan mata uang euro. Harga emas langsung anjlok di sekitar 290 dolar per *troy ounce*.

4. Situasi ekonomi global

Ketika kondisi ekonomi meningkat, kebutuhan akan perhiasan cenderung naik. Namun, dari data statistik terlihat kebutuhan akan perhiasan lebih sensitif terhadap naik turunnya harga emas dibandingkan meningkatnya kondisi ekonomi.

Situasi ekonomi yang tidak menentu dapat mengakibatkan inflasi tinggi. Emas biasa digunakan sebagai alat lindung nilai terhadap inflasi. Manfaat ini sudah dirasakan investor sejak lama. Dengan emas, investor mendapat perlindungan sempurna terhadap merosotnya daya beli. Ketika tahun 1978-1980 harga emas sedang *booming*; sementara inflasi di AS naik dari 4 persen menjadi 14 persen, harga emas naik 3 (tiga) kali lipat.

5. Suku bunga

Ketika tingkat suku bunga naik, ada usaha yang besar untuk tetap menyimpan uang pada deposito ketimbang emas yang tidak menghasilkan bunga (*non interest-bearing*). Ini akan menimbulkan tekanan pada harga emas. Sebaliknya, ketika suku bunga turun, harga emas akan cenderung naik. Secara teori, jika suku bunga jangka pendek naik, harga emas turun. Di Indonesia teori ini tidak selalu berjalan (*Sumber: www.kp-futures.com*).

1.2 Latar Belakang Penelitian

Bulan Agustus 2013 sampai September 2013, Indonesia tengah menghadapi masalah ekonomi dimana nilai kurs rupiah terhadap dolar Amerika semakin menurun. Berdasarkan data dari Bank Indonesia, pada tanggal 3 September 2013, nilai tukar rupiah terhadap dolar sudah lebih dari Rp.11.000,00 dan cenderung tidak stabil. Fluktuasi yang terjadi pada pasar valas ini bisa berdampak pada ketidakstabilan perekonomian Indonesia baik dari sisi makro dan mikro (Wiratmaja, 2013).

Secara garis besar ada empat faktor yang mempengaruhi ekonomi makro Indonesia yaitu, faktor yang pertama berhubungan dengan nilai tukar rupiah yaitu, keseimbangan permintaan dan penawaran terhadap mata uang dalam negeri maupun mata uang asing. Merosotnya nilai tukar rupiah merefleksikan menurunnya permintaan masyarakat terhadap mata uang rupiah karena menurunnya peran perekonomian nasional atau karena meningkatnya permintaan mata uang asing sebagai alat pembayaran internasional. Dampak yang akan terjadi adalah meningkatnya biaya impor bahan baku. Faktor yang kedua adalah tingkat suku bunga, dimana akan terjadi meningkatnya nilai suku bunga perbankan yang akan berdampak pada perubahan investasi di Indonesia. Faktor yang ketiga adalah terjadinya inflasi, meningkatnya harga-harga secara umum dan berkelanjutan. Pelemahan nilai tukar rupiah juga dipicu oleh naiknya impor BBM yang dilakukan oleh Pertamina. Impor BBM yang besar membuat neraca perdagangan defisit dan menekan kebutuhan valuta asing di dalam negeri. Faktor keempat yang mempengaruhi adalah ekonomi dunia yang memburuk yang membuat saham di bursa dijual. Untuk meredakan kuatnya tekanan depresiasi rupiah selama triwulan pertama tahun 2013, Bank Indonesia memutuskan untuk mengambil alih penyediaan sebagian besar kebutuhan valas untuk pembayaran impor minyak dari perbankan domestik (Wiratmaja, 2013).

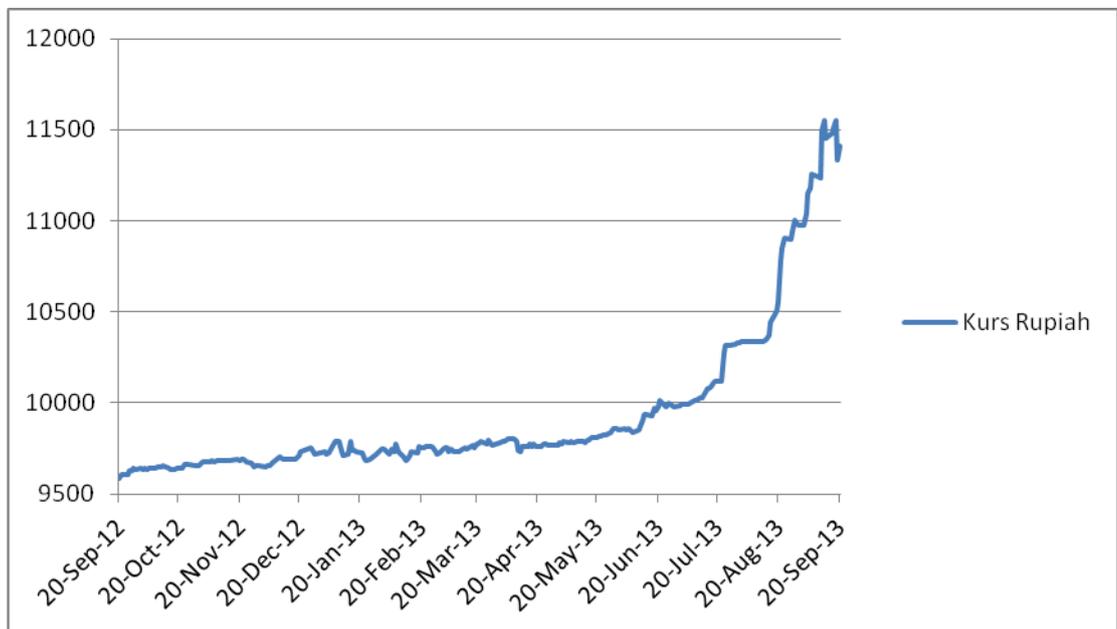
Menurut Rauf (2013), ada dua penyebab terjadinya penurunan nilai tukar rupiah yang sangat tajam, yaitu faktor eksternal dan faktor internal. Pada faktor eksternal, dipicu pengumuman Bank Sentral Amerika yang akan merealisasikan pengurangan stimulus terhadap perekonomian. Dari pembelian 85 miliar dolar aset perbankan di Amerika setiap bulan, dikurangi secara bertahap menjadi hanya 45 miliar dolar. Lalu di pertengahan 2014 akan disetop sama sekali. Hal ini menyebabkan pelarian modal *capital outflow* dari *emerging market* seperti Indonesia, India, Turki, Brasil, dan juga Afrika Selatan. Mata uang negara-negara tersebut pada umumnya mengalami deferensiasi atau pelemahan. Pengumuman ini mengindikasikan bahwa perekonomian Amerika sudah mulai membaik yang kemudian berimbas pada penarikan dana-dana Amerika di negara berkembang. Termasuk dana Amerika yang ada di Indonesia. Akibatnya, indeks harga saham di negara berkembang lainnya mengalami penurunan, tidak terkecuali Indonesia.

Secara internal, pelemahan rupiah dikarenakan neraca perdagangan, neraca modal, neraca berjalan, dan kondisi fiskal semuanya mengalami defisit. Hal ini direspons oleh pelaku pasar

dengan ke luar dari instrumen keuangan yang ada di negara berkembang, seperti Indonesia. Pemain di industri keuangan Indonesia berkisar 70 persen didominasi pelaku keuangan asing. Sisa 30 persen adalah pelaku lokal. Akibatnya terjadi sedikit guncangan terhadap perekonomian kita dengan nilai tukar yang jeblok (Rauf, 2013).

Gambar 1.1

Grafik Kurs Rupiah terhadap dolar Amerika September 2012-September 2013



Sumber: Bank Indonesia

Rupiah yang bergejolak seperti Gambar 1.1 berdampak pada dunia usaha yang masih sangat tergantung dengan bahan baku impor. Meski pada tanggal 12 September 2013 rupiah melemah di posisi Rp11.551 per dolar AS, namun pada tanggal 13 September 2013 rupiah sedikit menguat di posisi Rp11.452 per dolar AS dan kembali melemah pada 17 September 2013 di posisi Rp11.508. Terus melemahnya nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika menyebabkan mata uang Indonesia tercatat sebagai mata uang dengan kinerja terburuk kedua yang berimbas pada melemahnya Indeks harga Saham Gabungan (IHSG) hingga dibawah level 4.000. Pada 28 Agustus 2013 IHSG mengalami penurunan tajam hingga 3.856,46 namun, pada tanggal 13 September 2013, IHSG berhasil menguat ke level 4.365,87. Hal ini menunjukkan mulai terbentuknya pola *bullish* atas IHSG. Hingga saat ini IHSG masih bergerak fluktuatif. Meski masih *volatile*, IHSG berpeluang menguat (Aditiasari, 2013).

Naik turunnya nilai tukar mata uang di pasar uang (apresiasi dan depresiasi) menunjukkan besarnya volatilitas yang terjadi pada mata uang suatu negara dengan mata uang negara lain (Chou, 2000). Volatilitas yang semakin besar menunjukkan pergerakan kurs yang semakin besar

(apresiasi/depresiasi mata uang). Hal ini memberikan gambaran terjadinya *overvalued* dan *undervalued* nilai tukar mata uang terhadap mata uang negara lainnya (Mukhlis, 2011).

Pada pasar emas, harga emas batangan di Logam Mulia milik PT. Aneka Tambang Tbk (Antam) tanggal 9 September 2013 di posisi Rp 561.000/gram dan 10 September 2013 menjadi Rp 558.000/gram. Kemudian pada 11 September 2013 emas Antam di posisi Rp 545.000/gram dan 12 September 2013 emas Antam naik ke Rp 552.000/gram. Harga jual emas batangan konsumen ke Logam Mulia atau harga *buyback* tanggal 12 September 2013 naik dari Rp 487.000/gram ke Rp 492.000/gram (Purnomo, 2013).

Gambar 1.2

Grafik Harga Emas September 2012-September 2013



Sumber: PortalReksaDana.com

Berdasarkan Gambar 1.2 harga emas yang naik turun juga menunjukkan adanya volatilitas pada pasar emas. Ada beberapa faktor yang mempengaruhi naiknya harga emas, yaitu perubahan kurs, kenaikan inflasi, naiknya permintaan terhadap emas, kondisi politik dunia, terjadinya kepanikan finansial dan melonjaknya harga minyak dunia yang dapat mendongkrak harga emas (futuresgalleriablog.com). Menurut Capie *et al.* (2005:343), harga emas dan nilai tukar (kurs) memiliki hubungan negatif dimana ketika nilai kurs turun, maka harga emas akan naik, begitu pula sebaliknya. Hasil penelitian Hanifah (2012) menyebutkan bahwa di Indonesia, emas merupakan *perfect external hedge*, karena harga emas naik sama besarnya dengan penurunan nilai kurs dolar/rupiah dan dapat dijadikan sebagai pelindung (*hedge*) dengan resistensi sebesar nyaris 100%.

Hal tersebut menjelaskan bahwa volatilitas yang terjadi di pasar valas mempengaruhi volatilitas di pasar emas yang membuat kedua pasar ini saling terintegrasi dan ketergantungan satu sama lain. Volatilitas adalah tingkat fluktuasi (perubahan harga) pada suatu pasar. Masalah

dalam penelitian ini adalah melihat apakah terjadi *spillover effect* (efek tumpahan) antara volatilitas kurs rupiah dengan harga emas. Tujuan penelitian ini adalah untuk mengestimasi dan menganalisis seberapa besar hubungan saling mempengaruhi antara pasar valas dan pasar emas. Oleh karena itu cukup menarik untuk menganalisa volatilitas yang terjadi pada pasar valas yang kemudian mempengaruhi volatilitas pada pasar emas sehingga terjadi *volatility spillover*. Berdasarkan latar belakang tersebut, penulis mengajukan judul “**Analisis Volatility Spillover Antara Pasar Valuta Asing dan Pasar Emas.**”

1.3 Perumusan Masalah

1. Bagaimana pergerakan pasar valas di Indonesia periode 20 September 2012 – 20 September 2013?
2. Bagaimana pergerakan pasar emas di Indonesia periode 20 September 2012 – 20 September 2013?
3. Apakah terdapat *volatility spillover* antara pasar valas dan pasar emas?
 - a. Apakah terdapat *volatility spillover* dari pasar valas ke pasar emas dengan menggunakan metode GARCH?
 - b. Apakah terdapat *volatility spillover* dari pasar emas ke pasar valas dengan menggunakan metode GARCH?
 - c. Apakah terdapat *volatility spillover* dari pasar valas ke pasar emas dengan menggunakan metode EGARCH?
 - d. Apakah terdapat *volatility spillover* dari pasar emas ke pasar valas dengan menggunakan metode EGARCH?

1.4 Tujuan Penelitian

1. Mengetahui pergerakan pasar valas di Indonesia periode 20 September 2012 – 20 September 2013.
2. Mengetahui pergerakan pasar emas di Indonesia periode 20 September 2012 – 20 September 2013.
3. Mengetahui *volatility spillover* antara pasar valas dan pasar emas.
 - a. Mengetahui *volatility spillover* dari pasar valas ke pasar emas dengan menggunakan metode GARCH
 - b. Mengetahui *volatility spillover* dari pasar emas ke pasar valas dengan menggunakan metode GARCH
 - c. Mengetahui *volatility spillover* dari pasar valas ke pasar emas dengan menggunakan metode EGARCH
 - d. Mengetahui *volatility spillover* dari pasar emas ke pasar valas dengan menggunakan metode EGARCH

1.5 Kegunaan Penelitian

1.5.1 Aspek Teoritis

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan gambaran mengenai penggunaan metode ARCH/GARCH dalam menggambarkan *volatility spillover* dari berbagai pasar.

1.5.2 Aspek Praktis

a. Bagi Investor

Penelitian ini bisa dijadikan sebagai rekomendasi dan acuan untuk melakukan investasi dalam hal mengkaji keuntungan dan kerugian investasi di pasar valas ataupun di pasar emas.

b. Bagi Peneliti Lainnya

Penelitian ini dapat dijadikan referensi yang mungkin diperlukan dalam melakukan penelitian yang relevan dengan penelitian ini.

1.6 Sistematika Penulisan Tugas Akhir

BAB I PENDAHULUAN

Bab ini berisi latar belakang permasalahan, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, ruang lingkup penelitian dan sistematika penelitian.

BAB II TINJAUAN PUSTAKA

Bab ini berisi mengenai teori-teori dan literatur yang berkaitan dengan penelitian sebagai dasar penelitian dalam memberikan arah penelitian serta mendukung pemecahan permasalahan dan kerangka pemikiran.

BAB III METODE PENELITIAN

Pada bab ini menjelaskan tentang jenis penelitian yang digunakan. Pendekatan yang digunakan adalah kuantitatif dimana dalam bab ini akan menjabarkan: jenis penelitian, operasionalisasi variabel, metode pengumpulan data, pengujian sifat data, dan teknik analisis data.

BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN

Pada bab ini dipaparkan hasil dan pembahasan dari data yang sudah didapat dan diolah secara kronologis dan sistematis sesuai dengan perumusan masalah serta tujuan penelitian. Setelah itu akan dipaparkan hasil analisis data. Selanjutnya dilakukan pembahasan dari hasil analisis yang telah dilakukan.

BAB V KESIMPULAN DAN SARAN

Berisi implikasi kesimpulan, serta berhubungan dengan masalah dan alternatif pemecahan masalah.