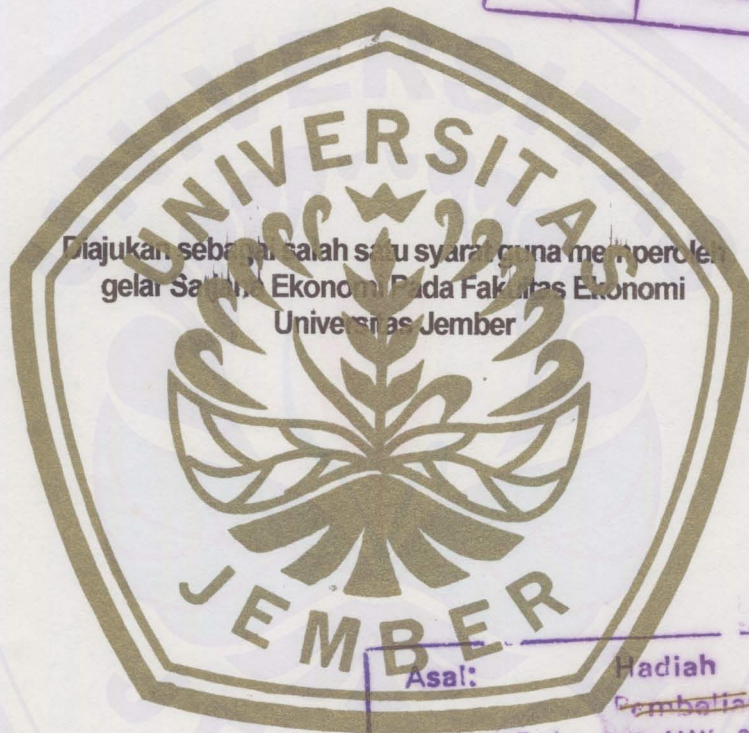


**PENGARUH PASAR VALAS TERHADAP TINGKAT
BID-OFFER SPREAD RUPIAH KAITANNYA
DENGAN TINDAKAN ARBITRASE**

SKRIPSI



Diajukan sebagai salah satu syarat guna memperoleh
gelar Sarjana Ekonomi Pada Fakultas Ekonomi
Universitas Jember



Asal:	Hadiah	Klass
Oleh:	Pembelian	658.15
Terima Tel:	29 MAY 2002	TRI
No. Indus:	0840	P
KLASIR / PE.YALIT:	SFS	@.1

Ety Triana

NIM : 980810201057

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS JEMBER**

2002

JUDUL SKRIPSI

PENGARUH PASAR VALUTA ASING (VALAS) TERHADAP
TINGKAT BID-OFFER SPREAD RUPIAH KAITANNYA DENGAN
TINDAKAN ARBITRASE

Yang dipersiapkan dan disusun oleh :

N a m a : Ety Triana

N. I. M. : 980810201057

Jurusan : Manajemen

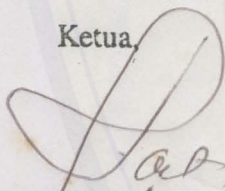
telah dipertahankan di depan Panitia Penguji pada tanggal :

14 Mei 2002

dan dinyatakan telah memenuhi syarat untuk diterima sebagai kelengkapan guna memperoleh gelar S a r j a n a dalam Ilmu Ekonomi pada Fakultas Ekonomi Universitas Jember.

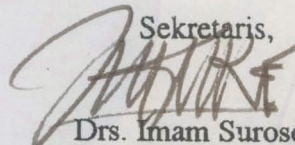
Susunan Panitia Penguji

Ketua,



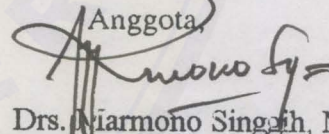
Dra. Hj. Suhartini Sudjak
NIP. 130 368 797

Sekretaris,



Drs. Imam Suroso, M.Si
NIP. 131 759 838

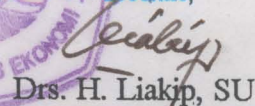
Anggota,



Drs. Niarmoно Singh, M.Si
NIP. 131 877 452



Mengetahui/Menyetujui
Universitas Jember
Fakultas Ekonomi
Dekan,



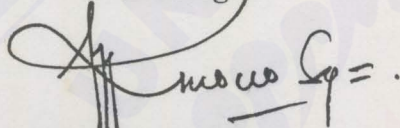
Drs. H. Liakip, SU
NIP. 130 531 976



LEMBAR PERSETUJUAN

Judul Skripsi : Pengaruh Pasar Valas Terhadap Tingkat Bid-Offer Spread
Rupiah Kaitannya Dengan Tindakan Arbitrase
Nama : Ety Triana
NIM : 980810201057
Jurusan : Manajemen
Konsentrasi : Manajemen Keuangan

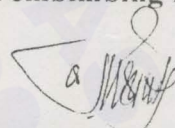
Pembimbing I



Drs. Marmono Singgih, M.Si

NIP.131 877 452

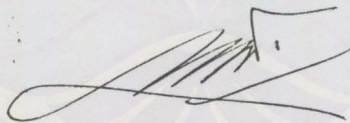
Pembimbing II



Dra. Susanti P, M.Si

NIP.132 006 243

Ketua Jurusan



Drs. IKM Dwipayana

NIP. 130 781 341

Tanggal Persetujuan: April 2002

Skripsi Ini Kupersembahkan Untuk:

*Bapak Arijono dan Ibu Sumiyati tercinta,
yang telah memberikan dukungan, cinta, pengorbanan, kasih sayang, dan doa.*

- ♥ Mbak Tutut, Mbak Heni, Mas Erman, Mas Achyar dan keponakan-keponakanku tersayang (Dandy, Bagas, Nungki, Dewi, dkk)
- ♥ Saudara-saudaraku (Mbak Ni, Mbak Sih, dkk) yang telah memberikan dukungan dan semangat untuk meraih cita-cita.
- ♥ Anik dan Sufi yang begitu memahamiku.
- ♥ Dhiana, Wiwin, Amis yang senantiasa menghiburku dalam suka dan duka
- ♥ Teman-teman NMNC-ku (Ira & Festi) yang senantiasa mendukungku

MOTTO

☞ Hidup itu indah. Nikmati saja!

(Tyte)

☞ Hidup itu sandiwara. Mainkan

peranmu (Tyte)

☞ Masa muda tak datang dua kali.

Gali potensi diri! (Tyte)

☞ Segala sesuatu yang terlalu itu

tak baik (Tyte)

☞ Tak ada pengorbanan yang sia-

sia jika kita tahu bagaimana mem-

buatnya bermakna (Tyte)

ABSTRAKSI

Dinamika yang terjadi di pasar valas sangat mempengaruhi fluktuasi kurs valas itu sendiri. Besar kecilnya volume transaksi (sebagai proksi pasar valas) sangat berpengaruh terhadap tingkat *bid-offer spread* rupiah yang merupakan selisih antara kurs jual dan kurs beli. Hal ini berarti, pasar valas ikut menentukan tingkat *bid-offer spread* rupiah. Sementara itu, ditengarai bahwa tingkat *bid-offer spread* mata uang yang termasuk *hard currencies* relatif kecil. Sedangkan tingkat *bid-offer spread* mata uang yang termasuk *soft currencies* relatif besar. Selanjutnya, dari adanya perbedaan tingkat *bid-offer spread* tersebut dapat tercipta peluang-peluang arbitrase, salah satunya adalah arbitrase lokasi. Ini menunjukkan bahwa kemungkinan terdapat keterkaitan antara pasar valas, *bid-offer spread*, dan tindakan arbitrase. Hal inilah yang mencoba untuk dikemukakan dalam penelitian ini.

Skripsi ini meneliti tentang pengaruh (hubungan) antara pasar valas terhadap tingkat *bid-offer spread*, dalam kaitannya dengan tindakan arbitrase. Dewasa ini, akibat semakin canggihnya teknologi informasi, maka peluang untuk melakukan tindakan arbitrase semakin kecil dan hanya bisa dilakukan dalam waktu yang sangat singkat. Oleh karena itu, dengan menggunakan uji *t* dan uji koefisien korelasi *pearson product moment*, peneliti mencoba untuk menganalisis keterkaitan variabel-variabel tersebut.

Hasil penelitian yang diperoleh yaitu bahwa pasar valas berpengaruh (meskipun kecil) terhadap tingkat *bid-offer spread*. Hubungan pasar valas dengan tingkat *bid-offer spread* adalah negatif. Artinya, apabila volume transaksi sebagai proksi pasar valas naik, maka tingkat *bid-offer spread* turun. Sebaliknya, apabila volume transaksi turun, maka tingkat *bid-offer spread* naik.

KATA PENGANTAR

Puji syukur penulis panjatkan pada Kehadirat Allah SWT, karena hanya berkat limpahan Rahmat, Karunia dan Inayah-Nya maka skripsi yang berjudul: “Pengaruh Pasar Valuta Asing (Valas) Terhadap Tingkat Bid-Offer Spread Rupiah Kaitannya Dengan Tindakan Arbitrase” ini dapat diselesaikan.

Tujuan penulisan skripsi ini adalah untuk memenuhi salah satu syarat guna memperoleh gelar Sarjana Ekonomi pada Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Jember.

Dalam kesempatan ini pula, penulis ingin menyampaikan terimakasih kepada pihak-pihak yang telah membantu menyelesaikan skripsi, baik moril maupun materiil. Rasa terimakasih ini penulis sampaikan kepada:

1. Bapak Drs. H. Liakip, SU, selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Jember.
2. Bapak Drs. Marmono Singgih, M.si, selaku Pembimbing I dan Ibu Dra. Susanti Prasetyaningtyas, M.si, selaku Pembimbing II yang telah banyak meluangkan waktu untuk mengarahkan, memberi masukan, membantu dan mengoreksi penulis dalam menyusun skripsi ini.
3. Bapak Drs. Tatang Ary Gumanti, Mbuss, Ph. D. dan Mbak Intan Nurul, SE yang telah membantu, memberi masukan, dan meluangkan waktu dalam penyusunan skripsi ini.
4. Bapak dan Ibu Dosen beserta karyawan Fakultas Ekonomi Universitas Jember
5. Bapak dan Ibu Tercinta, Mbak Tutut, Mbak Heni, Mas Erman, Mas Achyar, Dandy, Bagas, Mbak Ni, Mbak Sih dan semua saudara-saudaraku dalam keluarga besar kedua orang tuaku (Alm. Gatot S. & keluarga besarnya) terimakasih atas doa restu, bantuan dan kasih sayangnya.
6. Anik dan Sufi yang telah memberikan dorongan, dukungan, semangat, hambatan, kasih sayang, dan senantiasa bersama melalui hari-hari untuk meraih cita-cita.
7. Dhiana, Wiwin, dan teman-teman NMNC-ku (Annis, Ira, Festi) yang sudah banyak memberikan dorongan dan motivasi, semoga kisah kita tetap indah.

8. Mas Hendra, terimakasih atas bantuan datanya.
9. Pramanu, Wiwid, Wahyu, Aida dan Faridtopz, terimakasih atas masukan dan saran-saran dan bantuannya selama ini hingga skripsi ini terselesaikan.
10. Sahabat-sahabat lamaku yang lama tak bersua (Guntur, Pingky, Zakky, Munali, Nisrin, Evi) semoga persahabatan ini tak lekang oleh waktu.
11. Teman-teman UKM “dolanan” TP-Unej (Herry, Haris, Bagus, Novi, PC, dkk) yang telah menghargai karya-karyaku.
12. Teman-temanku tempat berbagi keceriaan dan kebersamaan (Tjatur, Dwi Noor (Lembu), Mbak Fa, Mbak Didi, Cs di kost-kostan Halmahera 2) serta Dik Teguh (Kebo Cs.), semoga kita selalu bersama.
13. Teman-teman penghuni kost-kostan “Pondok Pak Jon” (Hernik, Alin, Yayuk & Co).
14. Teman-temanku yang lucu: Cengel, Wawan, Petel, Andi, Didit, juga yang tak terlupakan: Fitriana, Tetty, Teguh, Liya, Abbas, Andrian, Johan, dan semua penghuni Manajemen Ganjil 1998, aku akan selalu merindukan kalian.
15. Ary Murdotarti, Widi, Yuli, & Manajemen Genap 1998.
16. Adik-adikku: Netta, Retna, Lilis Cs. Penghuni Manajemen 1999 dan juga tak terlupakan: Adi, Budi, Bambang, dkk.
17. Teman-teman di KSPM.
18. Ini Budi, Kakak Wati, Adik Iwan, Teman Andi, Acai dkk.
19. Semua pihak yang telah membantu memperlancar proses penyusunan skripsi ini baik secara langsung maupun tidak langsung tidak mungkin disebutkan satu per satu.

Akhir kata, penulis berharap semoga karya ini dapat menambah hasanah ilmu pengetahuan dan memberikan manfaat bagi pembaca.

Jember, April 2002

Penulis

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL.....	i
HALAMAN PENGESAHAN.....	ii
HALAMAN PERSETUJUAN.....	iii
HALAMAN PERSEMBAHAN.....	iv
HALAMAN MOTTO.....	v
ABSTRAKSI.....	vi
KATA PENGANTAR.....	vii
DAFTAR ISI.....	ix
DAFTAR TABEL.....	xi
DAFTAR GAMBAR.....	xii
DAFTAR BAGAN.....	xiii
DAFTAR LAMPIRAN.....	xiv
I. PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang Masalah.....	1
1.2 Pokok Permasalahan.....	4
1.3 Tujuan dan Manfaat Penelitian.....	4
1.3.1 Tujuan Penelitian.....	4
1.3.2 Manfaat Penelitian.....	4
II. TINJAUAN PUSTAKA.....	6
2.1 Landasan Teori.....	6
2.2 Tinjauan Penelitian Sebelumnya.....	7
2.3 Pasar Valuta Asing.....	7
2.3.1 Timbulnya Perdagangan Valuta Asing.....	7
2.3.2 Pengertian Pasar Valuta Asing.....	9
2.3.3 Peranan Pasar Valuta Asing.....	15
2.3.4 Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Pasar Valuta Asing.....	15
2.4 Arbitrase di Pasar Valuta Asing.....	23

2.4.1 Pengertian Arbitrase.....	23
2.4.2 Proses Arbitrase.....	23
2.4.3 Pengertian <i>Bid-Offer Spread</i>	30
2.4.4 Pengertian <i>Pasar Spot</i>	30
2.4.5 Pengertian Kurs Jual dan Kurs Beli.....	30
2.4.6 <i>Arbitrage Pricing Theory</i>	30
2.5 Hipotesis.....	31
III. METODE PENELITIAN.....	32
3.1 Rancangan Penelitian.....	32
3.2 Periode Pengamatan.....	32
3.3 Prosedur Pengumpulan Data.....	32
3.4 Definisi Operasional Variabel.....	32
3.5 Metode Analisis Data.....	33
IV. HASIL DAN PEMBAHASAN.....	34
4.1 Gambaran Umum Obyek Penelitian.....	34
4.1.1 Perkembangan Pasar Valuta Asing Di Indonesia.....	34
4.1.2 Gambaran Umum Kurs Valuta Asing dan Volume Transaksi. Valuta Asing.....	34
4.2 Analisis Data.....	35
4.2.1 Uji <i>Korelasi Pearson Product Moment</i>	35
4.2.2 Uji <i>t (t-Test) Paired Sample Test</i>	35
4.3 Pembahasan.....	36
V. SIMPULAN DAN SARAN.....	39
5.1 Simpulan.....	39
5.2 Saran.....	39
DAFTAR PUSTAKA.....	40
LAMPIRAN-LAMPIRAN	

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 2.1 Volume Transaksi Harian Global Forex Market Bulan April 1992.....	8
Tabel 2.2 Komposisi Transaksi Harian Bulan April 1992.....	9
Tabel 2.3 Hamburger “Big Mac” Dalam Beberapa Mata Uang.....	12
Tabel 2.4 Forex Quotation Rp/USD di Jakarta.....	23
Tabel 2.5 Realignment Cross Rate.....	27
Tabel 2.6 Aktivitas dan Dampak Covered Interest Arbitrage.....	29
Tabel 2.7 Korelasi Variabel X dan Y.....	35
Tabel 2.8 Uji t (t-Test) Paired Sample Test.....	35

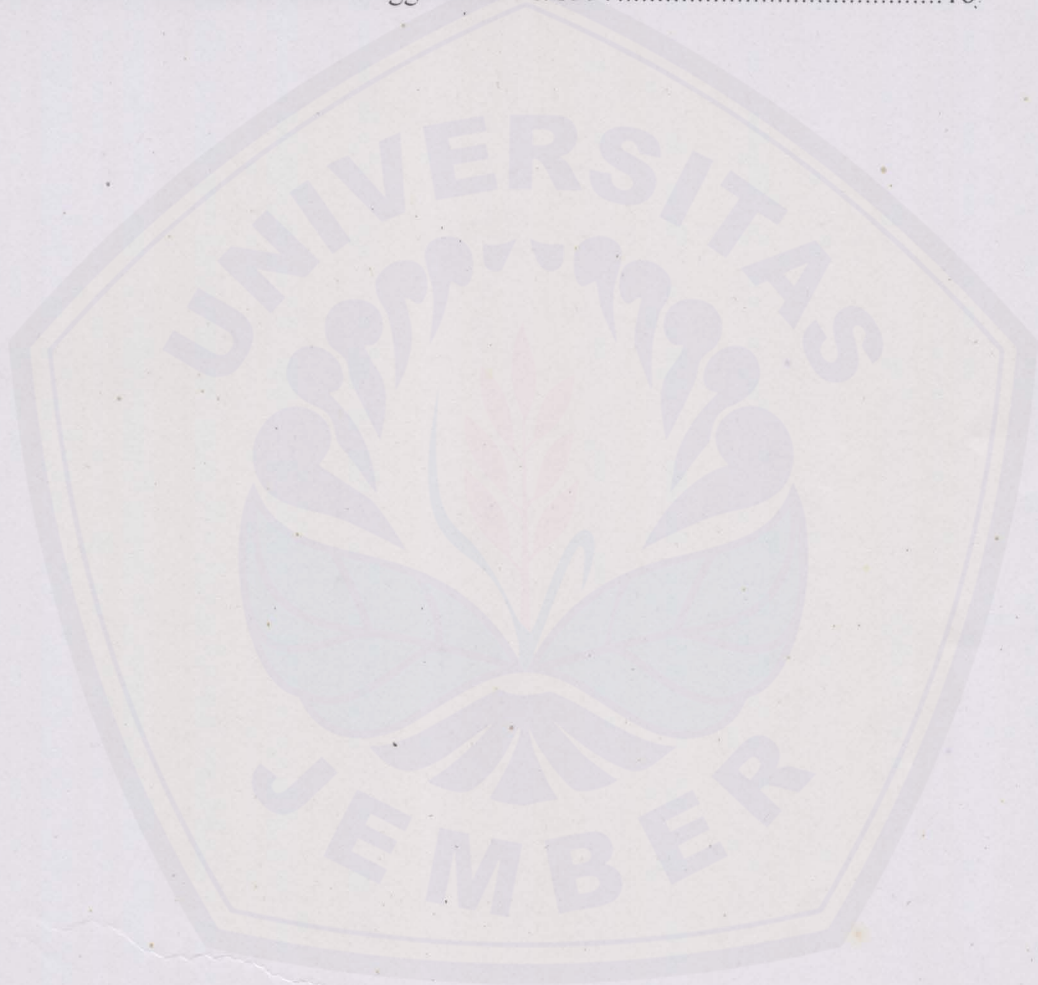
DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 2.1 Struktur Pasar Valuta Asing.....	14
Gambar 2.2 Pengaruh Permintaan dan Penawaran terhadap Kurs Valuta Asing.....	16
Gambar 2.3 Pengaruh Inflasi Terhadap Kurs Valuta Asing.....	19
Gambar 2.4 Pengaruh Tingkat Bunga Terhadap Kurs Valuta Asing.....	20
Gambar 2.5 Pengaruh Tingkat Pendapatan Terhadap Kurs Valuta Asing.....	21
Gambar 2.6 <i>Triangular Arbitrage</i>	25
Gambar 4.1 Kurva Uji t: <i>Paired Sample Test</i>	36

DAFTAR BAGAN

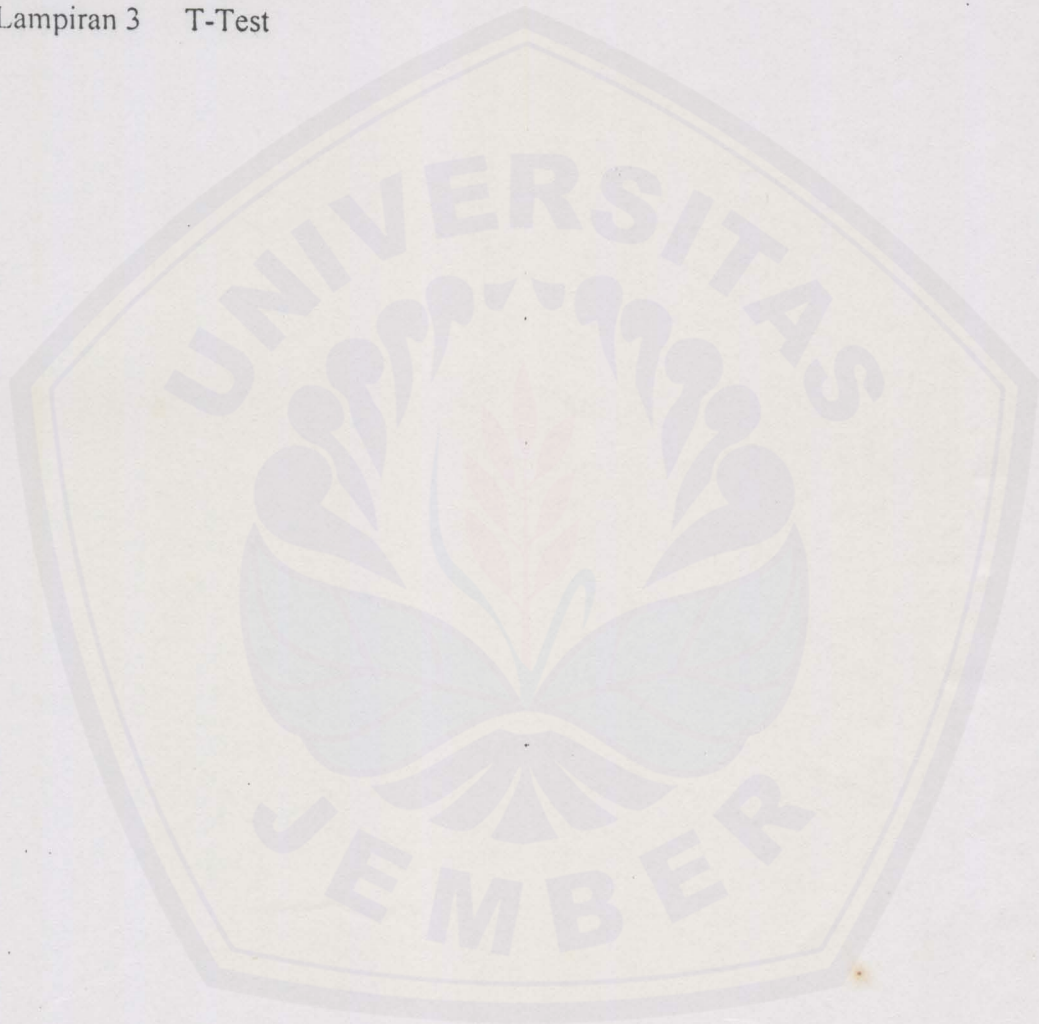
Halaman

Bagan 2.1 BOP Indonesia tahun anggaran 1996/1997.....18.



DAFTAR LAMPIRAN

- Lampiran 1 Kurs Rupiah Terhadap US Dolar Januari 1999-Awal Juli 2000
- Lampiran 2 Korelasi
- Lampiran 3 T-Test





I. PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Kondisi perekonomian yang dinamis dari waktu ke waktu, telah memberikan banyak peluang kepada masyarakat maupun para pelaku ekonomi untuk memilih berbagai alternatif agar dapat memperoleh keuntungan-keuntungan ekonomis. Perdagangan dalam perekonomian tidak lagi hanya terbatas pada perdagangan barang dan jasa sebagai pemuas kebutuhan manusia, tetapi juga menyangkut mata uang yang umumnya menjadi alat tukar dalam perdagangan tersebut.

Perdagangan dunia yang mulai memasuki era perdagangan bebas tidak dapat dihindarkan dari ketergantungan antara negara yang satu dengan negara yang lain. Ini berarti, transaksi perdagangan akan meluas tanpa batas yang jelas, dimana perdagangan tersebut akan dinilai dengan alat tukar yang beraneka ragam. Pada umumnya alat tukar yang digunakan dalam perdagangan tersebut adalah mata uang yang termasuk dalam *hard currencies* (mata uang yang kuat) dan ada juga yang menggunakan mata uang negara yang bersangkutan walaupun tidak termasuk *hard currencies*. Oleh karena itu, mata uang yang termasuk *hard currencies* banyak dibutuhkan oleh para pelaku ekonomi (pedagang) antar negara guna mempermudah pembayaran internasional maupun memperlancar perdagangan antar negara.

Dibutuhkannya mata uang *hard currencies* atau yang biasa disebut valuta asing (valas), memberikan peluang kepada pihak-pihak yang memiliki valuta asing untuk menjual valasnya dengan harga yang dapat memberikan keuntungan bagi penjualnya. Ditambah lagi dengan besarnya jumlah hutang negara maupun swasta di Indonesia yang harus dibayar dengan valas, semakin memperbesar peluang pedagang valas untuk mempermainkan nilai atau harga valas di pasar valuta asing. Hal ini disebabkan karena valas tersebut banyak diperlukan dalam pembayaran internasional. Sikap para pedagang valas banyak yang cenderung spekulatif dan

berperan sebagai arbitrase (orang yang melakukan tindakan arbitrase). Hal inilah yang menyebabkan pasar valas cenderung dalam kondisi dinamis. Jenis perdagangan valas yang berpeluang spekulasi itupun dapat berupa arbitrase di pasar *spot*, *options*, *forward*, maupun *future*.

Salah satu pertimbangan dalam melakukan perdagangan valas yang dapat berpengaruh terhadap para spekulasi valas atau arbitrase adalah adanya tingkat *bid-offer spread*. Dengan mempertimbangkan tingkat *bid-offer spread*, para arbitrase dapat memperkirakan peluang untuk meraih keuntungan di pasar valas. Sedangkan tindakan arbitrase yang dilakukan para arbitrase dapat mempengaruhi pasar valas dan besar kecilnya pasar valas dapat mempengaruhi tingkat *bid-offer spread*. Ini berarti, tindakan arbitrase para arbitrase mempengaruhi kondisi dinamis pasar valas. Selanjutnya para arbitrase sangat berperan dalam mempengaruhi fluktuasi rupiah terhadap valas dan nantinya dapat berpengaruh terhadap kondisi perekonomian Indonesia.

Tingkat *bid-offer spread* di pengaruhi oleh besar kecilnya pasar valas (Mudrajad Kuncoro, 1996 : 118). Arbitrase yang dilakukan adalah mencari keuntungan atau laba dari selisih kurs jual dan kurs beli dari suatu pasar valas dengan pasar valas yang lain. Kurs jual adalah kurs ketika kita membeli valas dari pedagang valas (pedagang valas = penjual). Kurs beli adalah kurs apabila kita menjual valas kepada pedagang valas (pedagang valas = pembeli). Pada umumnya arbitrase semacam ini berpeluang dilakukan secara internasional yang biasa dikenal dengan *triangular arbitrage* karena menggunakan tiga mata uang yang berbeda dan dilakukan oleh *arbitrase* dengan berspekulasi dari negara yang satu ke negara yang lain. Namun dengan menggunakan dua mata uang, tersebut dapat dilakukan di forum lokal.

Berikut ini diberikan contoh tindakan arbitrase yang berkaitan dengan tingkat *spread*. Ada tiga *money changer* yaitu *money changer* A, B, C sebagai berikut.

Tabel 1.1: Kurs Jual dan Kurs Beli di Tiga *Money Changer*

A		B		C	
Kurs Jual Rp11.500,-/USD	Kurs Beli Rp11.000,-/USD	Kurs Jual Rp11.000,-/USD	Kurs Beli Rp10.000,-/USD	Kurs Jual Rp10.500,-/USD	Kurs Beli Rp9.000,-/USD

Sumber: Mudrajad Kuncoro (1996: 119)

Spekulan D membeli USD 1000 ke *money changer* C. Kurs jual

1 USD = Rp 10 500,-. Berarti uang yang harus dikeluarkan spekulan D adalah

USD 1000 x Rp 10500,- = Rp 10 500 000,-

Lalu spekulan D menjual uang USD 1000 ke *money changer* A dengan kurs beli

1 USD = Rp 11000,-. Berarti uang yang diperoleh spekulan D adalah

USD 1000 x Rp 11000,- = Rp 11 000 000,-

Selisih = Rp 11 000 000,- – Rp 10 500 000,- = Rp 500 000,-

Hasil tersebut nantinya masih harus dikurangi dengan ongkos maupun biaya yang dikeluarkan. Nilai akhirnya adalah laba bersih. Spekulan D memperoleh keuntungan dengan melakukan tindakan arbitrase, dengan memanfaatkan selisih kurs dari dua pedagang valas. Namun hal ini hanya bisa terjadi apabila selisih kurs jual dan kurs beli yang ditetapkan masing-masing pedagang tidak terlalu besar.

Apabila tindakan arbitrase seperti contoh diatas benar-benar terjadi, asumsinya, pada waktu tingkat *bid-offer spread* itu besar, volume transaksi di pasar valas akan cenderung sedikit. Sebaliknya, jika tingkat *bid-offer spread* kecil, volume transaksi akan cenderung besar, karena banyak spekulan yang melakukan tindakan arbitrase. Namun apabila ternyata sedikit sekali atau tidak ada spekulan yang melakukan tindakan arbitrase sebagaimana contoh di atas, maka asumsi yang terjadi adalah bahwa hanya volume transaksi yang mempengaruhi (menentukan tingkat) *bid-offer spread*.

Oleh karena itu, kajian terhadap pasar valuta asing dan implikasinya terhadap *bid-offer spread* serta kaitannya dengan tindakan arbitrase perlu dilakukan. Hal ini dimaksud sebagai salah satu alternatif untuk mencermati kondisi maupun peluang fluktuasi rupiah ke arah yang lebih baik di masa sekarang dan yang akan datang.

1.2 Pokok Permasalahan.

Berdasarkan latar belakang masalah, maka permasalahan dalam penelitian ini adalah:

1. apakah pasar valas berpengaruh terhadap tingkat *bid-offer spread* rupiah?; dan
2. bagaimana keterkaitan antara pasar valas, *bid-offer spread*, dan tindakan arbitrase?

1.3 Tujuan dan Manfaat Penelitian.

1.3.1 Tujuan Penelitian.

Penelitian ini bertujuan untuk:

1. mengetahui pengaruh pasar valas terhadap tingkat *bid-offer spread*.
2. mengetahui keterkaitan antara pasar valas, *bid-offer spread*, dan tindakan arbitrase.

1.3.2 Manfaat Penelitian.

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi peneliti, akademisi, investor, perbankan dan *money changer*.

1. Bagi Peneliti.

Penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai bahan kajian untuk penelitian lebih lanjut, khususnya yang berkaitan dengan fenomena kurs valas.

2. Bagi Akademisi.

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan tambahan informasi untuk pengembangan wawasan tentang pasar valuta asing.

3. Bagi Investor.

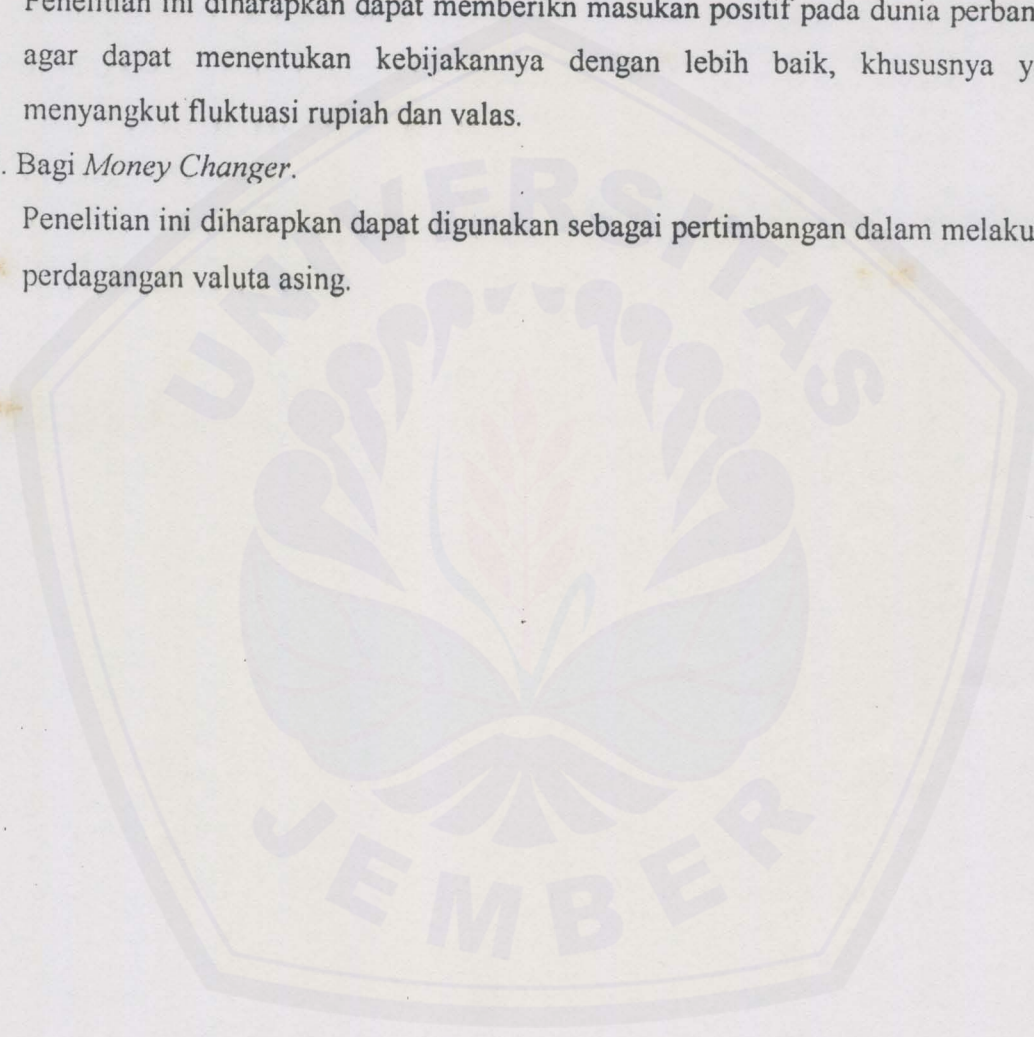
Penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan bagi para investor dalam mengambil keputusan investasi dengan mencermati fluktuasi rupiah dan implikasinya terhadap perekonomian nasional.

4. Bagi Perbankan.

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan masukan positif pada dunia perbankan agar dapat menentukan kebijakannya dengan lebih baik, khususnya yang menyangkut fluktuasi rupiah dan valas.

5. Bagi *Money Changer*.

Penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai pertimbangan dalam melakukan perdagangan valuta asing.





II. TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

Penelitian tentang pasar valas dan implikasinya masih sangat sedikit atau mungkin belum dilakukan oleh para analis dan para akademis. Sejauh ini, yang banyak dijumpai adalah teori-teori tentang valuta asing dan komponen-komponennya. Mudrajad Kuncoro (1996) membahas tentang valuta asing dan komponen serta implikasinya. Salah satunya yaitu tentang pengaruh pusat keuangan yang memperdagangkan valas atau pasar valas terhadap tingkat *bid-offer spread*. Semakin besar pasar valas, maka *bid-offer spread* semakin kecil. *Bid-offer spread* yang kecil inilah yang nantinya memungkinkan untuk dilakukannya tindakan arbitrase lokasi (*locational arbitrage*). Hamdy Hady (1997) mengemukakan bahwa perbedaan kurs jual dan kurs beli dari beberapa bank pada lokasi atau kota yang sama dapat terjadi karena adanya perbedaan penawaran dan permintaan yang dihadapinya. Alan C. Shapiro (1989) mengemukakan bahwa adanya perbedaan *bid-offer spread* memungkinkan terjadinya tindakan arbitrase. Dinyatakan juga bahwa *spread* mata uang yang banyak diperdagangkan (*hard currencies*) berkisar antara 0,1% hingga 0.5%. Ini berarti bahwa mata uang *hard currencies* memiliki tingkat *bid-offer spread* yang relatif kecil. David K. Eiteman, Arthur I. Stonehill dan Michael H. Moffet mengemukakan bahwa tindakan arbitrase dapat dilakukan dengan memanfaatkan selisih antara kurs jual dan kurs beli pada saat yang tepat. Hal ini akan menyebabkan terciptanya keseimbangan kurs di antara satu pasar valas dengan pasar valas yang lain (kurs yang ditetapkan menjadi sama). Jadi, apabila para arbitraser melakukan tindakan arbitrase dengan memanfaatkan perbedaan kurs antara pasar valas yang satu dengan pasar valas yang lain maka pada akhirnya tindakan tersebut dapat menyebabkan terciptanya keseimbangan kurs atau persamaan kurs.

2.2 Tinjauan Penelitian Sebelumnya

Penelitian-penelitian terdahulu yang meneliti tentang pengaruh pasar valas terhadap tingkat *bid-offer spread* rupiah antara lain sebagai berikut:

1. penelitian Hamdy Hady (1997) yang mengemukakan bahwa adanya perbedaan tingkat *bid-offer spread* rupiah memungkinkan dilakukannya tindakan arbitrase;
2. penelitian Mudrajad Kuncoro (1996) mengemukakan bahwa salah satu yang menentukan tingkat *bid-offer spread* rupiah adalah besar kecilnya pasar valas;
3. penelitian Alan C. Shapiro (1992) menunjukkan bahwa selisih tingkat *bid-offer spread* rupiah dapat menimbulkan tindakan arbitrase; dan
4. penelitian David K. Eiteman (1995) membuktikan bahwa tingkat *bid-offer spread* dapat memberikan peluang dilakukannya arbitrase lokasi (*locational arbitrage*).

2.3 Pasar Valuta Asing

2.3.1 Timbulnya Perdagangan Valuta Asing

Dalam era globalisasi terdapat kecenderungan integrasi ekonomi regional seperti AFTA, APEC, NAFTA, dsb, yang bertujuan meningkatkan arus perdagangan dan investasi antar negara anggota. Secara teoritis, integrasi tersebut umumnya melalui beberapa tahapan yaitu PTA (*preferential trade agreement*), FTA (*free trade area*), CU (*customs union*), CM (*common market*), EU (*economic union*), dan MU (*monetary union*).

Meskipun demikian, ternyata hingga saat ini perbedaan kurs valas (*discrepancies*) berbagai bursa valas (*forex market*) di berbagai negara tidak dapat dihilangkan ataupun dikurangi. Hal ini akan terus terjadi karena tiap-tiap negara tetap menggunakan sistem mata uangnya sendiri-sendiri dan juga karena ditetapkannya Dekrit Nixon tanggal 15 Agustus 1971 mengenai berlakunya *floating exchange rate*. Sejarah perkembangan integrasi ekonomi regional menunjukkan bahwa tingkat integrasi yang tertinggi dicapai hingga saat ini adalah bentuk *economic union* dari Masyarakat Ekonomi Eropa (MEE) yang kini telah mencapai tahap *monetary union* dengan satu mata uang *euro*. Keadaan ini menyebabkan timbulnya perdagangan valas

yang disebut *international arbitrage*. *International arbitrage* adalah perdagangan valas yang sudah dianggap sebagai suatu komoditas, untuk mencari keuntungan dari perbedaan *forex rate quotation* dari berbagai tempat atau bursa valas. Menurut *Bank for International Settlement* atau BIS (1990:209), perkiraan *total net turn over global forex market* pada tahun 1989 mencapai USD 640,000,000,000. Menurut J.D Daniels dan L.H. Radebaugh (1995:330), volume transaksi global harian *forex market* pada bulan April 1992 sudah mencapai USD 1,353,000,000,000 dengan perincian sebagai berikut.

Tabel 2.1: Volume Transaksi Harian *Global Forex Market* Bulan April 1992

No	Negara	Volume	Prosentase
1	United Kingdom	USD 369,000,000,000	27,00 %
2	United States	USD 241,000,000,000	18,00 %
3	Japan	USD 157,000,000,000	12,00 %
4	Singapore	USD 87,000,000,000	6,00 %
5	Switzerland	USD 79,000,000,000	6,00 %
6	Lain-lain	USD 420,000,000,000	31,00 %

Sumber: Hamdy Hady (1998:73)

Dalam tabel 2.1 dapat dilihat bahwa volume transaksi perdagangan valas *United Kingdom* mencapai 27% dari volume perdagangan valas dunia. Ini menunjukkan bahwa *United Kingdom* merupakan pusat perdagangan valas terbesar di dunia pada waktu itu. Sedangkan *United State* merupakan pusat perdagangan valas terbesar kedua, *Japan* terbesar ketiga, *Singapore* terbesar keempat dan *Switzerland* terbesar kelima pada tahun 1992. Negara-negara lain, termasuk Indonesia, volume transaksi perdagangan valasnya sebesar 31% dari volume perdagangan valas dunia.

Selanjutnya jika dilihat dari aspek tipe transaksi valas yang terjadi, komposisi transaksi harian pada bulan April 1992 di atas menjadi sebagai berikut.

Tabel 2.2: Komposisi Transaksi Harian Bulan April 1992

No	Tipe Transaksi	Prosentase
1	<i>Spot</i>	48,00%
2	<i>Swaps</i>	39,00%
3	<i>Outright Forward (FC)</i>	7,00%
4	<i>Options</i>	5,00%
5	<i>Futures</i>	1,00%

Sumber: Hamdy Hady (1998:73)

Dari data di atas dapat dilihat bahwa bursa valas terbesar sampai periode April 1992 adalah *United Kingdom* yang secara historis telah sejak lama menjadi pusat keuangan internasional, kemudian diikuti oleh *USA* dan Jepang. Dari aspek tipe perdagangan valas, ternyata transaksi valas yang relatif besar adalah untuk *spot* dan *swap transactions*. Menurut Bank Indonesia (bank sentral), volume perdagangan valas di Jakarta pada awal 1996 mencapai sekitar USD 5,000,000,000 per hari. Hal ini sama dengan data yang ada pada Pusat Informasi Pasar Uang (PIPU) yang juga merupakan salah satu jaringan informasi Bank Indonesia.

2.3.2 Pengertian Pasar Valuta Asing

Bursa atau pasar valas diartikan sebagai suatu tempat atau wadah atau sistem di mana perorangan, perusahaan, dan bank dapat melakukan transaksi keuangan internasional dengan jalan melakukan pembelian (*permintaan/demand*) dan penjualan (*penawaran/ supply*) atas valas atau *forex*.

Dalam pasar valas terdapat tiga prinsip pokok sebagai berikut:

- pengertian kurs jual dan kurs beli selalu dilihat dari pihak bank atau *money changer* atau pedagang valas;
- kurs jual selalu lebih tinggi dari kurs beli atau sebaliknya kurs beli selalu lebih rendah dari kurs jual; dan
- kurs jual/beli suatu mata uang (valas) adalah sama dengan kurs beli/jual mata uang (valas) lawannya. Dengan kata lain kurs jual/beli USD adalah sama dengan kurs beli/ jual rupiah.

Pelaku ekonomi utama dalam pasar valas terdiri dari: individu, institusi, perbankan dan bank sentral.

1. Individu.

Individu-individu yang bermain di pasar valas terdorong oleh kebutuhan bisnis dan pribadinya. Kebutuhan pribadi misalnya seseorang ingin mengirim sejumlah uang kepada familinya di luar negeri. Untuk itu, ia akan memanfaatkan pasar valas untuk memperoleh mata uang dari negara di mana familinya tinggal. Kebutuhan bisnis muncul apabila seseorang terlibat dalam bisnis internasional. Misalnya, importir individu menggunakan pasar valas untuk memperoleh mata uang yang diperlukan untuk membayar pemasok barangnya di luar negeri.

2. Institusi.

Institusi-institusi merupakan pelaku penting dalam pasar valas karena kebutuhan mereka yang besar dan bervariasi akan mata uang. Perusahaan transnasional adalah pelaku utama dalam pasar valas, yang mentransfer sejumlah besar mata uang melewati batas-batas negara, jelas amat memerlukan konversi dari satu mata uang ke mata uang yang lain. Institusi-institusi keuangan yang mempunyai investasi internasional juga merupakan pelaku pasar valas. Institusi semacam ini meliputi dana pensiun, perusahaan asuransi, *mutual funds* dan bank investasi. Mereka seringkali harus mengkonversi investasi *multicurrency*-nya, yang pada gilirannya menciptakan transaksi valas yang cukup besar. Selain untuk mencukupi kebutuhan transaksi bisnis, baik individu maupun institusi memanfaatkan pasar valas untuk mengurangi risiko akibat fluktuasi kurs yang berdampak merugikan.

3. Perbankan.

Perbankan adalah pelaku pasar valas terbesar dan paling aktif. Perbankan beroperasi dalam pasar valas melalui para pedagang. Istilah teknis untuk menyebut para pedagang ini adalah *exchange dealer* atau *exchange trader*. Pedagang valas dari suatu bank membeli dan menjual mata uang atas nama banknya, untuk memenuhi permintaan para langganannya. Kebanyakan bank

menempatkan operasi valas sebagai pusat laba (*profit centre*) tersendiri. Banyak bank yang memperoleh laba yang menggiurkan dari bermain valas karena kepiawaian dalam membaca kondisi pasar, akses terhadap informasi, kemampuan berdagang valas dan kemampuan memegang investasi berisiko tinggi. Namun kadang-kadang bank-bank ini juga dapat menderita rugi yang besar. Akibatnya operasi valas harus terus dipantau oleh bank.

4. Bank Sentral.

Bank sentral memasuki pasar valas karena beberapa alasan. Mereka dapat membeli sejumlah mata uang asing untuk mendongkrak cadangan devisa yang dimilikinya atau menurunkan nilai mata uang domestiknya. Ini dilakukan karena mata uang mereka dinilai terlalu tinggi (*overvalued*) oleh pasar. Cara paling mudah melihat indikasi mata uang dinilai terlalu tinggi atau terlalu rendah (*undervalued*) oleh pasar adalah dengan mengamati harga "Big Mac", suatu produk *hamburger* dari McDonald, di suatu negara dibandingkan dengan nilai "Big Mac" dalam dolar AS (lihat tabel 2.3). Nilai positif berarti mata uang negara tersebut dinilai terlalu tinggi; nilai negatif berarti mata uang negara tersebut dinilai terlalu rendah. Bank sentral dapat melakukan intervensi pasar dengan menjual sejumlah tertentu mata uang asing untuk meningkatkan mata uang domestiknya. Dengan kata lain, bank sentral terjun dalam pasar valas untuk melakukan intervensi pasar dengan tujuan untuk mengurangi fluktuasi kurs maupun menjaga target kurs yang telah ditetapkan. Sebagai contoh pada akhir dasawarsa 1980-an, bank-bank sentral AS, Jepang, dan Jerman Barat seringkali melakukan intervensi pasar untuk mengoreksi ketidakseimbangan nilai mata uang antara yen dan DM melawan USD. Tujuan utama bank sentral bukan untuk memperoleh laba atau menghindari risiko dari operasi valas yang dilakukannya. Tujuan utama bank sentral adalah mempengaruhi nilai mata uangnya dan mata uang penting lain agar bergerak sesuai dengan nilai yang menurut bank sentral tersebut sesuai dengan kepentingan ekonomi negaranya.

Tabel 2.3: Hamburger "Big Mac" Dalam Beberapa Mata Uang

Berikut adalah harga "Big Mac" produksi McDonald di beberapa negara pada tanggal 13 April 1993. Harga dalam USD menunjukkan apakah suatu mata uang dinilai terlalu tinggi atau terlalu rendah dibanding USD.

Negara	Harga dalam mata uang lokal	Harga dalam USD	Mata uang lokal dinilai terlalu tinggi (+) atau terlalu rendah (-)
Argentina	Peso 3,60	3,60	+58
China	Yuan 8,50	1,5	-34
Denmark	DKr 25,75	4,25	+86
Inggris	GBP 1,79	2,79	+23
Jerman	DM 4,60	2,91	+28
Jepang	JPY 391	3,45	+51
Kanada	C\$ 2,76	2,19	-4
Malaysia	Ringgit 3,35	1,30	-43
Perancis	FFr 18,50	3,46	+52
Rusia	Rouble 780	1,14	-50
Thailand	Baht 48	1,91	-16

Sumber: The Economist, 17 April 1993, h. 79 dalam Mudrajad Kuncoro (1996:112)

5. Spekulasi dan Arbitrase.

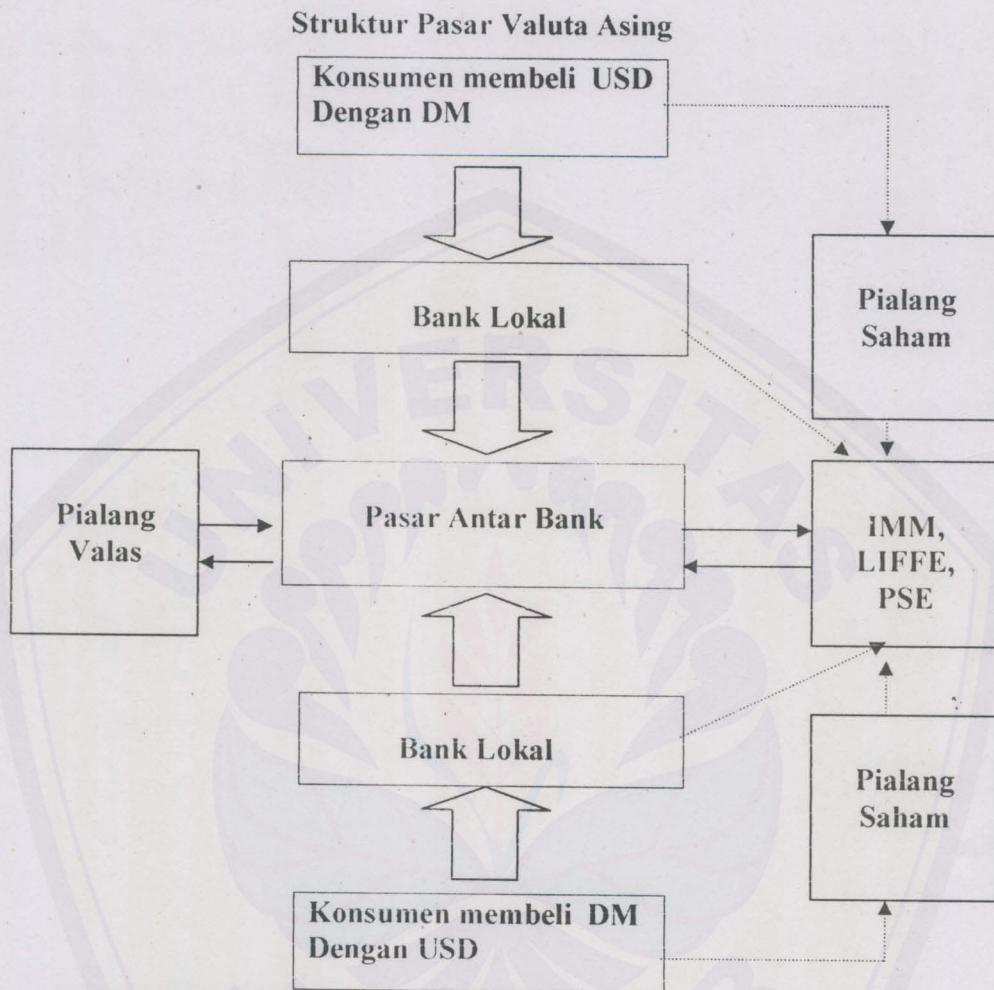
Peran serta spekulasi dan arbitrase (bahasa aslinya adalah *speculators* dan *arbitrageurs*) dalam pasar valas semata-mata didorong oleh motif mengejar keuntungan. Mereka justru menuai laba dari fluktuasi drastis yang terjadi di pasar valas. Dengan kata lain, mereka tidak mempunyai transaksi bisnis atau komersial yang perlu dilindungi di pasar valas. Spekulasi mendorong suatu mata uang bila mereka yakin bahwa mata uang tersebut dinilai terlalu rendah dan menjualnya ketika harga naik, *vice versa*.

Arbitrase adalah orang yang mengeksploitasi perbedaan kurs antar pasar valas. Bila kurs poundsterling di London lebih rendah dibanding New York, mereka akan membeli poundsterling di London dan menjualnya di New York untuk memperoleh laba. Hanya saja, saat ini kesempatan untuk melakukan arbitrase semakin sulit karena canggihnya alat komunikasi membuat kurs relatif sama di seluruh dunia dalam waktu yang singkat. Transaksi spekulatif dan arbitrase sering berasal dari pedagang valas milik bank-bank komersial. Seringkali upaya

pengoptimalan laba dilakukan dengan tujuan laba tertentu yang telah diperhitungkan dengan seksama, dengan batas-batas kerugian dan risiko yang mungkin ditanggung. Kenyataan memang menunjukkan bahwa porsi terbesar transaksi valas didorong oleh motif spekulasi.

6. Pialang Pasar Valuta Asing.

Pialang valas adalah perantara yang menghubungkan antara pihak yang membutuhkan dan menawarkan valas di pasar valas. Kontak dengan bank-bank dilakukan lewat *hot line* (saluran sibuk) dan berusaha untuk memenuhi permintaan pembelian dan penjualan. Mereka tidak memperdagangkan valasnya sendiri dan bukan merupakan pihak untuk melakukan transaksi yang sebenarnya. Untuk jasa perantara, pialang mengenakan biaya yang telah disepakati, yang disebut *brokerage*. Salah satu modal dasar pialang adalah penguasaannya atas informasi pasar. Informasi sempurna karena dapat mempertemukan berbagai pelaku pasar valas inilah yang membuat pasar valas menjadi pasar yang efisien. Selain itu, pialang juga berfungsi menjaga kerahasiaan dan anonimitas pelaku pasar. Dalam negosiasi harga, pialang tidak akan mengungkapkan identitas pihak lain sampai negosiasi tersebut disepakati. Berikut ini gambar posisi pialang dalam perdagangan valas.



Gambar 2.1: Struktur Pasar Valas

Sumber : Federal Reserve Bank of St. Louis dalam Shapiro (1992: h.35)

Catatan : IMM adalah International Money Market Chicago yang memperdagangkan valas jenis *futures* dan *options*. LIFFE merupakan London International Financial Futures Trading yang memperdagangkan valas jenis *futures*. PSE adalah Philadelphia Stock Exchange yang memperdagangkan valas jenis *options*.

2.3.3 Peranan Pasar Valuta Asing

Fungsi dari bursa valas adalah sebagai berikut:

- a. menyelenggarakan transaksi pembayaran internasional;
- b. menyediakan fasilitas kredit jangka pendek untuk pembayaran internasional; dan
- c. memberikan fasilitas *hedging*, yaitu tindakan pengusaha atau pedagang valas untuk menghindari risiko kerugian atas fluktuasi kurs valas atau *forex rate*.

2.3.4 Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Pasar Valuta Asing.

Beberapa faktor yang mempengaruhi pasar valas di antara: perbedaan *supply* dan *demand forex*; posisi BOP; tingkat inflasi, tingkat pendapatan, tingkat bunga, pengawasan pemerintah, ekspektasi dan spekulasi.

a. Perbedaan *supply* dan *demand foreign currency*

Supply valas sumber-sumbernya adalah:

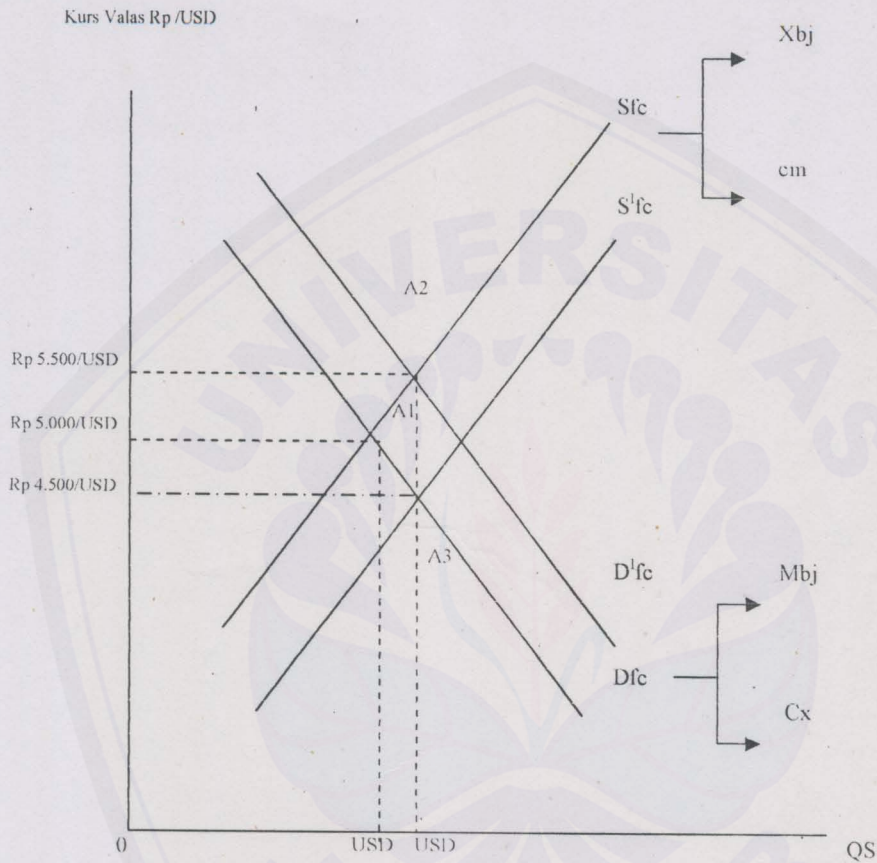
- 1) ekspor barang dan jasa yang menghasilkan valas atau *forex*; dan
- 2) impor modal atau *capital import* dan transfer valas lainnya dari luar negeri ke dalam negeri.

Demand valas sumber-sumbernya adalah:

- 1) impor barang dan jasa yang menggunakan valas atau *forex*; dan
- 2) ekspor modal atau *capital export* dan transfer valas lainnya dari dalam negeri ke luar negeri.

Sesuai dengan teori mekanisme pasar, setiap perubahan permintaan dan penawaran valas yang terjadi di bursa valas tentu akan mengubah harga dan nilai valas tersebut (ditunjukkan oleh kurs valas atau *forex rate*-nya) seperti tergambar pada gambar 2.2 berikut.

Pengaruh Permintaan dan Penawaran Terhadap Kurs Valuta Asing



Gambar 2.2: Pengaruh Permintaan dan Penawaran terhadap Kurs Valas
 Sumber : Hamdy Hady (1998: 47)

Keterangan:

QUSD = Kuantitas USD

Cm = Capital Import

Sfc = Supply Foreign Currency

Cx = Capital Export

Dfc = Demand Foreign Currency

Xbj = Ekspor barang dan Jasa

Mbj = Impor barang dan Jasa

Dari grafik di atas dapat dijelaskan dalam uraian di bawah ini:

- 1) Jika ekspor barang/jasa (X_{bj}) dan *capital import* (C_m) naik, penawaran atau *supply* valas (S_{fc}) atau *forex* akan bertambah. Jika permintaan atau *demand* valas (D_{fc}) tetap tidak berubah maka akan terjadi perubahan atau penurunan kurs valas. Dalam hal ini valas atau *forex* akan depresiasi, sedangkan rupiah atau *domestic currency* akan apresiasi (Rp. 4.500/USD).
- 2) Jika impor barang/jasa (M_{bj}) dan *capital export* (C_x) naik maka permintaan atau *demand* valas (D_{fc}) atau *forex* akan bertambah. Jika penawaran atau *supply* valas (S_{fc}) tetap tidak berubah maka akan terjadi perubahan atau kenaikan kurs valas. Dalam hal ini valas atau *forex* akan apresiasi sedangkan rupiah atau *domestic currency* akan depresiasi (Rp. 5.500/USD).

b. Posisi *Balance of Payment* (BOP)

Balance of Payment adalah suatu catatan yang disusun secara sistematis tentang semua transaksi internasional yang meliputi perdagangan, keuangan, dan moneter antara penduduk suatu negara dan penduduk luar negeri untuk suatu periode tertentu, biasanya satu tahun. Catatan transaksi ekonomi internasional yang terdiri atas ekspor dan impor barang, jasa, dan modal pada suatu periode tertentu akan menghasilkan suatu posisi saldo positif (surplus) atau negatif (defisit) atau ekuilibrium.

Dari struktur BOP di bawah akan dapat diketahui, apakah posisi *monetary account* akan menunjukkan BOP surplus atau defisit atau ekuilibrium.

Dalam hal ini perlu diketahui hal berikut:

- 1) apabila saldo *monetary account* memberikan tanda - (negatif), berarti BOP dalam posisi surplus; dan
- 2) apabila posisi saldo *monetary account* memberikan tanda + (positif), berarti BOP dalam posisi defisit.

Bagi kalangan dunia bisnis, biasanya bagian yang lebih diperhatikan yaitu posisi saldo *balance of trade* (BOT), terutama sekali posisi saldo *current account* (neraca transaksi berjalan) dan saldo *capital account* (neraca modal).

Secara ringkas, struktur BOP suatu negara akan terdiri dari pos-pos seperti terlihat dalam bagan 2.1 di bawah ini.

BOP Indonesia tahun anggaran 1996/1997
(Dalam Jutaan USD)

I.	<i>Current Account</i> (1 + 2 + 3) (Neraca Transaksi Berjalan)	-USD 8.065,-
	1. <i>Balance of Trade</i> (Neraca Perdagangan)	USD 6.233,-
	Ekspor Barang	USD 52.038,-
	Impor barang	-USD 45.815,-
	2. <i>Service Account</i> (Neraca Jasa)	-USD 14.288,-
	3. <i>Unilateral Account</i> (Neraca Transaksi Sepihak)	0,-
II.	<i>Capital Account</i> (Neraca Modal)	USD 12.667,-
	1. <i>Capital Import</i>	
	- Pemerintah (pinjaman)	USD 5.248,-
	- Swasta (PMA dan Pinjaman)	USD 13.487,-
	2. <i>Capital Ekspor</i>	
	- Pemerintah (cicilan pk.pinjaman)	-USD 6.118,-
	- Swasta	0,-
III.	Perubahan Cadangan Devisa = dR (<i>Change of Forex Reserve</i> - I + II)	-USD 4.602,-
IV.	<i>Error and Omission</i> (Selisih yang belum dapat diperhitungkan)	-USD 700,-
V.	<i>Monetary Account</i> (Neraca lalu-lintas moneter)	-USD 3.902,-
	<i>Over All Balance</i>	0,-

Bagan 2.1: BOP Indonesia tahun anggaran 1996/1997

Sumber : Dep. Keuangan, Desember 1997 dalam Hamdy Hady (1998: 49)

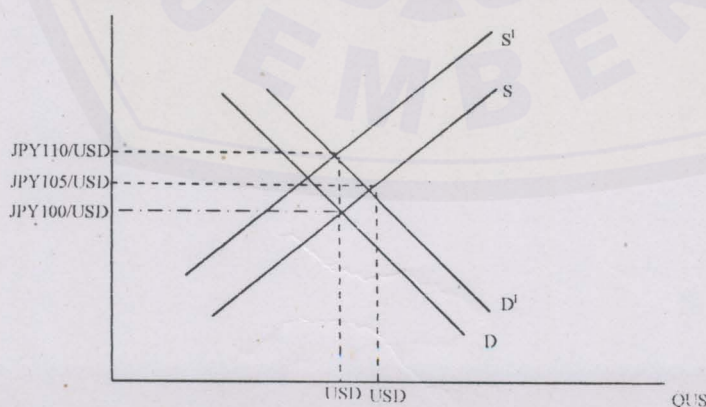
Current Account dan *capital account* akan menghasilkan posisi saldo perubahan cadangan devisa (dR) yang mencerminkan posisi saldo valas atau yang diperoleh/dimiliki oleh negara untuk periode bersangkutan. Dalam hal ini apabila menunjukkan tanda positif (+) maka sudah dapat dikatakan bahwa posisi

BOP surplus. Sebaliknya, apabila posisi saldo perubahan cadangan devisa atau *forex* menunjukkan tanda negatif (-) maka sudah dapat dikatakan pula bahwa posisi BOP defisit. Selanjutnya secara teoritis, posisi saldo dR ini dapat mempengaruhi kurs valas atau *forex rate* karena alasan di bawah ini.

- 1) Bila posisi saldo dR positif ini berarti *supply* valas atau *forex* lebih besar daripada *demand* valas atau *forex* ($S_{fc} > D_{fc}$ atau sebaliknya $D_{dc} > S_{dc}$) untuk periode tersebut sehingga dapat menimbulkan efek atau sentimen positif dalam arti nilai *domestic currency* (rupiah) relatif stabil pada bursa valas dan dapat menghilangkan isu devaluasi. Selanjutnya, bila posisi saldo positif periode ini lebih meningkat dibanding periode sebelumnya, kurs valas cenderung akan menurun yang berarti nilai *domestic currency* relatif kuat/stabil.
- 2) Sebaliknya, bila posisi saldo dR negatif karena $S_{fc} < D_{fc}$ atau sebaliknya $D_{dc} < S_{dc}$, maka akan menimbulkan efek atau sentimen negatif dalam arti nilai *domestic currency* (rupiah) relatif lemah atau kurs valas atau *forex* cenderung meningkat di bursa valas dan sering diikuti dengan isu devaluasi rupiah.

c. Tingkat Inflasi

Pengaruh Inflasi Terhadap Kurs Valuta Asing



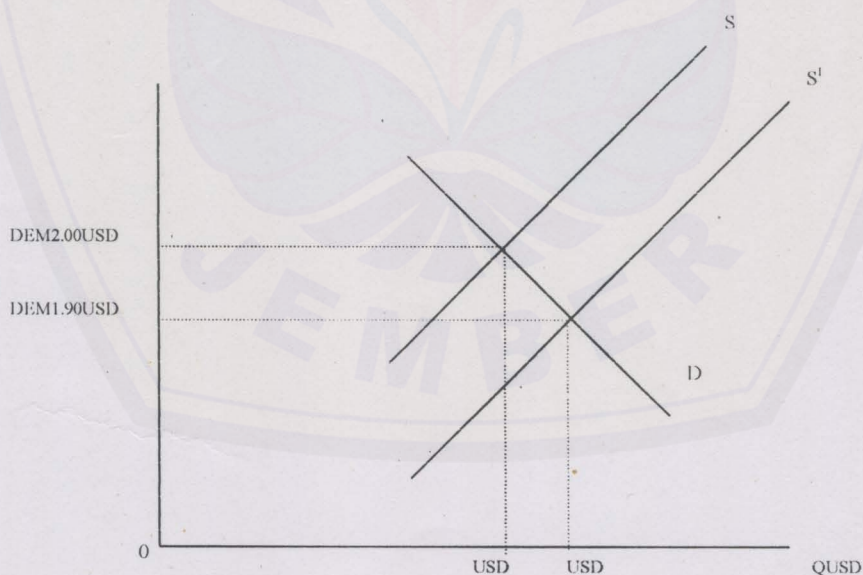
Gambar 2.3: Pengaruh Inflasi Terhadap Kurs Valas

Sumber : Hamdy Hady (1998: 50)

Pada keadaan semula kurs valas atau *forex* JPY/USD adalah sebesar JPY 100 per USD. Diasumsikan inflasi di USA meningkat cukup tinggi (misalnya mencapai 5%), sedangkan inflasi di Jepang relatif stabil (hanya 1%) dan barang-barang yang dijual di Jepang dan USA relatif sama dan dapat saling mensubstitusi. Dalam keadaan demikian tentu harga barang-barang di USA tentu akan lebih mahal sehingga impor USA dari Jepang akan meningkat. Impor USA yang meningkat ini akan mengakibatkan permintaan terhadap JPY meningkat pula. Di lain pihak, kenaikan harga barang di USA akan mengurangi impor Jepang dari USA sehingga permintaan USD justru menurun. Perkembangan tingkat inflasi tersebut akan mempengaruhi permintaan dan penawaran valas atau *forex*, baik JPY atau USD sehingga kurs valas atau *forex rate* JPY/USD bergeser dari JPY100/USD menjadi JPY105/USD dan kemudiaoan menjadi JPY110/USD

d. Tingkat bunga

Pengaruh Tingkat Bunga Terhadap Kurs Valuta Asing



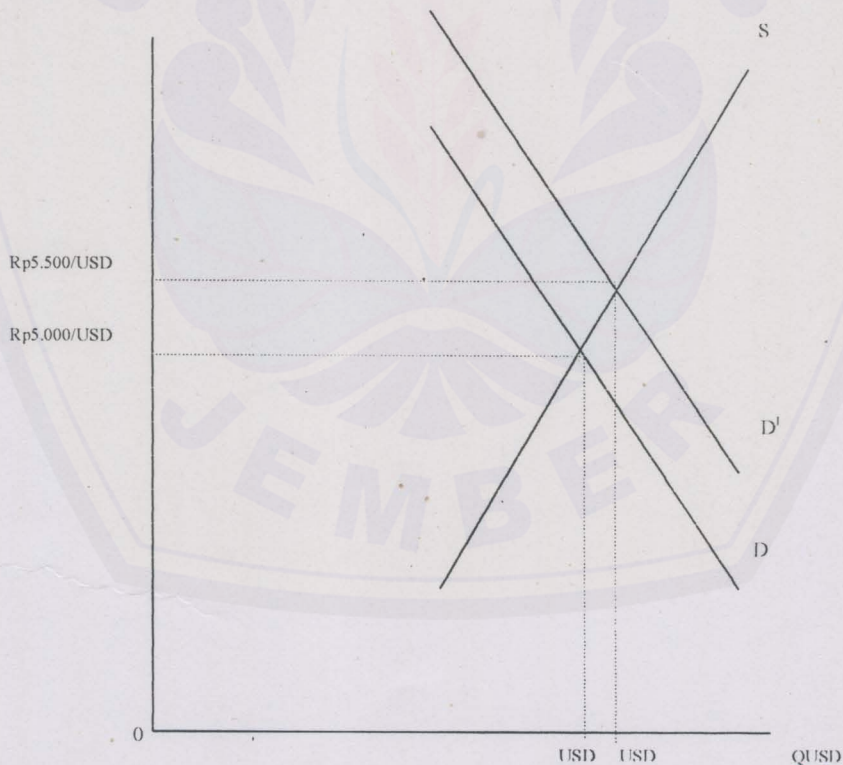
Gambar 2.4: Pengaruh Tingkat Bunga Terhadap Kurs Valas

Sumber : Hamdy Hady (1998: 51)

Dengan adanya reunifikasi Jerman, pemerintah Jerman memerlukan dana yang cukup besar untuk membangun wilayah eks Jerman Timur. Karena permintaan dana yang besar tersebut, pemerintah Jerman menaikkan tingkat bunganya untuk menarik modal luar negeri ke Jerman, terutama dari USA. Banyaknya valas dalam bentuk USD yang akan masuk ke Jerman akan menyebabkan peningkatan permintaan DEM dan penawaran USD sehingga kurs valas DEM/USD berubah dari DEM2.00/USD menjadi DEM 1.90/USD.

e. Tingkat pendapatan

Pengaruh Tingkat Pendapatan Terhadap Kurs Valuta Asing



Gambar 2.5: Pengaruh Tingkat Pendapatan Terhadap Kurs Valas

Sumber : Hamdy Hady (1998: 52)

Seandainya tingkat pendapatan masyarakat Indonesia kenaikannya tinggi sedangkan kenaikan jumlah barang yang tersedia relatif kecil, tentu impor barang akan meningkat. Peningkatan impor ini akan membawa manfaat terhadap peningkatan *demand* valas yang pada gilirannya akan mempengaruhi kurs valas dari Rp5.000,-/USD menjadi Rp5.500/USD seperti terlihat pada gambar 2.5

f. Pengawasan pemerintah

Berbagai bentuk pengawasan pemerintah antara lain kebijakan moneter, fiskal, dan, perdagangan luar negeri untuk tujuan tertentu mempunyai pengaruh terhadap kurs valas atau *forex rate*. Misalnya : pengawasan lalu lintas devisa, peningkatan *trade barrier*, pengetatan uang beredar, kenaikan tingkat bunga, dan sebagainya. Kebijakan pemerintah tersebut pada umumnya akan berpengaruh terhadap permintaan dan penawaran valas yang pada gilirannya akan berpengaruh pula terhadap kurs valas.

g. Ekspektasi dan spekulasi/isu/rumor

Adanya harapan bahwa tingkat inflasi atau defisit *BOT trade* akan menurun atau sebaliknya juga dapat mempengaruhi kurs valas \$ US. Selain itu, adanya spekulasi atau isu devaluasi rupiah karena defisit *current account* yang besar berpengaruh terhadap kurs valas di mana valas secara umum mengalami apresiasi. Pada dasarnya, ekspektasi dan spekulasi yang timbul di masyarakat tersebut akan mempengaruhi permintaan dan penawaran valas yang nantinya mempengaruhi kurs valas. Demikian pula dengan isu dan rumor, misalnya sakitnya Presiden atau Menteri Keuangan dapat mempengaruhi sebtimen dan ekspektasi masyarakat sehingga mempengaruhi permintaan dan penawaran valas yang berakibat pada fluktuasi kurs valas.

2.4 Arbitrase di Pasar Valuta Asing

2.4.1 Pengertian Arbitrase

International arbitrage diartikan sebagai usaha kapitalisasi atas perbedaan *quoted price* atau kurs jual dan kurs beli valas di berbagai bursa valas. Arbitrase ada tiga:

- a *locational arbitrage*;
- b *triangular arbitrage*; dan
- c *covered interest arbitrage*

2.4.2 Proses Arbitrase

a. *Locational Arbitrage*

Tabel 2.4: *Forex Quotation* Rp/USD di Jakarta

	Bank A	Bank B
Kurs Beli	Rp5.000/USD	Rp5.050/USD
Kurs Jual	Rp5.025/USD	Rp5.080/USD

Sumber: Hamdy Hady (1998:75)

Dari data / informasi perbedaan kurs jual dan kurs beli di atas, akan dapat dilihat adanya peluang yang mungkin dimanfaatkan oleh pedagang valas atau *arbitrageur* (arbitraser). Dia dapat mencari keuntungan dengan jalan membeli USD pada bank A dengan kurs jual Rp 5.025/USD dan kemudian menjualnya kepada bank B dengan kurs beli Rp 5050/USD, sehingga mendapat keuntungan sebesar Rp 25/USD. Dengan demikian, jika pedagang valas melakukan transaksi sebesar USD 10,000 maka dia akan mendapat keuntungan sebesar $10000 \times \text{Rp } 25 = \text{Rp } 250.000,-$. Adanya kurs jual yang relatif rendah pada bank A dibandingkan dengan kurs beli pada bank B menyebabkan banyaknya permintaan atau pembelian USD pada bank A sehingga kurs jual jadi naik, misalnya Rp 5025. Sebaliknya, dengan banyaknya penawaran USD oleh para pedagang valas di bank B menyebabkan turunnya kurs beli USD oleh bank B, misalnya jadi Rp 5025.

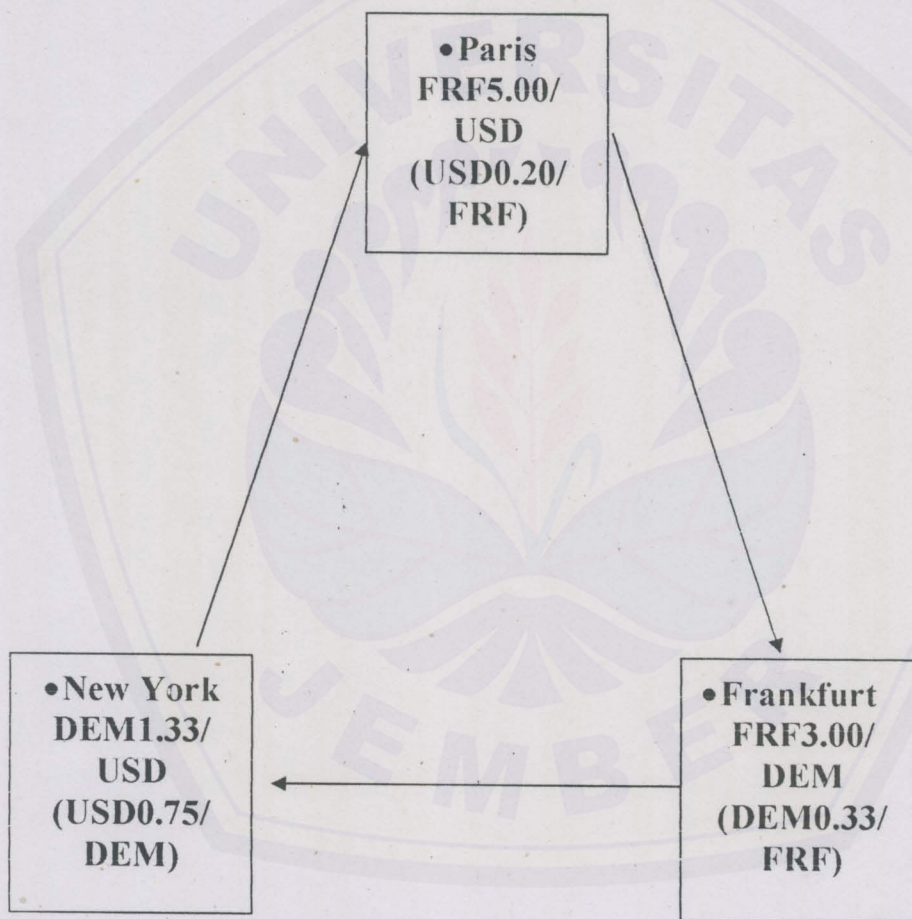
Akhirnya, karena naiknya permintaan USD di bank A di satu pihak dan naiknya penawaran USD di bank B, maka kurs jual di bank A akan sama dengan kurs beli di bank B. Proses ini disebut proses penyamaan kurs yang terjadi karena adanya *locational arbitrage* (*realignment due to locational arbitrage*). Pedagang valas yang dapat melakukan *locational arbitrage* ini adalah mereka yang memiliki terminal komputer yang mempunyai akses ke berbagai bank atau bursa valas di berbagai lokasi atau tempat.

b. *Triangular Arbitrage*

Ini adalah jenis perdagangan valas yang dilakukan oleh para *arbitrageur* dengan membandingkan *cross exchange rate* antara tiga lokasi atau tempat yang berbeda. Cara melakukannya sama dengan *locational arbitrageur* yang harus dilakukan secara cepat. Oleh karena itu, biasanya hanya dapat dilakukan oleh para *arbitrageur* atau *forex dealer* yang mempunyai terminal komputer dengan *link* atau dapat akses ke berbagai bursa valas internasional. Aktivitas *triangular arbitrage* ini pada prinsipnya berjalan selama 24 jam dari Senin sampai dengan Jumat karena adanya perbedaan waktu antara berbagai pusat keuangan internasional atau bursa valas di dunia seperti ditunjukkan oleh gambar 2.1. Misalnya, jika di Jakarta pukul 11 siang (kegiatan di bursa valas sedang berlangsung) maka di Sydney pada saat yang sama bursa valas sudah tutup, sedangkan di Paris masih subuh dan di New York tengah malam bursa valas sedang tutup). Demikian pula sebaliknya, jika di Jakarta sore, atau malam hari, maka di bursa valas Paris dan New York tentu sedang penuh dengan aktivitas transaksi valas. Dengan adanya perbedaan waktu ini, seorang investor atau pemilik modal akan dapat mengoptimalkan pendayagunaan modalnya dengan melakukan *trading* valas selama 24 jam penuh. Ilustrasi tentang mekanisme *triangular arbitrage* ini dapat dijelaskan dengan contoh sebagai berikut. Misalnya investor atau pemilik modal yang berada di Jakarta ingin mencari keuntungan dengan melakukan *triangular arbitrage*. Untuk itu ia menghubungi pialang valas untuk melakukan kontrak perdagangan valas pada salah satu bank

devisa yang berada di Jalan Jendral Sudirman, misalnya sebesar USD 100,000. Menurut informasi yang diperoleh dari pialang valasnya melalui terminal komputer di kantor bank devisa tersebut yang berhubungan dengan jaringan *Reuteurs* melalui satelit Palapa dan Intelsat ternyata *spot rate* valas di tiga bursa valas luar negeri adalah sebagai berikut.

Triangular Arbitrage



Gambar 2.6: *Triangular Arbitrage*.
 Sumber : Hamdy Hady (1998: 77)

Jika dihitung *cross rate* dari ketiga bursa valas di atas akan diperoleh perhitungan sebagai berikut.

$$\begin{array}{ccccc} \text{FRF/USD} & = & \text{FRF/DEM} & \times & \text{DEM/USD} \\ \text{(Paris)} & & \text{(Frankfurt)} & & \text{(New York)} \\ 5 & \neq & 3 & \times & 1,33 \end{array}$$

Ternyata terdapat perbedaan antara *cross rate* menurut perhitungan ($3 \times 1,33 = 3,99$) dengan *cross rate* yang terdapat di pasar (5). Adanya perbedaan ini merupakan indikator bagi investor untuk mendapat keuntungan dengan melakukan *triangular arbitrage*. Sebagai langkah pertama dengan modal USD 100,000 di Paris, investor meminta kepada pialangnya untuk membeli FRF dengan kurs FRF 500/USD, sehingga dia akan mendapatkan FRF 500,000. Kemudian, FRF 500,000 ditransfer ke Frankfurt untuk membeli DEM dengan kurs DEM 0,33/FRF sehingga investor akan mendapatkan DEM 165,000. Selanjutnya, DEM 165,000 ditransfer ke New York untuk membeli USD dengan kurs USD 0.75/DEM sehingga investor mendapatkan USD 123,750. Dari mutasi transaksi di atas ternyata dengan modal USD 100,00 yang dimulai dari Paris, akhirnya investor mendapat hasil sebesar USD 123,750. Dengan demikian, berarti investor itu mendapat keuntungan kotor USD 23,750 sebelum dipotong komisi dan biaya transfer dalam waktu yang relatif sangat singkat. Selama masih terdapat perbedaan *cross rate* tersebut, investor masih mempunyai peluang untuk mencari keuntungan. Hal ini dapat dimulai dari kota mana saja dengan ketentuan bahwa *triangular arbitrage* harus dilakukan menurut arah jarum jam. Sebaliknya apabila aktivitas *triangular arbitrage* dilakukan berlawanan dengan arah jarum jam, investor pasti akan menderita kerugian. Peluang mendapat keuntungan melalui mekanisme *triangular arbitrage* ini hanya bersifat sementara dan harus dilakukan secara cepat selama masih ada perbedaan dalam perhitungan *cross rate* tiga valas seperti yang ditunjukkan di atas. Sifat eksistensi sementara sehingga mekanisme *triangular arbitrage* harus dilakukan dengan cepat karena aktivitas

triangular arbitrage ini akan membawa dampak *realignment* atau keseimbangan *cross rate* pada tingkat yang seharusnya atau *appropriate* seperti ditunjukkan pada tabel 2.5.

Tabel 2.5 *Realignment Cross Rate*

No.	Aktivitas <i>Triangular Arbitrage</i>	Dampak <i>Triangular Arbitrage</i>
1	Di Paris : Pembelian FRF dengan menggunakan USD	Bank akan menaikkan kurs jual FRF terhadap USD karena permintaan naik. Misalnya FRF 4.76/USD
2	Di Frankfurt: Pembelian DEM dengan menggunakan FRF	Bank akan menaikkan kurs jual DEM terhadap FRF karena permintaan naik. Misalnya FRF 3.20/DEM
3	Di New York: Pembelian USD dengan menggunakan DEM	Bank akan menaikkan kurs jual USD terhadap DEM karena permintaan naik. Misalnya DEM 1.4875/USD

Sumber: Hamdy Hady (1998: 78)

Akhirnya, apabila *cross rate* sudah terkoreksi sesuai dengan keseimbangannya atau *appropriate*, peluang *international arbitrage* itupun akan hilang, yaitu sebagai berikut.

$$\text{Cross Rate } \frac{FRF}{USD} = \frac{FRF}{DEM} \times \frac{DEM}{USD} \quad \text{atau}$$

$$\text{Keseimbangan : } 4.76 = 3.20 \times 1.4875$$

c. *Covered Interest Arbitrage*

Aktivitas *arbitrageur* atau pedagang valas untuk mencari keuntungan dari perbedaan antara selisih tingkat bunga dan *forward rate premium* atau *forward rate discount* yang dikenal sebagai *covered interest arbitrage* (CIA). CIA dilakukan dengan jalan menginvestasikan dana dalam sekuritas luar negeri karena terdapat perbedaan selisih tingkat bunga dengan perubahan kurs valas atau tingkat *premium* atau *discount*. Ilustrasi bekerjanya mekanisme CIA dapat dilihat pada contoh di bawah ini. Misalnya seorang investor memiliki dana USD 1,000,000. Informasi keuangan yang dimiliki adalah sebagai berikut:

- a. *spot rate*: USD 1.50/GBP;
- b. *forward rate* 90 hari: USD 1.49/GBP;
- c. tingkat bunga di USA: 2% p.a. dan
- d. tingkat bunga di Inggris: 4% p.a.

Berdasarkan data di atas, investor akan melakukan CIA dengan langkah-langkah sebagai berikut:

- a. konversikan USD 1,000,000 menjadi GBP dengan SR, sehingga diperoleh:
 $1,000,000 \times 1/1.50 = \text{GBP } 666,666,66;$
- b. investasikan 90 hari dalam sekuritas GBP dengan tingkat bunga 4%, sehingga pada saat jatuh tempo diperoleh hasil sebesar

$$\text{GBP } 666,666.66 \times 1.04 \times \frac{90}{360} = \text{GBP } 173,333.33;$$

- c. pada saat yang bersamaan dengan investasi di atas, dilakukan forward contract GBP dengan FR 1.49/GBP, sehingga diperoleh hasil sebesar $173,333.33 \times \text{USD } 1.49 = \text{USD } 258,266.66;$

- d. sedangkan apabila investasi di USA, hasil yang akan diperoleh adalah sebesar

$$\text{USD } 1,000,000 \times 1.02 \times \frac{90}{360} = \text{USD } 255,000.$$

Ini berarti dengan melakukan CIA, investor memperoleh keuntungan sebesar $\text{USD } 258,266.66 - 255,000 = \text{USD } 3,266.66$

Keuntungan itu diperoleh karena perbedaan selisih tingkat bunga USA dengan Inggris sebesar $4\% - 2\% = 2\%$ yang lebih besar daripada penurunan atau *forward discount* nilai GBP, yaitu

$$\text{Forward Discount} = \frac{FR - SR}{SR} \times 100 = -0.67\% \text{ atau } 2\% > -0.67\%$$

Sebaliknya, apabila tingkat bunga dalam negeri (USA) lebih tinggi daripada di luar negeri (Inggris) dengan selisih 2%, sedangkan *forward rate* GBP menjadi USD 1.51/GBP atau apresiasi sebesar 0.67%, maka investor domestik meminjam uang di luar negeri (Inggris) dan menginvestasikannya di dalam

negeri (USA). Dengan cara ini, investor domestik tersebut akan mendapat keuntungan dari selisih tingkat bunga sebesar 2% yang akan lebih besar daripada apresiasi pinjamannya dalam GBP sebesar 0.67%

Tabel 2.6 Aktivitas dan Dampak *Covered Interest Arbitrage*

No	Aktivitas CIA	Dampak CIA
1.	Pembelian GBP dengan USD pada <i>Spot Market</i>	Menaikkan <i>Spot Rate</i> GBP.
2.	Pengikatan <i>Forward Contract</i> penjualan GBP	Menurunkan <i>Forward Rate</i> GBP.
3.	Mengalirnya dana dari USA ke Inggris	Menaikkan tingkat bunga USA dan menurunkan tingkat bunga Inggris.

Sumber: Hamdy Hady (1998: 80)

Dalam prakteknya, CIA ini juga harus dilakukan secara cepat karena aktivitas CIA akan menyebabkan terjadinya gerakan yang akan menyeimbangkan atau menyamakan selisih tingkat bunga dengan tingkat *premium* atau *discount* yang terjadi sesuai dengan teori *Interest Rate Parity* (IRP) yaitu teori yang mengemukakan bahwa perbedaan tingkat bunga di pasar uang internasional akan cenderung sama dengan *forward rate premium* atau *discount*. Oleh sebab itu, perlu diperhatikan bahwa usaha investor atau arbitragu yang ingin mencari keuntungan dengan menggunakan CIA akan berhasil sepanjang tidak terjadi IRP. Secara singkat, pengaruh dari aktivitas CIA terhadap gerakan keseimbangan atau kesamaan selisih tingkat bunga dengan perubahan kurs valas (*premium* atau *discount*) dapat dijelaskan dalam tabel 2.6.

Jadi kesimpulannya adalah sebagai berikut:

- CIA dapat dilakukan apabila $\frac{FR - SR}{SR} \neq (ih-if)$.
- Bila $\frac{FR - SR}{SR} < (ih-if)$, akan merupakan peluang investasi di luar negeri.
- Bila $\frac{FR - SR}{SR} > (ih-if)$, akan merupakan peluang investasi di dalam negeri.

2.4.3 Pengertian *Bid-Offer Spread*

Bid-offer spread adalah perbedaan antara kurs jual dan kurs beli atau disebut juga *trading margin*. Menurut Alan C. Shapiro (1994:110), *bid-ask spread* adalah *spread* (selisih antara kurs jual dan kurs beli) berdasarkan tingkat keseringan dan luasnya pemakaian mata uang tersebut.

2.4.4 Pengertian Pasar *Spot*

Spot market adalah pasar dimana dilakukan transaksi pembelian dan penjualan valas untuk penyerahan dalam jangka waktu dua hari. Sedangkan *spot rate* adalah kurs valas yang berlaku untuk penyerahan 1-2 hari, tergantung jenis valasnya. Dalam perjanjian ini lazimnya penyerahan dilakukan dua hari kemudian (T+2) dan apabila hari kemudian hari libur maka pelaksanaannya adalah pada hari berikutnya. Penyerahan semacam ini biasanya terjadi antar bank, sedangkan perjanjian antara bank dengan nasabahnya dilakukan pada hari yang sama (*same day settlement*).

2.4.5 Pengertian Kurs Jual dan Kurs Beli

Kurs jual adalah kurs dimana bank (pihak pedagang valas) membeli suatu mata uang. Kurs Jual adalah kurs dimana bank (pihak pedagang valas) menjual suatu mata uang. Menurut David K. Eiteman, Arthur I. Stonehill, dan Michael H. Moffet (1995:94), kurs jual adalah harga (nilai tukar) dimana pedagang akan menjual valas sedangkan kurs beli adalah harga dimana pedagang akan membeli valas.

2.4.6 *Arbitrage Pricing Theory* (APT)

Arbitrage Pricing Theory atau teori penentuan harga arbitrase menyatakan bahwa harga nilai tukar dari barang dan asset finansial yang diperdagangkan harus memiliki harga transaksi yang sama di seluruh dunia. Hal ini dilakukan oleh arbitraser internasional yang mengikuti diktum penjaminan profit “beli rendah, jual tinggi” dan tetap menjaga kestabilan keadaan kecuali simpangan baku persamaan.

2.5 Hipotesis.

Hipotesis kerja yang diajukan adalah bahwa pasar valas berpengaruh terhadap tingkat *bid-offer spread*.





III. METODE PENELITIAN

3.1 Rancangan penelitian

Penelitian tentang pengaruh pasar valas terhadap tingkat *bid-offer spread* Rp-\$ US dalam kaitannya dengan tindakan arbitrase merupakan penelitian empiris dengan data sekunder yang diambil dan dikutip dari data-data yang sudah ada dan tersedia pada obyek yang diteliti. Data-data tersebut diolah sehingga diperoleh data baru yang dapat dijadikan sebagai alternatif jawaban untuk membuktikan hipotesis.

3.2 Periode Pengamatan.

Periode pengamatan yang digunakan dalam penelitian ini adalah Januari 1999 sampai dengan Awal Juli 2000. Digunakannya periode pengamatan hanya selama setengah tahun tersebut disebabkan data yang tersedia hanyalah pada periode tersebut. Sebenarnya peneliti hendak meneliti dengan periode pengamatan mulai Januari 1999 hingga Desember 2001. Namun hal ini tidak dapat dilakukan karena data pada pertengahan Juli 2000 hingga Juni 2001 tidak keluar (tidak tersedia). Jadi peneliti hanya menggunakan periode pengamatan berdasarkan data yang tersedia.

3.3 Prosedur Pengumpulan Data.

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data fluktuasi rupiah terhadap US-dollar (US \$) dan volume transaksi valas yang diperoleh dari Bank Indonesia, Bank Indonesia sebagai pusat perdagangan valas dan pasar valas utama menjadi patokan bagi penetapan kurs valas bank-bank lain yang melakukan transaksi valas serta dari literatur-literatur dan majalah yang berkaitan dengan permasalahan yang dibahas.

3.4 Definisi Operasional Variabel.

1. Untuk mengetahui tingkat *bid-offer spread* digunakan rumus:

$$\text{Spread} = (P_o - P_b) / P_o \times 100\%$$

(Mudrajad Kuncoro, 1996 :118)

Keterangan:

P_o = kurs jual (*offer price*)

P_b = kurs beli (*bid price*)

2. Variabel bebas (*independent variable*) di sini adalah volume transaksi dalam satuan USD yang mewakili (sebagai proksi) pasar valas (variabel X)

Variabel terikat (*dependent variable*) di sini adalah tingkat *bid offer spread* rupiah yang merupakan selisih dari kurs jual dan kurs beli (variabel Y)

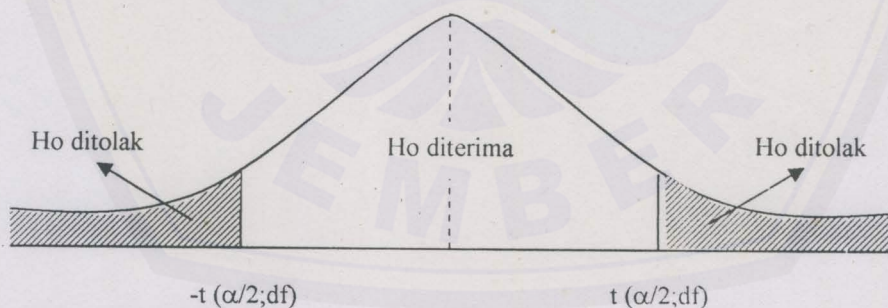
Variabel antara (*intervening variable*) adalah tindakan arbitrase yang menghubungkan antara variabel terikat dan variabel bebas.

3.5 Metode Analisis Data

1. Pengujian koefisien korelasi yang menunjukkan hubungan keduanya; digunakan formulasi:

$$r = \frac{\left(n \sum_{i=1}^n X_i Y_i \right) - \left(\sum_{i=1}^n X_i \right) \left(\sum_{i=1}^n Y_i \right)}{\sqrt{n \sum_{i=1}^n X_i^2 - \left(\sum_{i=1}^n X_i \right)^2} \sqrt{n \sum_{i=1}^n Y_i^2 - \left(\sum_{i=1}^n Y_i \right)^2}}$$

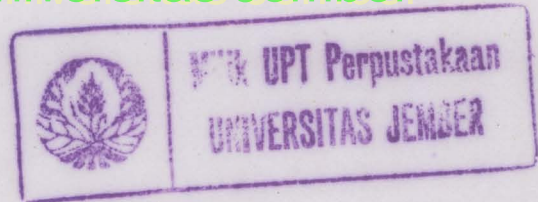
2. Uji-t (*t-test*)



Keterangan :

Ho diterima jika : $-t (\alpha/2;df) \leq t \text{ hitung} \leq t (\alpha/2;df)$

Ho ditolak jika : $t \text{ hitung} < -t (\alpha/2;df)$ atau $t \text{ hitung} > t (\alpha/2;df)$



IV. HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Gambaran Umum Obyek Penelitian

4.1.1 Perkembangan Pasar Valuta Asing Di Indonesia

Dapat dikatakan bahwa semua kegiatan bisnis internasional memerlukan transfer uang dari satu negara ke negara lain. Oleh karena itu, terdapat kebutuhan untuk mengkonversi mata uang yang satu menjadi mata uang yang lain. Inilah yang menyebabkan timbulnya permintaan akan transaksi valas.

Di Indonesia, perantara utama dalam pasar valas adalah bank-bank yang memperdagangkan valas. Bank-bank ini dihubungkan dengan jaringan telekomunikasi yang amat maju dan canggih, dimana dapat menghubungkan bank-bank tersebut dengan klien-klien utamanya dan bank-bank lainnya. Tidak seperti halnya bursa saham yang memiliki *trading floor*, para pialang valas tidak pernah bertemu dan berhadapan secara langsung. Hanya telepon, modem, mesin fax, terminal komputer dan sebagainya yang menghubungkan permintaan dan penawaran dalam pasar valas. Dewasa ini pasar valas di Indonesia kian marak dengan bermunculannya *money changer-money changer* yang ikut berspekulasi di pasar valas dan memiliki peranan penting dalam pasar valas.

4.1.2 Gambaran Umum Kurs Valuta Asing dan Volume Transaksi Valuta Asing

Kurs valas dan volume transaksi valas yang diteliti di sini adalah kurs dan volume yang merupakan transaksi *spot* yang diperoleh dari catatan transaksi *spot* di Pusat Informasi Pasar Uang (PIPU), dengan menggunakan periode pengamatan selama satu setengah tahun, yaitu mulai Januari 1999 sampai awal Juli 2000. Dalam penelitian ini tidak digunakan data selama tiga tahun (1999-2001) karena data pada pertengahan Juli 2000 sampai Mei 2001 tidak muncul. Oleh karena itu digunakan data yang tersedia yaitu selama satu setengah tahun saja. Dalam lampiran 1 disajikan data kurs valas dan volume transaksi dari transaksi *spot* serta perhitungan prosentase *bid-offer spread*.

4.2 Analisis Data

4.2.1 Uji Korelasi *Pearson Product Moment*

Hasil perhitungan terhadap korelasi pasar valas dengan tingkat *bid-offer spread* rupiah untuk periode pengamatan yang digunakan dalam penelitian ini (dengan menggunakan SPSS 10.0) disajikan dalam Tabel 2.7.

Tabel 2.7: Korelasi Variabel X & Y

	X	Y
X Pearson Correlation	1,000	-0.009
Sig. (2-tailed)		0,863
N	353	353
Y Pearson Correlation	-0.009	1,000
Sig. (2-tailed)	0,863	
N	353	353

Sumber: Lampiran 2

Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa koefisien korelasi (r) sebesar $-0,009$. Kenyataan ini menunjukkan bahwa pasar valas dengan tingkat *bid-offer spread* rupiah berkorelasi negatif. Artinya, jika volume transaksi naik, *bid-offer spread* rupiah turun. Sebaliknya, jika volume transaksi turun maka *bid-offer spread* rupiah naik.

4.2.2 Uji t (*t-test*) *Paired Sample Test*

Uji-t ini digunakan untuk menguji pengaruh pasar valas terhadap tingkat *bid offer spread* rupiah. Hasil perhitungan uji t dua sisi ini dapat dilihat dalam Tabel 2.8 berikut ini.

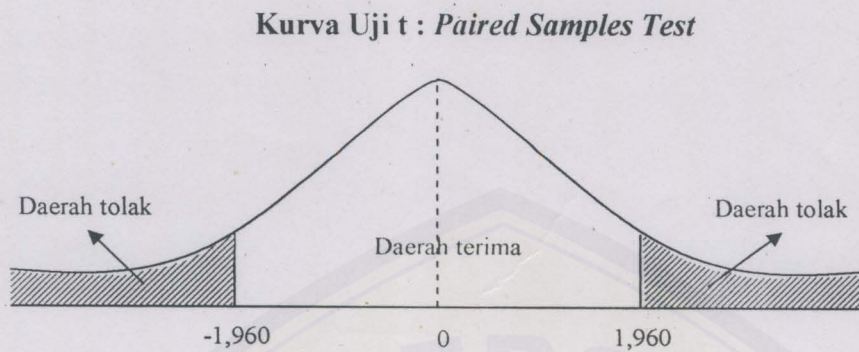
Tabel 2.8: Ringkasan Statistik Uji t *Paired Samples Test*

	t- hitung	t- tabel	Hasil
Pair 1 X-Y	12,015*	(+/-)1,906	Signifikan

Sumber: Lampiran 3

*Signifikan pada α 5%

Tabel 2.8 menunjukkan bahwa t- hitung X- Y adalah sebesar 12,015 dan signifikan pada tingkat 5%. Secara jelas hasil pengujian dua sisi hubungan pasar valas dengan tingkat *bid-offer spread* rupiah tervisualisasi pada gambar 4.1 berikut ini.



Gambar 4.1: Kurva Uji t (*Paired Samples Test*)

Sumber: Tabel 2.8

Keterangan :

t- tabel dengan tingkat signifikan 5% adalah sebesar 1,960 dan t-hitung yang diperoleh sebesar 12,015.

4.3 Pembahasan

Hasil perhitungan terhadap prosentase *bid-offer spread* (dengan menggunakan Excel pada tabel yang dilampirkan) menunjukkan bahwa *bid-offer spread* rupiah masih sangat besar. Paling besar (pembulatan desimal tiga angka di belakang koma) adalah 0,763% pada saat kurs jual Rp 8470,- dan kurs beli Rp 2000,- dengan volume transaksi Rp 1823890678920,- dan yang terkecil adalah 0,008% pada saat kurs jual Rp 7480,- dan kurs beli Rp 7420,- dengan volume transaksi Rp 1418802551040,-. Besarnya prosentase *bid-offer spread* rupiah tersebut tentu saja memberikan peluang arbitrase lokasi yang sangat kecil. Sedangkan perhitungan korelasi pasar valas (variabel X) terhadap tingkat *bid-offer spread* rupiah (variabel Y) dengan menggunakan uji statistik koefisien korelasi *pearson product moment* adalah $-0,009$. Ini menunjukkan bahwa pengaruh pasar valas terhadap tingkat *bid-offer spread* rupiah berhubungan negatif. Ini berarti bahwa: apabila volume transaksi sebagai proksi pasar valas naik (besar) maka tingkat *bid-offer spread* turun (kecil). Sebaliknya, apabila volume transaksi turun (kecil) maka tingkat *bid-offer spread* rupiah naik (besar). Hal tersebut sesuai dengan uji t dua sisi (*paired samples test*)

yang menunjukkan bahwa pasar valas berpengaruh terhadap tingkat *bid-offer spread* rupiah dengan tingkat signifikan 5%. Sedangkan pengamatan terhadap keterkaitan dengan tindakan arbitrase berdasarkan data yang ada menunjukkan bahwa para arbitraser masih ada yang melakukan tindakan arbitrase lokasi dengan memperhatikan *bid-offer spread* rupiah. Pada lampiran, baris 167, ketika kurs *spot* penutupan ditetapkan kurs jual Rp 7870, dan kurs beli Rp 7770,- *bid-offer spread* adalah 100, dan selanjutnya kurs tersebut dipakai sebagai kurs pembukaan pada hari berikutnya, volume transaksi pada hari tersebut lebih besar dibandingkan hari sebelumnya. Ini membuktikan bahwa meskipun arbitrase lokasi tidak memiliki pengaruh utama pada pasar valas, namun tindakan arbitrase lokasi masih dilakukan oleh para arbitraser. Jadi keterkaitan ketiga variabel tersebut, yaitu pasar valas, tingkat *bid-offer spread* rupiah dan tindakan arbitrase berdasarkan analisis penelitian adalah sebagai berikut:

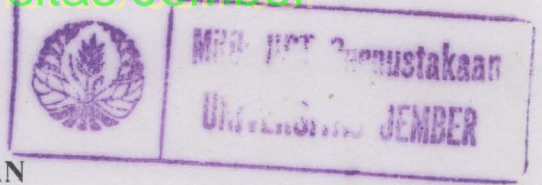
1. pasar valas memiliki pengaruh (hubungan) negatif secara signifikan terhadap tingkat *bid-offer spread* rupiah karena koefisien korelasi adalah $-0,009$ dan menurut uji t tingkat signifikannya adalah 5%; dan
2. tindakan arbitrase yang dilakukan para arbitraser sebagai variabel antara (tidak dapat dihitung dengan uji statistik) ada kalanya masih mempertimbangkan tingkat *bid-offer spread* rupiah dalam realisasinya dan tindakan tersebut jelas mempengaruhi pasar valas.

Sehingga dapat dikatakan bahwa variabel tingkat *bid-offer spread* rupiah melalui variabel antara (*intervening variable*) tindakan arbitrase dapat mempengaruhi pasar valas meskipun tidak dominan disebabkan masih ada variabel lain yang berpengaruh terhadap pasar valas Indonesia seperti hutang luar negeri dalam satuan dolar yang tidak dibahas dalam penelitian ini.

Sedangkan implikasi dari kondisi tersebut, bagi para investor diharapkan dapat mengambil tindakan eksposur valas yang tepat berhubungan dengan investasinya dalam bentuk rupiah maupun valas. Hal ini karena nilai rupiah memiliki risiko fluktuasi yang cukup tinggi terhadap valas. Di lain pihak, para arbitraser

hendaknya dapat mencermati peluang arbitrase, khususnya arbitrase lokasi, karena dengan kondisi *bid-offer spread* rupiah yang relatif masih besar, maka kecil sekali peluang untuk melakukan arbitrase, meskipun adakalanya peluang itu ada.





SIMPULAN DAN SARAN

5.1 Simpulan

Berdasarkan hasil analisis yang dilakukan dapat disimpulkan:

1. Bahwa besar kecilnya pasar valas memiliki pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *bid-offer spread* rupiah;
2. Keterkaitan antara pasar valas, tingkat *bid-offer spread* rupiah dan tindakan arbitrase adalah bahwa pasar valas berpengaruh terhadap tingkat *bid-offer spread* rupiah. Tingkat *bid-offer spread* rupiah masih menjadi pertimbangan para arbitrase dalam melakukan tindakan arbitrase dan tindakan para arbitrase tersebut merupakan arbitrase lokasi. Tindakan tersebut memiliki pengaruh yang sangat kecil terhadap pasar valas (tidak dominan).

5.2 Saran

Adapun saran yang dapat diajukan berdasarkan simpulan data diuraikan di bawah ini.

1. Bagi kalangan akademisi dan para peneliti apabila melakukan penelitian mengenai kurs valas diharapkan menambah jumlah periode pengamatan sehingga hasil yang diperoleh lebih signifikan.
2. Bagi *money changer* dan perbankan dapat lebih peka dalam menganalisis kurs valas guna menentukan kurs jual dan kurs beli valas yang diperdagangkan.
3. Bagi para investor diharapkan dapat lebih peka dalam mengambil tindakan *eksposure* sehubungan dengan modal yang diinvestasikannya dalam bentuk rupiah, karena rupiah bersifat sangat fluktuatif.

DAFTAR PUSTAKA

- Bishop, Paul dan Don Dixon. 1992. *Foreign Exchange Handbook. Managing Risk and Opportunity in Global Currency Market*. USA: McGraw-Hill Inc.
- Djarwanto dan Pangestu Subagyo. 1996. *Statistik Induktif*. Edisi Keempat. Yogyakarta: BPFE.
- Eitman, David K. *et. al.* 1995. *Multinational Business Finance*. 7th Edition. USA: Addison Wesley Publishing Company, Inc.
- Grabbe, J. Orlin. 1996. *International Financial Market*. USA: Prentice Hall International Inc.
- Hady, Hamdy. 1999. *Valas Untuk Manajer (Forex For Managers)*. Cetakan Ketiga. Jakarta: Ghalia Indonesia.
- James, Harold. 1996. *International Monetary Cooperation Since Bretton Woods*. USA.
- Kuncoro, Mudrajad. 1996. *Manajemen Keuangan Internasional Pengantar Ekonomi dan Bisnis Global*. Edisi Pertama. Yogyakarta: BPFE.
- Literatur Elektronik: Pusat Informasi Pasar Uang (Jaringan Bank Indonesia)
- Melvin, Michael. 1985. *International Money and Finance*. New York: Harper and Row Publishers.
- Rodrigeus, Rita M. dan Carter E. Eugene. 1984. *International Financial Management*. USA: Prentice Hall.
- Shapiro, Alan C. 1992. *Multinational Financial Management*. Fourth Edition. USA: Allyn and Bacon.

Lampiran 1.

Kurs Rupiah Terhadap US Dolar Januari 1999 - Awal Juli 2000

Kur jual	Kurs Beli	Vol. Transaksi	Rata-rata	X	Y	Prosentase Spread
8150	7850	1454245000	8048,13	11703952811850	300	0,036809816
7975	7775	101229000	7900,35	799744530150	200	0,02507837
8000	7750	108041000	7891,02	852553691820	250	0,03125
7995	7850	103321000	7943,85	820766525850	145	0,018136335
8050	7800	105852000	7988,97	845648452440	250	0,031055901
8075	7500	109680000	8013,29	878897647200	575	0,07120743
8090	7700	141965000	8035,99	1140829320350	390	0,048207664
8655	7375	259129000	8379,71	2171425872590	1280	0,147891392
8800	8450	193750000	8697,59	1685158062500	350	0,039772727
9225	8750	121074000	9026,79	1092909572460	475	0,051490515
8735	8400	141640000	8620,53	1221011869200	335	0,03835146
9075	8750	104754000	8908,98	933251290920	325	0,035812672
9485	8900	186584000	9344,47	1743528590480	585	0,061676331
9375	8750	161558000	9153,72	1478856695760	625	0,066666667
9340	9050	172012000	9189,68	1580735236160	290	0,031049251
9380	8950	154664000	9285,97	1436205264080	430	0,045842217
9210	8750	247924000	8964,82	2222594033680	460	0,049945711
9025	2856,50643	171715000	8247,63	1416241785450	6168,49357	0,683489592
8925	8600	133802000	8828,25	1181237506500	325	0,036414566
8775	8440	151332000	8600,54	1301536919280	335	0,038176638
8780	7435	152854000	8600,18	1314571913720	1345	0,153189066
8775	8500	112266000	8678,85	974339774100	275	0,031339031
9030	8700	241510000	8894,68	2148154166800	330	0,03654485
9875	8600	259029000	8823,58	2285563103820	1275	0,129113924
8750	8450	190532000	8602,55	1639061056600	300	0,034285714
8750	8550	170988000	8655,96	1480065288480	200	0,022857143
8775	8600	36637000	8710,94	319142708780	175	0,01994302
9000	8400	159423000	8666,68	1381668125640	600	0,066666667
8750	8425	146678000	8614,27	1263523895060	325	0,037142857
8825	8500	432289000	8755,48	3784897693720	325	0,036827195
8925	8710	150420000	8840,18	1329739875600	215	0,024089636
8900	8500	113311000	8866,47	1004668582170	400	0,04494382
9050	3000	143978000	8577,43	1234961216540	6050	0,668508287
8945	8750	113267000	8871,66	1004866313220	195	0,021799888
8950	8650	140262000	8830,33	1238559746460	300	0,033519553
8880	8750	90152000	8838,11	796773292720	130	0,01463964
8925	8670	109694000	8820,33	967537279020	255	0,028571429
8860	8700	67238000	8835,87	594106227060	160	0,018058691
8950	8700	121309000	8856,13	1074328274170	250	0,027932961
8950	8800	82951000	8861,83	735097660330	150	0,016759777
8920	8750	106009000	8891,75	942605525750	170	0,019058296
8950	8875	62186000	8912,39	554225884540	75	0,008379888
8975	5185	112677000	8925,48	1005696309960	3790	0,422284123

Kur jual	Kurs Beli	Vol. Transaksi	Rata-rata	X	Y	Prosentase Spread
8980	8850	114799000	8958,38	1028413065620	130	0,014476615
9175	8950	160287000	9068,52	1453565865240	225	0,024523161
9925	8250	343460000	9282,04	3188009458400	1675	0,168765743
9600	8970	235612000	9339,85	2200580738200	630	0,065625
9300	8575	232194000	8837,94	2052116640360	725	0,077956989
9000	8675	108044000	8825,96	953592022240	325	0,036111111
9080	8800	178066000	8991,68	1601112490880	280	0,030837004
9055	8825	151079000	8900,75	1344716409250	230	0,025400331
8925	8775	104173000	8860,99	923075911270	150	0,016806723
9840	8800	130962000	8941,06	1170939099720	1040	0,105691057
8925	7750	183947000	8853,52	1628578443440	1175	0,131652661
8935	8600	103525000	8859,77	917207689250	335	0,037493005
8910	8650	124391000	8870,22	1103375536020	260	0,029180696
8900	8700	138910000	8855,66	1230139730600	200	0,02247191
8875	8420	323651000	8663,36	2803905127360	455	0,051267606
8875	8550	8000000	8700,63	69605040000	325	0,036619718
8770	8560	184860000	8674,89	1603640165400	210	0,023945268
8700	8495	117136000	8663,62	1014821792320	205	0,023563218
8790	8600	140556000	8742,91	1228868457960	190	0,021615472
8780	8580	87328000	8741,19	763350640320	200	0,022779043
8800	8650	133547000	8759,45	1169798269150	150	0,017045455
8775	8689	133812000	8720,01	1166841978120	86	0,00980057
8800	8625	182218000	8740,74	1592720161320	175	0,019886364
8800	8600	136176000	8743,87	1190705241120	200	0,022727273
8750	5700	169235000	8664,16	1466279117600	3050	0,348571429
8745	8550	207703000	8661,31	1798980070930	195	0,022298456
8760	8550	126381000	8666,58	1095291046980	210	0,023972603
8700	8550	109150000	8656,44	944850426000	150	0,017241379
8800	8550	123489000	8647,17	1067830376130	250	0,028409091
8770	8600	106347000	8662,75	921257474250	170	0,019384265
8665	8550	122369000	8655,54	1059169774260	115	0,013271783
9230	8450	161685000	8591,87	1389176500950	780	0,084507042
8670	8550	135768000	8613,78	1169475683040	120	0,01384083
8680	8575	100517000	8616,22	866076585740	105	0,012096774
8600	8454	162369000	8557,54	1389479212260	146	0,016976744
8565	6395	258082000	8420,94	2173293037080	2170	0,253356684
8300	8125	263013000	8253,89	2170880370570	175	0,021084337
9765	7880	238012000	8048,47	1915632441640	1885	0,193036354
9030	7900	195774000	8026,49	1571378053260	1130	0,125138427
8200	7960	5203446000	8083,49	42062003706540	240	0,029268293
8135	8000	196406000	8083,37	1587622368220	135	0,01659496
8065	7850	339876000	7964,75	2707027371000	215	0,0266584
7875	7725	194489000	7801,39	1517284539710	150	0,019047619
8640	7500	331210000	7707,73	2552877253300	1140	0,131944444
7955,7621	7775	228197000	7889,1	1800268952700	180,7621	0,022720903
8710	7750	204056000	7820,75	1595870962000	960	0,11021814
8130	7850	747297000	8041,53	6009411244410	280	0,034440344

Kur jual	Kurs Beli	Vol. Transaksi	Rata-rata	X	Y	Prosentase Spread
8000	7700	308318000	7910,24	2438869376320	300	0,0375
8085	7850	228459000	8003,13	1828387076670	235	0,029066172
8175	7900	201722000	8130,85	1640171323700	275	0,033639144
8175	8000	179654000	8074,74	1450659339960	175	0,021406728
8250	8000	181724000	8147,46	1480589021040	250	0,03030303
8115	7970	243890000	8026,21	1957512356900	145	0,017868145
8150	7900	351234000	8085,72	2839979778480	250	0,030674847
8135	7975	194694000	8097,66	1576565816040	160	0,019668101
8260	8050	111414000	8160,86	909234056040	210	0,025423729
8150	8000	72731000	8101,86	589256379660	150	0,018404908
8135	8025	206957000	8117,42	1679956890940	110	0,013521819
8180	8000	154033000	8135,31	1253106205230	180	0,02200489
8202	8075	156980000	8185,08	1284893858400	127	0,015484028
8180	8025	315215000	8124,52	2560970571800	155	0,018948655
8645	2500	370645000	7692,24	2851090294800	6145	0,7108155
7880	7650	269998000	7787,12	2102506825760	230	0,029187817
7820	7675	200346000	7726,92	1548057514320	145	0,018542199
7755	7670	181789000	7709,99	1401591372110	85	0,010960671
8550	7515	181893000	7579,52	1378661631360	1035	0,121052632
7530	7155	299413000	7300,51	2185867600630	375	0,049800797
7335	7125	219843000	7281,22	1600725248460	210	0,028629857
7425	7200	251386000	7336,88	1844388915680	225	0,03030303
7400	7225	172986000	7278,06	1259002487160	175	0,023648649
8200	7025	263118000	7192,62	1892507789160	1175	0,143292683
8845	6780	287270000	6921,22	1988258869400	2065	0,233465235
7240	6500	442832000	6658,25	2948486164000	740	0,102209945
7750	6635	235337000	6735,27	1585058235990	1115	0,143870968
8655	6725	235801000	6869,51	1619837327510	1930	0,22299249
6760	6040	290018000	6698,6	1942714574800	720	0,106508876
8655	6550	173623000	6649,87	1154570379010	2105	0,243212016
6790	6650	276128000	6723,71	1856604594880	140	0,020618557
6875	3850	237166000	6777,79	1607461343140	3025	0,44
8885	6740	95014000	6845,86	650452542040	2145	0,24141812
6825	6670	189374000	6754,28	1279085020720	155	0,022710623
6768	6635	182260000	6714,96	1223868609600	133	0,0196513
6775	6675	218508000	6749,92	1474911519360	100	0,014760148
6780	6605	251285000	6695,81	1682556615850	175	0,025811209
7950	6610	204289000	6688,15	1366315475350	1340	0,168553459
6680	6485	226105000	6627,45	1498499582250	195	0,029191617
6700	6550	152509000	6671,07	1017398214630	150	0,02238806
6848	3360	181628000	6662,2	1210042061600	3488	0,509345794
6775	6685	115731000	6725,43	778340739330	90	0,013284133
6776	6625	164531000	6700,36	1102416931160	151	0,022284534
6775	6650	112909000	6718,76	758608472840	125	0,018450185
6705	6625	200069000	6686,94	1337849398860	80	0,011931394
6750	6660	196160000	6709,98	1316229676800	90	0,013333333
6795	6700	266572000	6762,33	1802647832760	95	0,013980868

Kur jual	Kurs Beli	Vol. Transaksi	Rata-rata	X	Y	Prosentase Spread
7090	6790	383474000	6890,67	2642392787580	300	0,042313117
7075	6910	217153000	6994,71	1518922260630	165	0,023321555
7050	6900	207452000	6976,03	1447191375560	150	0,021276596
7020	4326	246833000	6879,27	1698030851910	2694	0,383760684
6875	6750	173392000	6829,64	1184204938880	125	0,018181818
6910	6825	154356000	6862,48	1059264962880	85	0,012301013
6880	6800	83521000	6856,24	572640021040	80	0,011627907
6890	6500	126542000	6871,22	869497921240	390	0,056603774
6935	6863	172956000	6908,72	1194904576320	72	0,01038212
6995	6850	186669000	6949,49	1297254348810	145	0,020729092
7050	6950	162409000	7011,81	1138781050290	100	0,014184397
7060	2000	101184000	6679,37	675845374080	5060	0,716713881
7762	6950	309263000	7217,6	2232136628800	812	0,104612213
8200	7405	489792000	7791,83	3816375999360	795	0,09695122
8300	7775	306287000	7975,39	2442758276930	525	0,063253012
8100	7750	228463000	7897,27	1804233996010	350	0,043209877
7875	7550	274629000	7736,54	2124678243660	325	0,041269841
7790	7350	306401000	7550,41	2313453174410	440	0,05648267
7390	7125	243577000	7227,25	1760391873250	265	0,035859269
7525	7230	258781000	7394,09	1913450004290	295	0,039202658
7675	7300	153683000	7568,01	1163074480830	375	0,048859935
7795	7500	219819000	7702,88	1693239378720	295	0,037844772
7760	7470	381637000	7596,22	2898998612140	290	0,037371134
7780	7300	361450000	7543,65	2726652292500	480	0,061696658
7744	7550	142368000	7613,47	1083914496960	194	0,025051653
7800	5617,2806	132017000	7665,28	1011947269760	2182,7194	0,279835821
7735	7525	235630000	7627,5	1797267825000	210	0,027149321
7750	7590	186206000	7676,58	1429425255480	160	0,020645161
7820	7662	252776000	7756,08	1960550878080	158	0,020204604
7870	7770	143070000	7819,64	1118755894800	100	0,01270648
8150	7850	230071000	7993,01	1838959803710	300	0,036809816
8310	7180	504934000	8216,5	4148790211000	1130	0,135980746
8665	8215	310850000	8462,83	2630670705500	450	0,051933064
9075	8250	480720000	8775,3	4218462216000	825	0,090909091
8902	7780	539145000	8148,38	4393158335100	1122	0,126039092
8003,9718	7630	215830000	7856,3	1695625229000	373,9718	0,046723278
8840	7790	264194000	8049,9	2126735280600	1050	0,118778281
8250	7900	177401000	8034,88	1425395746880	350	0,042424242
8712	8025	152430000	8132,45	1239629353500	687	0,078856749
8350	8120	148499000	8221,41	1220871163590	230	0,02754491
8365	8150	166787000	8286,13	1382018764310	215	0,025702331
8470	2000	224766000	8114,62	1823890678920	6470	0,763872491
8400	8125	216482000	8332,96	1803935846720	275	0,032738095
8750	8380	254856000	8576,08	2185665444480	370	0,042285714
8955	8600	214568000	8724,96	1872097217280	355	0,039642658
8560	8325	1680846000	8460,76	14221234602960	235	0,027453271
8645	8390	266580000	8487,47	2262589752600	255	0,029496819

Kur jual	Kurs Beli	Vol. Transaksi	Rata-rata	X	Y	Prosentase Spread
8500	6405	236982000	8363,99	1982115078180	2095	0,246470588
8475	4185	233486000	8369,69	1954205439340	4290	0,50619469
8341	7925	248926000	8104,78	2017490466280	416	0,049874116
8000	7530	366813000	7711,29	2828601418770	470	0,05875
7975	7600	235629000	7791,01	1835787895290	375	0,047021944
7900	7650	227804000	7761,95	1768203257800	250	0,03164557
7790	7600	190711000	7719,27	1472149700970	190	0,024390244
7890	7650	111148000	7825,79	869820906920	240	0,030418251
7850	7520	101035000	7821,37	790232117950	330	0,042038217
7900	7575	66332000	7831,63	519487681160	325	0,041139241
8220	7825	172845000	8003,09	1383294091050	395	0,048053528
8400	7980	345912000	8180,09	2829591292080	420	0,05
8250	7900	145840000	8075,9	1177789256000	350	0,042424242
8030	7725	150239000	7881,74	1184144735860	305	0,037982565
7890	7500	317723000	7682,84	2441014973320	390	0,049429658
7530	6880	279844000	7137,51	1997389348440	650	0,086321381
8125	6935	119233000	7193,08	857652507640	1190	0,146461538
6945	6670	318231000	6802,99	2164922310690	275	0,039596832
6875	6745	134042000	6826,49	915036372580	130	0,018909091
9795	6695	171821000	6803,24	1168939500040	3100	0,316488004
6915	6710	129911000	6797,65	883089509150	205	0,029645698
7000	6750	111443000	6929,7	772266557100	250	0,035714286
6975	6700	112146000	6899,19	773716561740	275	0,039426523
7769	6600	243323000	6753,04	1643169951920	1169	0,150469816
6800	6650	169488000	6735,5	1141586424000	150	0,022058824
6800	6650	166696000	6736,19	1122895928240	150	0,022058824
6950	6650	186053000	6840,7	1272732757100	300	0,043165468
6873	6500	141743000	6806,29	964743963470	373	0,054270333
6900	6600	94616000	6828,76	646109956160	300	0,043478261
6885	6600	124915000	6830,16	853189436400	285	0,041394336
8910	6650	88180000	6902,16	608632468800	2260	0,253647587
7165	4550	157460000	7068,26	1112968219600	2615	0,364968597
7250	6900	191990000	7140,75	1370952592500	350	0,048275862
7125	3910	329924000	6965,35	2298036133400	3215	0,45122807
7035	6900	153366000	6955,64	1066758684240	135	0,019189765
7100	6800	137430000	7028,07	965867660100	300	0,042253521
7025	6725	83921000	6985,15	586200773150	300	0,042704626
9010	4218	109716000	7040,7	772477441200	4792	0,531853496
7100	6750	145254000	7034,39	1021773285060	350	0,049295775
7150	6850	114615000	7091,58	812801441700	300	0,041958042
7150	6990	89305000	7093,63	633496627150	160	0,022377622
7222	7050	144620000	7147,62	1033688804400	172	0,023816117
7320	6900	197850000	7201,98	1424911743000	420	0,057377049
7370	6925	167401000	7273,49	1217589499490	445	0,060379919
7505	7020	223309000	7400,85	1652676412650	485	0,064623584
7385	7210	148744000	7279,77	1082822108880	175	0,023696682
7325	7215	128905000	7268,82	936987242100	110	0,015017065

Kur jual	Kurs Beli	Vol. Transaksi	Rata-rata	X	Y	Prosentase Spread
7380	7190	228582000	7304,96	1669782366720	190	0,025745257
7275	7000	174510000	7204,35	1257231118500	275	0,037800687
7250	7150	146177000	7194,67	1051695276590	100	0,013793103
7275	7165	138255000	7216,59	997729650450	110	0,015120275
7280	7000	164335000	7245,09	1190621865150	280	0,038461538
7270	7200	125061000	7236,81	905042695410	70	0,009628611
7300	7000	111355000	7243,11	806556514050	300	0,04109589
7300	7000	140331000	7237,68	1015670872080	300	0,04109589
7285	6710	199282000	7207,55	1436334979100	575	0,078929307
7150	7000	229192000	7076,03	1621769467760	150	0,020979021
7100	7000	211181000	7073,01	1493685324810	100	0,014084507
7130	6800	133824000	7090,12	948828218880	330	0,04628331
7125	7000	120995000	7093,13	858233264350	125	0,01754386
7150	4260	106151000	7092,35	752860044850	2890	0,404195804
7125	7000	99912000	7081,69	707545811280	125	0,01754386
7095	6950	96597000	7000,72	676248549840	145	0,020436927
7050	6750	91621000	7005,99	641895809790	300	0,042553191
7050	6750	98364000	7015,08	690031329120	300	0,042553191
7175	7060	7570000	7088,53	53660172100	115	0,016027875
7109	6900	1754000	7108,74	12468729960	209	0,029399353
7092	6850	102611000	7008,77	719176898470	242	0,034122955
7150	6900	104885000	7082,78	742877380300	250	0,034965035
7260	7100	205236000	7183,57	1474327172520	160	0,022038567
7225	7140	64463000	7170,04	462202288520	85	0,011764706
7200	7170	765000	7192,88	5502553200	30	0,004166667
7220	7080	119921000	7151,51	857616230710	140	0,019390582
7255	7140	158928000	7213,92	1146493877760	115	0,015851137
7325	7000	174508000	7263,95	1267617386600	325	0,044368601
7225	7110	102922000	7189,73	739981391060	115	0,015916955
7250	7180	42741000	7210,82	308197657620	70	0,009655172
7300	6900	174729000	7222,38	1261959235020	400	0,054794521
7315	7000	144289000	7277,96	1050129570440	315	0,043062201
7365	7000	138568000	7310,29	1012972264720	365	0,049558724
7375	7000	128007000	7292,24	933457765680	375	0,050847458
7325	7000	143017000	7278,04	1040883446680	325	0,044368601
7375	7100	112297000	7313,14	821243682580	275	0,037288136
7350	7100	115915000	7311,13	847469633950	250	0,034013605
7400	7150	129210000	7350,6	949771026000	250	0,033783784
7475	7125	327107000	7437,41	2432828872870	350	0,046822742
7470	7285	131681000	7375,05	971153959050	185	0,02476573
7475	4707	121856000	7412,01	903197890560	2768	0,370301003
7500	7300	141736000	7459,05	1057215910800	200	0,026666667
7570	7200	243889000	7491,19	1827018837910	370	0,048877147
7590	7500	357100000	75499,25	26960782175000	90	0,011857708
7610	7435	232140000	7532,28	1748543479200	175	0,022996058
7570	7430	175892000	7481,12	1315869159040	140	0,018494055
7500	7200	269639000	7446,6	2007893777400	300	0,04

Kur jual	Kurs Beli	Vol. Transaksi	Rata-rata	X	Y	Prosentase Spread
7390	7100	341946000	7323,07	2504094494220	290	0,039242219
7575	7000	256406000	7268,49	1863684446940	575	0,075907591
7360	7000	176794000	7315,49	1293334739060	360	0,048913043
7300	7210	262693000	7253,15	1905351732950	90	0,012328767
7340	7230	164604000	7283,67	1198921216680	110	0,014986376
7580	7100	274106000	7382,16	2023494348960	480	0,063324538
7440	7100	201971000	7388,96	1492355640160	340	0,045698925
7465	7338	130847000	7431,73	972419575310	127	0,017012726
7475	7400	123932000	7429,66	920772623120	75	0,010033445
7500	7200	170354000	7448,44	1268871547760	300	0,04
7460	7200	252380000	7423,89	1873641358200	260	0,034852547
7495	7200	350364000	7449,99	2610208296360	295	0,039359573
7595	7300	284340000	7466,43	2125004706200	295	0,038841343
7470	7100	259169000	7421,44	1923407183360	370	0,049531459
7560	7225	282446000	7470,26	2109945055960	335	0,044312169
7493	7380	190478000	7407,61	1410986737580	113	0,015080742
7440	5000	273114000	7319,72	1999118008080	2440	0,327956989
7510	7400	165294000	7454,82	1232237017080	110	0,014647137
7475	7200	156810000	7440,19	1166696193900	275	0,036789298
7480	7420	190288000	7456,08	1418802551040	60	0,00802139
7500	7200	109138000	7452,83	813386960540	300	0,04
7490	7200	290013000	7409,59	2148877424670	290	0,038718291
7430	7355	213561000	7386,63	1577496089430	75	0,010094213
7425	4744	144238000	7388,07	1065640440660	2681	0,361077441
7460	7250	160937000	7432,83	1196217361710	210	0,028150134
7475	7250	155531000	7434,64	1156316993840	225	0,030100334
7475	7400	109166000	7449,53	813235391980	75	0,010033445
7475	7250	125102000	7447,15	931653359300	225	0,030100334
7500	7300	120189000	7458,01	896370763890	200	0,026666667
7500	7350	147451000	7452,36	1098857934360	150	0,02
7475	7250	319628000	7440,67	2378246470760	225	0,030100334
7500	7434	107397000	7449	800000253000	66	0,0088
7525	7350	165246000	7482,68	1236482939280	175	0,023255814
7600	7345	279083000	7524,16	2099865145280	255	0,033552632
7700	7400	837392000	7620,9	6381680692800	300	0,038961039
7625	7540	271358000	7586,87	2058757869460	85	0,011147541
7720	7380	246959000	7654	1890224186000	340	0,044041451
7815	7500	365253000	7739,56	2826897508680	315	0,040307102
7795	7600	374636000	7680,99	2877575369640	195	0,025016036
7725	7500	211664000	7665,29	1622465942560	225	0,029126214
7675	7400	158527000	7612,85	1206842271950	275	0,035830619
7655	7572	221840000	7633,55	1693426732000	83	0,010842587
7650	7425	198810000	7607,25	1512397372500	225	0,029411765
7650	7400	169216000	7610,05	1287742220800	250	0,032679739
7695	7620	219279000	7671,12	1682115522480	75	0,009746589
7775	7500	259911000	7723,83	2007508379130	275	0,035369775
7865	7700	255683000	7791,88	1992251254040	165	0,020979021

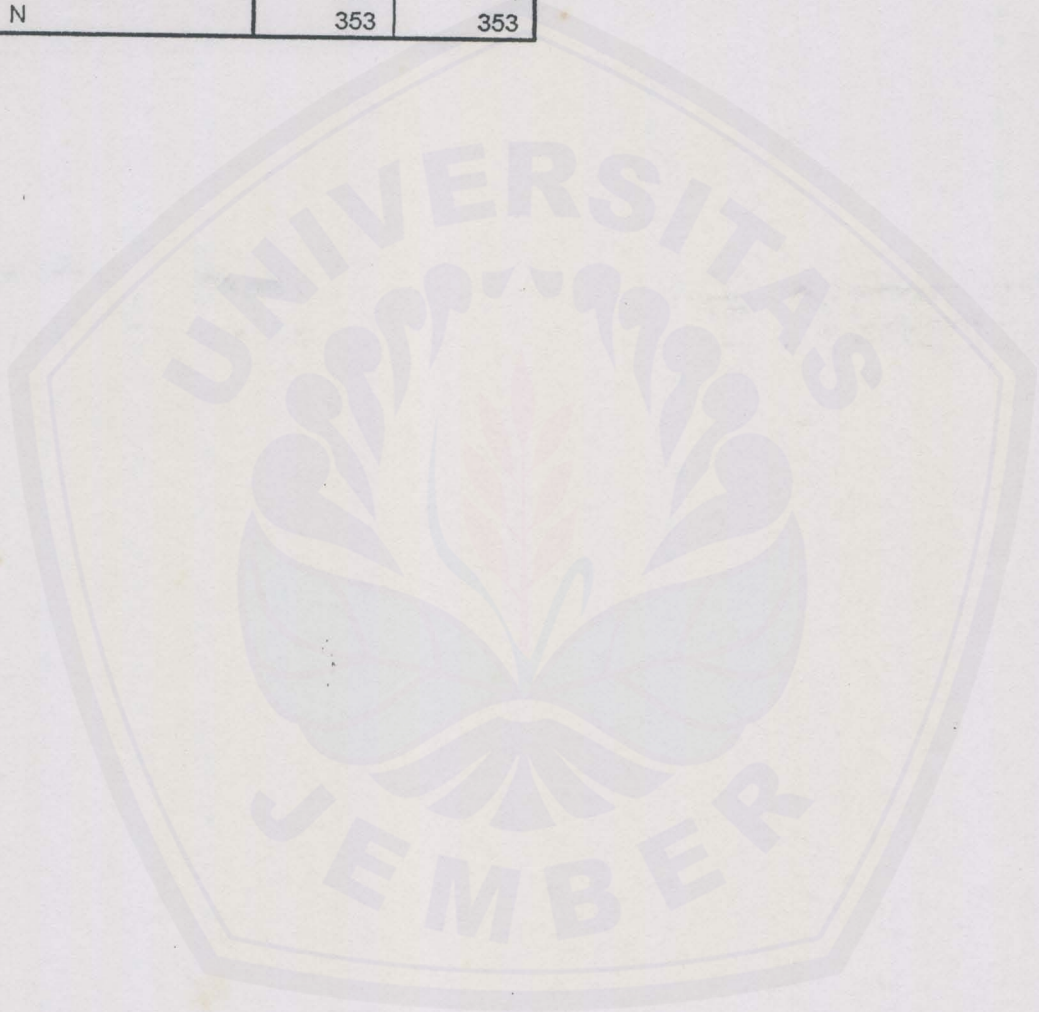
Kur jual	Kurs Beli	Vol. Transaksi	Rata-rata	X	Y	Prosentase Spread
8000	7700	385369000	7940,69	3060095764610	300	0,0375
7975	7825	232410000	7874,46	1830103248600	150	0,018808777
8060	7650	237143000	7914,92	1876967873560	410	0,050868486
8350	8100	262477000	8296,54	2177650929580	250	0,02994012
8550	8200	327757000	8451,13	2769917015410	350	0,040935673
8574	7463	277442000	8470,86	2350172340120	1111	0,129577793
8550	8400	296723000	8454,52	2508650537960	150	0,01754386
8565	8395	98854000	8479,05	838188008700	170	0,019848219
8681	8368	345842000	8596,36	2972982335120	313	0,036055754
8720	7670	266068000	8669,04	2306554134720	1050	0,120412844
8605	8585	219290000	8627,73	1891974911700	20	0,00232423
8580	8250	289680000	8480,93	2456755802400	330	0,038461538
8550	8350	453686000	8432,51	3825711731860	200	0,023391813
8593	8450	202101000	8530,31	1723984181310	143	0,016641452
8700	8300	229895000	8623,76	1982559305200	400	0,045977011
9645	7300	188507000	8648,98	1630393272860	2345	0,243131156
8640	8590	115536000	8621,29	996069361440	50	0,005787037
8675	8590	156175000	8637,75	1349000606250	85	0,009798271
8695	8400	209784000	8585,69	1801140390960	295	0,033927545
8625	8400	246429000	8568,15	2111440636350	225	0,026086957
8600	8400	129169000	8562,92	1106063813480	200	0,023255814
8675	8400	194353000	8621,45	1675604671850	275	0,031700288
8675	8400	166854000	8636,09	1440966160860	275	0,031700288
8655	8400	205552000	8610,84	1769975383680	255	0,029462738
8915	8400	177182000	8705,37	1542434867340	515	0,057767807
9730	8500	135307000	8742,08	1182864618560	1230	0,126413155
9575	7470	676088000	9427,35	6373718206800	2105	0,219843342
9260	8910	523900000	9046,17	4739288463000	350	0,037796976

Sumber Data : Pusat Informasi Pasar Uang (Jaringan Bank Indonesia)

Correlations

Correlations

		X	Y
X	Pearson Correlation	1,000	-,009
	Sig. (2-tailed)	,	,863
	N	353	353
Y	Pearson Correlation	-,009	1,000
	Sig. (2-tailed)	,863	,
	N	353	353





T-Test

Paired Samples Statistics

	Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1 X	1,8E+12	353	2,804E+12	1,5E+11
Y	1825540	353	32848671,71	1748358

Paired Samples Correlations

Pair 1	X & Y	N	Correlation	Sig.
		353	-,008	,885

Paired Samples Test

Pair 1	X - Y	Paired Differences					df	Sig. (2-tailed)	
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
					Lower	Upper			
		1,8E+12	2,804E+12	1,5E+11	1,5E+12	2,1E+12	12,015	352	,000