

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN, DAN HIPOTESIS

2.1 Tinjauan Pustaka

2.1.1 Cadangan Devisa

2.1.1.1 Pengertian Cadangan Devisa

Cadangan devisa (*foreign exchange reserve*) adalah simpanan mata uang asing oleh Bank sentral dan otoritas moneter. Simpanan ini merupakan asset Bank sentral yang tersimpan dalam beberapa mata uang cadangan (*reserve currency*) seperti dollar, euro, atau yen dan digunakan untuk menjamin kewajibannya yaitu mata uang lokal yang diterbitkan, dan cadangan berbagai bank yang disimpan di Bank sentral oleh pemerintah atau lembaga keuangan. Cadangan devisa merupakan bagian dari tabungan nasional sehingga pertumbuhan dan besar kecilnya cadangan devisa merupakan sinyal bagi global finance markets mengenai kredibilitas kebijakan moneter dan *creditworthiness* suatu negara. Besar kecilnya akumulasi cadangan devisa suatu negara biasanya ditentukan oleh kegiatan perdagangan (ekspor dan impor) serta arus modal negara tersebut. Sementara itu, kecukupan cadangan devisa ditentukan oleh besarnya kebutuhan impor dan sistem nilai tukar yang digunakan. Dalam sistem nilai tukar yang mengembang bebas, fungsi cadangan devisa adalah untuk menjaga stabilitas moneter hanya terbatas pada tindakan untuk mengurangi fluktuasi nilai tukar yang terlalu tajam oleh karena itu, cadangan devisa yang

dibutuhkan tidak perlu sebesar cadangan devisa yang dibutuhkan apabila negara tersebut mengadopsi nilai tukar tetap.

Cadangan devisa yang sering disebut dengan internasional reserves and foreign currency liquidity (IRFCL)P atau official reserve asset juga didefinisikan sebagai seluruh aktiva luar negeri yang dikuasai oleh otoritas moneter dan dapat digunakan setiap waktu guna membiayai ketidakseimbangan neraca pembayaran atau dalam rangka stabilitas moneter dengan melakukan intervensi di pasar valuta asing dan untuk tujuan lainnya. Berdasarkan defini tersebut manfaat cadangan devisa yang dimiliki oleh suatu negara dapat dipergunakan untuk menjaga kestabilan nilai tukar dan dapat dipergunakan untuk membiayai defisit pada neraca pembayaran (Gandhi,2006:1). Di dalam perkembangannya, ekonomi nasional Indonesia dikenal dua terminologi cadangan devisa, yaitu official foreign exchange reserve dan country foreign exchange reserve yang masing-masing mempunyai cakupan berbeda. Pertama, merupakan cadangan devisa milik negara yang dikelola, diurus, dan ditatausahakan oleh Bank sentral sesuai dengan tugas yang diberikan oleh UU No.13 tahun 1968. Kedua, mencakup seluruh devisa yang dimiliki badan, perorangan, lembaga, terutama lembaga keuangan nasional yang secara moneter merupakan bagian dari kekayaan nasional (Halwani,2005 dalam juniantara, 2011:34).

Cadangan devisa bertambah atau pun berkurang tampak dalam neraca lalu lintas moneter. Cadangan devisa lazim diukur dengan rasio cadangan resmi terhadap impor, yakni jika cadangan devisa cukup untuk menutupi impor suatu negara dalam 3

bulan, lazim dipandang sebagai tingkat yang aman, dan jika hanya 2 bulan atau kurang maka akan menimbulkan tekanan terhadap neraca pembayaran. (Rustian kamaludin, 1999).

Mulai Juli 2000, Bank Indonesia mengubah konsep pencatatan cadangan devisa. Angka cadangan devisa yang dilaporkan hanya menggunakan konsep *International reserve and foreign Currency* (IRFCL) yang merupakan standard pelaporan secara internasional (SDDA-IMF). Perbedaan antara angka cadangan devisa yang berdasarkan konsep *Gross foreign Asset* (GFA) dengan IRFCL terjadi karena perbedaan definisi. IRFCL hanya aset yang tergolong liquid yang diperhitungkan, sebagai komponen *International reserve* dan penilainya menggunakan kurs yang berlaku saat tanggal pelaporan. Sedangkan dalam konsep GFA, tidak dibedakan tingkat liquiditas tersebut serta tidak digunakan kurs yang berlaku pada saat pelaporan melainkan kurs mata uang asing per 31 maret 1998. Konsep IRFCL, berangkat dari standard penyebaran data khusus (*Special data Dissemination Standard/SDDS*), yang merupakan bentuk penyajian data ekonomi melalui internet dengan menggunakan standar penyajian data dana moneter internasional (IMF). Cakupan SDDS adalah sektor riil, sektor fiskal, sektor moneter, dan sektor eksternal. Mengenai IRFCL, struktur metode tersebut terbagi menjadi devisa internasional (*International reserve*), perkiraan aliran devisa yang bersifat siaga (*contingent short-term net drains*), dan memo item (Sumber : Bank Indonesia, 2000).

Sebelum globalisasi keuangan terjadi, penumpukan cadangan devisa mengatur permintaan dan penawaran valas sebagai akibat transaksi *current account*. Banyak negara memupuk *international reserves* sebagai penyangga (buffer stock) mengantisipasi ketidakseimbangan BOP internasional. Pembuat kebijakan termasuk Bank sentral mengadopsi *rule* tradisional yaitu suatu negara mempertahankan cadangan devisa nilainya sama dengan tiga bulan impor. Sebagai konsekuensi liberalisasi keuangan, banyak negara mengakumulasi cadangan devisa. Pencegahan (precautionary cushion) terhadap gangguan mendadak dan volatilitas keuangan (financial volatility) bahkan mencegah terjadinya krisis keuangan. Memprediksi krisis lebih mengutamakan rasio utang jangka pendek terhadap cadangan devisa. Pemupukan devisa diperlukan sebagai self-insurance, mengurangi pinjaman jangka pendek berpotensi pembalikan modal (capital reversal) dan meningkatkan likuiditas aset luar negeri sehingga lebih siaga terhadap krisis.

Menurut Amir M.S (2001:2) dalam teori dan penerapan ekspor impor sumber cadangan devisa suatu negara pada umumnya terdiri dari banyak sumber. Agar lebih terperinci sumber tersebut kita bagi dua yaitu yang berasal dari dalam negeri dan luar negeri seperti terlihat pada tabel dibawah ini:

Tabel 2.1
Sumber cadangan devisa

Luar negeri (1)	Dalam negeri (2)
<p>a. Pinjaman yang diperoleh dari negara asing, badan-badan internasional, serta swasta asing, seperti pinjaman dari IGGI (<i>inter Governmental Group on Indonesian</i>), kredit dari world Bank dan Suppliers credit dari perusahaan swasta Asing.</p> <p>b. Hadiah atau grant dan bantuan dari badan-badan PBB seperti UNDP, UNESCO, dan pemerintah asing.</p>	<p>a. Hasil penjualan ekspor barang maupun jasa, seperti hasil ekspor karet, kopi, minyak, timah, tekstil, kayu lapis, ikan, udang, anyaman rotan, topi pandan, dan lain sebagainya. Begitu pula hasil ekspor jasa seperti uang tambang, angkutan, provisi dan komisi jasa perbankan, premi asuransi, hasil perhotelan dan industri pariwisata lainnya.</p> <p>b. Laba dari penanaman modal luar negeri, seperti laba yang ditransfer dari perusahaan milik pemerintah dan warga negara Indonesia yang berdomisili di luar negeri.</p> <p>c. Hasil dari kegiatan pariwisata Internasional. Seperti angkutan, sewa Hotel dan uang pandu wisata.</p>

Jika melihat tabel 2.1 diatas 2 dari 3 sumber penerimaan devisa negara berasal dari luar negeri. Hal ini membuat negara-negara yang sedang berkembang atau dalam melakukan pembangunan seperti Indonesia rentan akan intervensi pihak luar dalam perekonomiannya bahkan politiknya. Rumus cadangan devisa dapat dilihat sebagai berikut :

$$\mathbf{Cdvt = (Cdvt\ 1 + Tbt + Tmt)}$$

Keterangan :

Cdvt : Cadangan devisa tahun tertentu

Cdvt 1 : Cadangan devisa tahun sebelumnya

Tbt : Transaksi berjalan

Tmt : Transaksi modal

Cadangan devisa banyak disimpan dalam mata uang asing dalam hal ini dollar, yen, euro yang merupakan “*Hard currencies*” mata uang keras diperdagangkan internasional. Kegunaan dari valuta asing yakni:

- a. Mengimpor barang konsumsi, bahan baku industri dan sektor produksi lainnya, peralatan dan perlengkapan (barang modal), perlengkapan pertahanan, keamanan, dan sebagainya.
- b. Melunasi jasa pihak asing, seperti jasa perbankan, asuransi, pelayaran, penerbangan, perkerjasama, wisatawan Indonesia dan lain-lain sektor jasa.
- c. Membiayai kantor perwakilan pemerintah Indonesia (kedutaan dan konsulat) di luar negeri.
- d. Melunasi hutang luar negeri.

Faktor utama sumber cadangan devisa Indonesia yang paling diandalkan adalah hasil ekspor (Perdagangan internasional) sumber pemasukannya sangat besar menambah cadangan devisa.

2.1.1.2 Teori Cadangan Devisa

1) Teori Merkantilis

Dalam teori ini menyatakan bahwa cara yang terpenting bagi suatu negara untuk menjadi kaya dan berkuasa adalah mengekspor lebih banyak daripada mengimpor. Selisihnya akan diselesaikan dengan pemasukan logam-logam dan sebagian emas. Semakin banyak negara memiliki emas, semakin kaya dan semakin berkuasa negara tersebut. Dengan demikian para merkantilis berpendapat bahwa pemerintah seharusnya merangsang ekspor dan membatasi impor. Karena tidak semua negara dapat mempunyai surplus ekspor dalam waktu bersamaan dan jumlah emas yang ada pada suatu waktu, maka suatu negara hanya dapat memperoleh keuntungan atas pengorbanan negara-negara lain (Salvatore,1995).

2) Teori keunggulan Absolute (Adam smith)

Dalam buku *The Wealth of Nations*, Adam smith menyerang pandangan orang-orang merkantilis dan menganjurkan perdagangan bebas sebagai suatu kebijaksanaan yang paling baik untuk negara-negara di dunia. Smith berpendapat bahwa dengan perdagangan bebas, setiap negara dapat berspesialisasi dalam memproduksi komoditi yang mempunyai keunggulan yang absolut dan mengimpor komoditi yang mengalami kerugian absolute. Spesialisasi dari faktor-faktor produksi ini akan menghasilkan pertambahan produksi dunia yang akan dimanfaatkan bersama-sama melalui perdagangan

antar negara. Dengan demikian keuntungan suatu negara tidak diperoleh dari pengorbanan negara-negara lain (Salvatore,1995).

3) Teori keunggulan komparatif (Dacid Ricardo)

Ricardo dalam hukum keunggulan komparatif (*law of comparative advantage*) menyatakan bahwa sekalipun suatu negara mengalami kerugian atau ketidakunggulan absolut dalam memproduksi kedua komoditi jika dibandingkan dengan negara lain, namun perdagangan yang saling menguntungkan masih dapat berlangsung. Negara yang kurang efisien akan berspesialisasi dalam produksi lain dan mengekspor komoditi yang mempunyai kerugian absolut lebih kecil. Dari komoditi inilah negara mempunyai keunggulan komparatif. Di pihak lain, negara tersebut mengimpor komoditi kerugian absolut lebih besar. Dari komoditi inilah negara tersebut mengalami kerugian komparatif (Salvatore,1995).

4) Teori faktor proporsi (Heckscher & Ohlin)

Teori modern yang dikemukakan oleh Heckscher dan Ohlin menyatakan bahwa perbedaan dalam *opportunity cost* suatu negara dengan negara lain karena adanya perbedaan dalam jumlah faktor produksi yang dimilikinya. Suatu negara memiliki tenaga kerja lebih banyak daripada negara lain, sedangkan negara lain memiliki kapital lebih banyak dari negara tersebut sehingga dapat menyebabkan terjadinya pertukaran (Nopirin,2012).

2.1.1.3 Sistem-Sistem Cadangan Devisa

1. Sistem devisa control

Pada sistem devisa kontrol, devisa pada dasarnya dimiliki oleh negara. Karena itu devisa yang dimiliki oleh masyarakat harus dikontrol oleh negara, dan setiap pengguna devisa harus memperoleh izin dari negara. Sistem ini diterapkan di Indonesia berdasarkan UU No.32 Tahun 1964

2. Sistem devisa semi kontrol

Pada sistem devisa semi bebas, untuk perolehan dan penggunaan devisa-devisa tertentu wajib diserahkan dan mendapat izin dari negara, sementara untuk jenis devisa yang lainnya dapat secara bebas digunakan dan diperoleh. Dalam arti perolehan dan penggunaan devisa hasil ekspor (DHE) wajib diserahkan dan memperoleh izin dari Bank Indonesia. Sementara untuk devisa umum (DU) dapat secara bebas diperoleh dan dipergunakan. Sistem devisa ini pernah diterapkan di Indonesia berdasarkan perpu No.64 tahun 1970 menggantikan UU No.32 tahun 1964.

3. Sistem devisa bebas

Sejak tahun 1967 secara berangsur-angsur sistem devisa Indonesia mulai mengarah ke sistem devisa bebas. Indonesia memasuki devisa murni sejak tahun 1982 dengan dikeluarkannya PP No.1 tahun 1982 tentang penghapusan kewajiban penjualan devisa hasil ekspor kepada Bank Indonesia. Dengan peraturan ini, masyarakat secara bebas memperoleh dan

menggunakan devisa. Hal ini berlaku baik bagi devisa dalam bentuk ekspor maupun devisa umum. Tidak ada pengaturan mengenai kewajiban bagi penduduk untuk melaporkan devisa yang diperoleh dan dipergunakannya. Kebebasan ini yang kemudian disalah artikan dengan tidak wajib lapor, meskipun di negara-negara lain kewajiban pelaporan ini masih diberlakukan.

2.1.2 Ekspor Neto

Ekspor neto (*net ekspor*)/neraca perdagangan (trade balance) adalah nilai dari ekspor dikurangi nilai impornya. Jika ekspor neto bernilai positif, artinya nilai ekspor lebih besar dari nilai impor, maka hal ini menunjukkan bahwa negara yang bersangkutan menjual lebih banyak barang dan jasa buatannya di luar negeri daripada membeli barang dan jasa dari negara-negara lain.

Dalam N. Gregory Mankiw (2006:27) ekspor neto (net export) adalah nilai barang dan jasa yang diekspor ke negara lain dikurang nilai barang dan jasa yang di impor dari negara lain. Ekspor neto bernilai positif ketika nilai ekspor bernilai lebih besar dari nilai impor dan negatif ketika nilai impor lebih besar daripada nilai ekspor. Ekspor neto menunjukkan pengeluaran neto dari luar negeri atas barang dan jasa yang memberikan pendapatan bagi produsen domestik.

Dalam Paul A. Samuelson (1992:83) ekspor neto adalah selisih antara nilai ekspor dan impor suatu negara, biasa disebut ekspor bersih. Samuelson juga menyatakan bahwa Amerika Serikat dan Indonesia adalah negara dengan

perekonomian terbuka, yang bergerak dalam ekspor dan impor barang dan jasa. Komponen terakhir GNP ini yang semakin lama semakin penting pada tahun-tahun belakangan ini adalah ekspor neto yaitu selisih antara ekspor dan impor barang serta jasa.

Menurut N. Gregory Mankiw (2000:12) ekspor neto adalah pembelian pihak asing atas berbagai barang dan jasa yang diproduksi diluar negeri (impor). Setiap transaksi penjualan produk domestik kepada pihak asing, misalnya penjualan pesawat terbang buatan Boeing kepada British Airways, meningkatkan ekspor neto. Karena pengeluaran untuk impor dimasukkan dalam pengeluaran domestik ($C + I + G$), dan karena barang dan jasa yang di impor dari luar negeri bukanlah bagian dari output suatu negara, maka persamaan ini harus dikurangi dengan pengeluaran untuk impor. Dengan mendefinisikan ekspor neto (net export) sebagai ekspor dikurangi impor. ($NX = EX - IM$) identitas tersebut menjadi:

$$Y = C + I + G + NX$$

Ekspor neto = output – pengeluaran domestik

Persamaan ini menyatakan bahwa pengeluaran atas output dalam negeri adalah jumlah dari konsumsi, investasi, belanja pemerintah dan net ekspor. Persamaan identitas perhitungan pendapatan nasional ini menunjukkan hubungan antara output dalam negeri, pengeluaran dalam negeri dan net ekspor.

$$NX = Y - (C + I + G)$$

Ket:

NX : Net ekspor

Y : output

(C+I+G) : pengeluaran dalam negeri

Persamaan ini menerangkan bahwa dalam perekonomian kecil terbuka (*closed open economy*), pengeluaran dalam negeri tidak perlu harus selalu sama dengan output barang dan jasa dalam negeri. Jika output dalam negeri yang tersedia melebihi dari pengeluaran dalam negeri maka kita akan mengekspor perbedaan itu dan artinya net ekspor adalah positif. Bila output yang tersedia di dalam negeri lebih sedikit/kecil dari pengeluaran domestik maka kita perlu mengimpor perbedaan/selisih itu dan ini berarti net ekspor adalah negatif.

Menurut Mundell-Fleming (1999,2001& 2002) dalam mankiw (2007) nama lain untuk net ekspor adalah neraca perdagangan karena menunjukkan bagaimana perdagangan barang dan jasa melenceng dari tolak ukur persamaan ekspor dan impor. Net ekspor diambil dari komponen IS dari persamaan diatas, dimana net ekspor dipengaruhi secara positif oleh pendapatan domestik bruto dalam negeri (Y), pendapatan domestik bruto luar negeri (Y*) dan dipengaruhi secara negatif oleh nilai tukar riil (€)

Faktor – faktor yang mempengaruhi ekspor, impor dan ekspor neto suatu negara:

1. Selera konsumen terhadap barang – barang produk dalam negeri dan luar negeri.
2. Harga barang-barang di dalam negeri dan luar negeri.
3. Besar nilai tukar yang menentukan jumlah mata uang domestik yang dibutuhkan untuk membeli mata uang asing.
4. Ongkos angkutan barang antar negara.

2.1.3 Penanaman Modal Asing (PMA)

2.1.3.1 Pengertian PMA

Investasi asing di Indonesia dapat dilakukan dalam dua bentuk, yaitu investasi portofolio dan investasi asing langsung. Investasi portofolio dilakukan melalui pasar modal dengan instrumen surat berharga seperti saham dan obligasi. Sedangkan investasi langsung dikenal dengan penanaman modal asing (PMA), merupakan bentuk investasi dengan jalan membangun, membeli total atau mengakuisisi perusahaan.

Menurut Krugman (2009) Penanaman modal asing (*foreign direct investment*) adalah arus modal internasional dimana perusahaan dari suatu negara mendirikan atau memperluas perusahaannya ke negara lain. Oleh karena itu tidak hanya terjadi

pemindahan sumber daya tetapi juga pemberlakuan kontrol terhadap perusahaan di luar negeri.

Berdasarkan pasal 1 Undang-undang Nomor 25 Tahun 2007 tentang penanaman modal, disebutkan terlebih dulu definisi modal asing pada pasal 1, yaitu sebagai berikut:

- a. Penanaman modal asing adalah kegiatan menanam modal untuk melakukan usaha di wilayah Negara Republik Indonesia yang dilakukan oleh penanam modal asing, baik yang menggunakan modal asing sepenuhnya maupun yang berpatungan dengan penanam modal dalam negeri.
- b. Penanam modal asing adalah perseorangan warga negara asing, badan usaha asing, dan/atau pemerintah asing yang melakukan penanaman modal di wilayah Negara Republik Indonesia.
- c. Modal asing adalah modal yang dimiliki oleh negara asing, perseorangan warga negara asing, badan usaha asing, badan hukum asing, dan/atau badan hukum Indonesia yang sebagian atau seluruh modalnya dimiliki oleh pihak asing.

Sedangkan menurut Ismail Sunny dan Rudiono Rochmat (1968) berpendapat bahwa penanaman modal asing mengandung 3 unsur pokok yaitu:

1. Penanaman secara langsung.

2. Penggunaan modal untuk menjalankan perusahaan.
3. Resiko yang langsung ditanggung oleh pemilik modal.

Penanaman modal asing (PMA) bermula ketika modal yang berasal dari perusahaan asing ditanamkan ke sebuah perusahaan yang berada di dalam negeri. Oleh sebab itu perusahaan yang berada di negara tujuan dapat dipengaruhi oleh perusahaan yang berasal dari negara asal investasi tersebut, baik pengaruhnya sebagian maupun keseluruhan. Negara penerima investasi asing akan menerima keuntungan antara lain adanya pembaharuan teknologi dari barang modal yang tidak dapat dicapai melalui investasi keuangan atau perdagangan barang dan jasa. Selain itu dengan adanya PMA dapat menjadi sarana bagi pasar domestik untuk dapat dipromosikan. PMA juga melakukan pelatihan untuk karyawan sehingga dapat berkontribusi terhadap pembangunan SDM di negara tujuan. Keunggulan yang dihasilkan oleh penanaman modal asing (PMA) juga memberikan kontribusi terhadap pajak pendapatan (Razin dan Sakda,2002).

Dalam upaya untuk menarik minat investor asing menanamkan modalnya di Indonesia, pemerintah terus meningkatkan kegiatan promosi, baik melalui pengiriman utusan ke luar negeri maupun peningkatan kerjasama antara pihak swasta nasional dengan swasta asing. Sementara itu, Badan koordinasi penanaman modal (BKPM) sebagai badan yang bertanggung jawab dalam kegiatan penanaman modal terus mengembangkan perannya dalam menumbuhkan investasi.

2.1.3.2 Teori PMA

Menurut Anoraga Panji, Teori-teori yang erat dengan Penanaman modal asing dilihat dari sisi ahlinya adalah:

1. Teori alam M. Rugman

Bahwa penanaman modal asing atau *foreign direct investment* (FDI) dipengaruhi oleh variabel lingkungan dan variabel internalisasi. Tiga jenis variabel lingkungan yang menjadi perhatian yaitu:

- a. Variabel ekonomi, biasanya berupa tenaga kerja dan modal, teknologi dan tersedianya sumber daya alam dan keterampilan manajemen.
- b. Variabel non ekonomi, meliputi variabel politik, sosial dan budaya masyarakat setiap negara mempunyai ke khasan masing-masing. Bahwa kenyataan nya setiap negara sesungguhnya mempunyai faktor spesifik negara yang khas.
- c. Variabel pemerintah, yang harus diperhatikan oleh perusahaan penanam modal asing dimana modal asing akan masuk.

Setiap negara mempunyai kekhususan merek politiknya sendiri. Para politisi mencerminkan faktor spesifik lokasi bangsa. Selalu terdapat keragaman dalam campur tangan pemerintah dalam bisnis internasional (investasi).

2. Teori John Dunning

Sebagai teori ancangan eklektis, teori ini menetapkan tiga persyaratan yang diperlukan suatu perusahaan akan berkecimpung dalam penanaman modal asing yaitu:

- a. Keunggulan spesifik
- b. Keunggulan internalisasi.
- c. Keunggulan spesifik negara.

3. Teori David K. Eitemen

Mengemukakan tiga motif yang mempengaruhi arus penanaman modal asing ke negara penerima modal yaitu:

- a. Motif strategis

Dibedakan dalam hal:

- Mencari pasar
- Mencari bahan baku
- Mencari efisiensi produksi
- Mencari pengetahuan, dan
- Mencari keamanan politik

b. Motif perilaku

Merupakan rangsangan lingkungan eksternal dan yang lain dan organisasi didasarkan pada kebutuhan dan komitmen individu dan kelompok.

c. Motif ekonomi

Merupakan motif untuk mencari keuntungan dengan memaksimalkan keuntungan jangka panjang dan harga pasar saham perusahaan.

4. Teori Robock & Simmonds

Melalui pendekatan global, pendekatan pasar yang tidak sempurna, pendekatan internalisasi, model siklus produk, produksi internasional, model imperialisasi Marxis. Melalui pendekatan global, kekuatan internal yang mempengaruhi penanaman modal asing yaitu pengembangan teknologi atau produk baru, ketergantungan pada sumber bahan baku, memanfaatkan mesin-mesin yang sudah usang, mencari pasar yang lebih besar. Kekuatan eksternal yang mempengaruhi penanaman modal asing yaitu pelanggan, pemerintah, ekspansi ke luar negeri dari pesaing dan pembentukan masyarakat ekonomi eropa (MEE)

5. Teori Kindleberger

Aspek yang paling sensitif dalam perekonomian internasional adalah aspek investasi langsung atau direct investment. Amerika Serikat dan

Inggris berusaha membatasi investasi langsung oleh perusahaan-perusahaan yang berdomisili di dalam batas-batas kedua negara ini untuk membatasi tekanan pada neraca pembayaran mereka.

2.1.4 Utang Luar Negeri

2.1.4.1 Pengertian

Utang luar negeri adalah sebagai bantuan yang berupa program dan bantuan proyek yang diperoleh dari negara lain. Pinjaman luar negeri atau hutang luar negeri merupakan salah satu alternatif pembiayaan yang perlu dilakukan dalam pembangunan dan dapat dipergunakan untuk meningkatkan investasi guna menunjang pertumbuhan ekonomi (Bisri,2000)

Dari aspek materiil, utang luar negeri merupakan arus masuk modal dari luar ke dalam negeri yang dapat menambah modal yang ada di dalam negeri. Aspek formal mengartikan utang luar negeri sebagai penerimaan atau pemberian yang dapat digunakan untuk meningkatkan investasi guna menunjang pertumbuhan ekonomi. Sedangkan berdasarkan aspek fungsinya, pinjaman luar negeri merupakan salah satu alternatif sumber pembiayaan yang diperlukan dalam pembangunan (Astanti,2015)

Ditinjau dari kewajiban pengembaliannya, utang luar negeri mempunyai 2 bentuk pemberian (*grant*) dan pinjaman luar negeri (*loan*). Meskipun kedua bentuk

ini memiliki syarat-syarat pengembalian yang berbeda namun keduanya memiliki keterkaitan yang erat antara bentuk pinjaman dan pemberian(Wibowo,2012).

Negara debitur akan lebih mudah memberikan dana secara cuma-cuma pada negara yang memiliki ikatan kuat dan cukup lama dalam hal utang piutang. Keamanan dan politik juga terkadang menjadi faktor pertimbangan pemberian dana oleh negara kreditur. Tidak semua pinjaman tersebut diberikan dalam bentuk uang, melainkan dalam bentuk pemberian tenaga ahli tertentu maupun dalam bentuk barang.

2.1.4.2 Macam – Macam Utang Luar Negeri

Utang luar negeri di negara – negara berkembang umumnya dapat dibedakan menjadi tiga (Siregar dalam Priyanto, 2010):

1) Pinjaman resmi

Official development fund (ODF) yaitu pinjaman bersyarat lunak dan resmi. Pinjaman tersebut diberikan untuk membantu negara – negara berkembang disalurkan melalui lembaga keuangan bilateral dari negara yang bersangkutan.

2) Kredit ekspor

Kredit ekspor adalah kredit untuk membiayai kegiatan investasi dari modal kerja yang diberikan dalam bentuk rupiah atau valuta asing kepada eksportir atau negara pemasok. Kredit ini diberikan negara pengeksport dengan jaminan tertentu untuk meningkatkan ekspor.

3) Pinjaman swasta

Pinjaman swasta yaitu pinjaman yang berasal dari lembaga swasta dan bank-bank atas dasar pertimbangan yang bersifat komersial yang ditunjukkan untuk pembangunan negara-negara berkembang. Pinjaman swasta juga dapat menunjang peningkatan ekspor bagi negara-negara industri. Pinjaman swasta dalam bentuk lain yaitu berupa obligasi.

Hubungan defisit yang dijelaskan Basri (2004) dalam Harahap (2007) dengan menggunakan teori *three gap model* yang diperoleh dari persamaan identitas pendapatan nasional adalah :

1) Dari sisi pengeluaran

$$Y = C + I + G + (X - M) \dots \dots \dots (1)$$

Yaitu: Y = Produk domestik bruto

C = Total konsumsi masyarakat

I = Investasi swasta

G = pengeluaran pemerintah

X = Ekspor barang dan jasa

M = Impor barang dan jasa

2) Dari sisi pendapatan

$$Y = C + S + T \dots \dots \dots (2)$$

Yaitu: C = Total konsumsi masyarakat

S = Tabungan pemerintah

T = Penerimaan pajak pemerintah

Jika kedua sisi identitas pendapatan nasional digabungkan maka akan diperoleh:

$$(X - M) = (I - S) + (G - T) \dots \dots \dots (3)$$

Yaitu: $(M - X)$ = Defisit transaksi berjalan

$(I - S)$ = Kesenjangan tabungan investasi

$(G - T)$ = Defisit anggaran pemerintah

Hubungan antara utang luar negeri dan ketiga defisit tersebut diperlihatkan dengan penggunaan persamaan identitas neraca pembayaran:

$$D_t = (M-X)_t + D_{st} - NFL_t + R_t - NOLT \dots \dots \dots (4)$$

Yaitu: D_t = utang pada tahun 1

$(M-X)_t$ = Defisit transaksi berjalan pada tahun 1

D_{st} = Pembayaran beban hutang (bunga+amortiasi) pada tahun 1

NFL_t = Arus masuk bersih modal swasta pada tahun 1

R_t = Cadangan otoritas moneter tahun 1

$NOLT =$ Arus masuk modal bersih jangka pendek pada tahun 1

Persamaan di atas menunjukkan bahwa utang luar negeri (sisi kiri) digunakan untuk membiayai defisit yang terjadi pada transaksi berjalan, pembayaran utang, cadangan otoritas moneter dan kebutuhan modal serta pergerakan arus modal jangka pendek. Jika (3) disubstitusikan pada (4) maka akan diperoleh persamaan:

$$Dt = (I-S)_t + (G-T)_t + Dst + NFL_t + Rt - NOLT \dots\dots\dots(5)$$

Pada (5) ditunjukkan untuk membiayai defisit anggaran pemerintah, serta kesenjangan tabungan investasi dengan utang luar negeri.

Dari beberapa pendapat di atas disimpulkan bahwa utang luar negeri dilakukan karena kurangnya tabungan dalam negeri untuk mendanai pembangunan nasional. Salah satu jalan untuk menutupi kekurangan dana tersebut adalah dengan cara mencari penambahan dana dari dalam negeri maupun dari luar negeri yaitu berupa utang luar negeri.

2.1.4.3 Pengelolaan Utang Luar Negeri

Masalah mengenai utang memang sudah selayaknya mendapat pengelolaan yang tepat, karena jika terdapat kesalahan dalam pengelolaan uang tersebut, maka akan ada peningkatan nilai nominal utang yang semakin tak terkendali. Secara keseluruhan, kenaikan nilai nominal utang tersebut disebabkan oleh:

- a) Adanya defisit APBN setiap tahun;
- b) Kebutuhan pelunasan utang jatuh tempo (*refinancing*);
- c) Perubahan nilai tukar rupiah yang menyebabkan perubahan nilai nominal utang luar negeri dalam rupiah;
- d) Pengeluaran pembiayaan untuk pendanaan resiko fiskal dan partisipasi pemerintah dalam menunjang program pembangunan infrastruktur; dan
- e) Berkurangnya sumber pembiayaan APBN dari non utang, misalnya privatisasi badan usaha milik negara (BUMN) dan hasil pengelolaan aset (buku strategi pengelolaan utang)

Kondisi ini mengharuskan pemerintah untuk mengelola utang dengan baik agar utang senantiasa dapat digunakan untuk memnuhi kebutuhan pembiayaan yang ditetapkan. Pengelolaan utang tersebut meliputi kegiatan perencanaan, penyusunan strategi, komunikasi pemangku kepentingan (*stakeholder*) termasuk pengembangan pasar, pelaksanaan eksekusi, pengadaan/penerbitan utang, penatausahaan, pembayaran kewajiban dan evaluasi pelaksanaan utang. Dalam pengelolaan utang, indikator yang digunakan di Indonesia secara umum adalah:

- 1) Debt to GDP ratio (rasio utang terhadap GDP)
- 2) Debt to export ratio
- 3) Debt service ratio

Pengelolaan utang yang dilakukan ini tidak lepas dari tujuan-tujuan yang hendak dicapai oleh pemerintah. Tujuan umum pengelolaan utang negara dapat dibagi per periode waktu yaitu:

1. Tujuan jangka panjang

- a) Mengamankan kebutuhan pembiayaan APBN melalui utang dengan biaya minimal pada tingkat resiko terkendali, sehingga kesinambungan fiskal dapat terpelihara.
- b) Mendukung upaya untuk menciptakan pasar surat berharga negara (SBN) yang dalam, aktif dan likuid.

2. Tujuan jangka pendek

Memastikan tersedianya dana untuk menutupi defisit dan pembayaran kewajiban pokok utang secara tepat waktu dan efisien. Dalam kerangka strategi pengelolaan utang, kebijakan di bidang anggaran pendapatan dan belanja negara (APBN) memainkan peranan yang sangat penting dalam penetapan akhir besarnya tingkat pinjaman (hutang) untuk menutupi defisit APBN.

2.2 Penelitian Terdahulu

Penelitian yang berkaitan dengan cadangan devisa telah banyak dilakukan baik di Indonesia maupun luar negeri. Penelitian-penelitian tersebut menggunakan variabel yang berbeda-beda. Teori yang digunakan relatif sama, namun kesimpulan

yang didapat menunjukkan hasil yang berbeda-beda. Untuk lebih jelasnya dapat dilihat pada tabel berikut ini:

Tabel 2.2

NO	Nama peneliti	Judul penelitian	Variabel	Hasil
1.	Jimmy Benny (2013)	Analisis ekspor dan impor terhadap posisi cadangan devisa	Cadangan devisa, ekspor dan impor	Secara simultan maupun secara parsial pengaruh ekspor dan impor berpengaruh signifikan terhadap cadangan devisa di Indonesia. Artinya jika ekspor naik posisi cadangan devisa akan naik dan jika impor naik maka posisi cadangan devisa akan turun.
2.	Pundy Sayoga dan Syamsurija Tan (2017)	Analisis cadangan devisa dan faktor-faktor yang mempengaruhinya	Cadangan devisa, utang luar negeri, ekspor, dan Kurs (Nilai tukar)	Utang luar negeri dan nilai ekspor berpengaruh positif dan signifikan terhadap cadangan devisa Indonesia. Sedangkan kurs rupiah berpengaruh negatif dan signifikan terhadap cadangan devisa Indonesia.

3.	Hanna Elmira Putri (2015)	Pengaruh ekspor, penanaman modal asing, dan utang luar negeri terhadap cadangan devisa di Indonesia	Cadangan devisa, ekspor, penanaman modal asing dan utang luar negeri	Ekspor dan utang luar negeri berpengaruh positif dan signifikan terhadap cadangan devisa di Indonesia. Sedangkan PMA berpengaruh negatif dan signifikan terhadap cadangan devisa di Indonesia
4.	Ida Bagus Putu Purnama Putra (2013)	Pengaruh tingkat inflasi, utang luar negeri dan suku bunga kredit terhadap cadangan devisa Indonesia Tahun 1996-2011.	Cadangan devisa, utang luar negeri, suku bunga kredit	Tingkat inflasi, utang luar negeri dan suku bunga kredit berpengaruh signifikan secara serempak terhadap cadangan devisa Indonesia tahun 1996-2011. Tingkat inflasi tidak berpengaruh secara parsial terhadap cadangan devisa Indonesia tahun 1996-2011. Hutang berpengaruh positif dan secara parsial terhadap cadangan devisa Indonesia tahun 1996-2011
5.	Suci Ayu Warisma (2015)	Analisis determinasi dinamika cadangan devisa Indonesia tahun 1985-2013	Cadangan devisa, nilai tukar, <i>foreign direct investment</i> , ekspor, impor	Secara parsial nilai tukar, FDI dan ekspor berpengaruh positif signifikan terhadap cadangan devisa Indonesia sedangkan Impor memiliki hubungan negatif terhadap cadangan devisa Indonesia

6.	Agustina, Reny (2014)	Pengaruh ekspor, impor, nilai tukar rupiah, dan tingkat inflasi terhadap cadangan devisa Indonesia	Cadangan devisa, ekspor, impor, nilai tukar, dan tingkat inflasi	Secara simultan ekspor, impor, nilai tukar rupiah dan tingkat inflasi berpengaruh signifikan terhadap cadangan devisa Indonesia. Namun secara parsial, ekspor berpengaruh positif dan signifikan sedangkan nilai tukar berpengaruh negatif signifikan sementara impor dan nilai tukar tidak berpengaruh terhadap cadangan devisa Indonesia.
7.	Made Santana Putra Adiyadnya (2017)	Analisis pengaruh inflasi, kurs dollar amerika, suku bunga kredit, dan utang luar negeri terhadap cadangan devisa Indonesia tahun 1996-2015	Cadangan devisa, inflasi, kurs dollar amerika, suku bunga kredit, dan utang luar negeri	Inflasi, kurs dollar Amerika, suku bunga kredit dan utang luar negeri secara simultan berpengaruh signifikan terhadap cadangan devisa Indonesia. Sedangkan secara parsial inflasi dan kurs dollar Amerika tidak berpengaruh terhadap cadangan devisa Indonesia. Suku bunga kredit secara parsial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap cadangan

				devisa Indonesia sementara utang luar negeri berpengaruh positif dan signifikan terhadap cadangan devisa Indonesia
8.	Putri (2017)	Analisis cadangan devisa dan faktor yang mempengaruhinya	Cadangan devisa, ekspor, FDI, dan utang luar negeri	Ekspor dan utang luar negeri berpengaruh positif dan signifikan sedangkan penanaman modal asing berpengaruh negatif signifikan terhadap cadangan devisa Indonesia.
9.	Nafidhoturrohman (2018)	Determinan cadangan devisa di lima Negara pendiri ASEAN	Cadangan devisa, ekspor, investasi, kurs, dan inflasi.	Ekspor berpengaruh signifikan positif terhadap cadangan devisa di lima Negara ASEAN dalam jangka panjang maupun pendek. Investasi berpengaruh signifikan positif dalam jangka panjang sedangkan dalam jangka pendek tidak signifikan. Kurs berpengaruh signifikan negatif dalam jangka panjang, sedangkan dalam jangka pendek tidak signifikan. Inflasi berpengaruh

				signifikan negatif terhadap cadangan cadangan devisa di lima Negara ASEAN.
10.	Togatorop dan Setiawan (2013)	Pengaruh utang luar negeri, net ekspor, dan belanja mancanegara terhadap cadangan devisa Indonesia tahun 1994-2013.	Cadangan devisa, utang luar negeri, net ekspor, dan belanja mancanegara	Secara simultan ketiga variabel bebas berpengaruh signifikan terhadap cadangan devisa Indonesia. Sedangkan secara parsial utang luar negeri, net ekspor, dan belanja mancanegara berpengaruh positif signifikan terhadap cadangan devisa Indonesia

2.3 Kerangka Pemikiran

2.3.1 Hubungan net ekspor dengan cadangan devisa

Kegiatan perdagangan internasional yang memberikan rangsangan guna memenuhi permintaan dalam negeri yang menyebabkan tumbuhnya industri-industri pabrik besar bersamaan dengan struktur politik yang stabil dan lembaga sosial yang fleksibel. Berdasarkan uraian di atas terlihat bahwa ekspor mencerminkan aktivitas perdagangan antar bangsa yang dapat memberikan dorongan dalam dinamika pertumbuhan dalam perdagangan internasional, sehingga suatu negara yang sedang

berkembang kemungkinan untuk mencapai kemajuan perekonomian setaraf dengan yang lebih maju (todaro,2002 : 49). Ekspor neto merupakan selisih antara ekspor total dan impor total suatu negara. Apabila nilai ekspor neto positif, berarti nilai ekspor lebih tinggi daripada nilai impor (case and fair, 2007:387). Aktivitas ekspor dan impor ini komponen penting untuk melihat kondisi cadangan devisa suatu negara. Jika ekspor neto meningkat maka penerimaan negara akan naik, apabila ekspor neto turun maka penerimaan suatu negara akan menurun, dan apabila penerimaan nilai ekspor dan impor bernilai nol maka keadaan ekspor impor negara tersebut adalah seimbang (Mankiw et al,2013:184).

2.3.2 Hubungan Penanaman modal asing dengan cadangan devisa

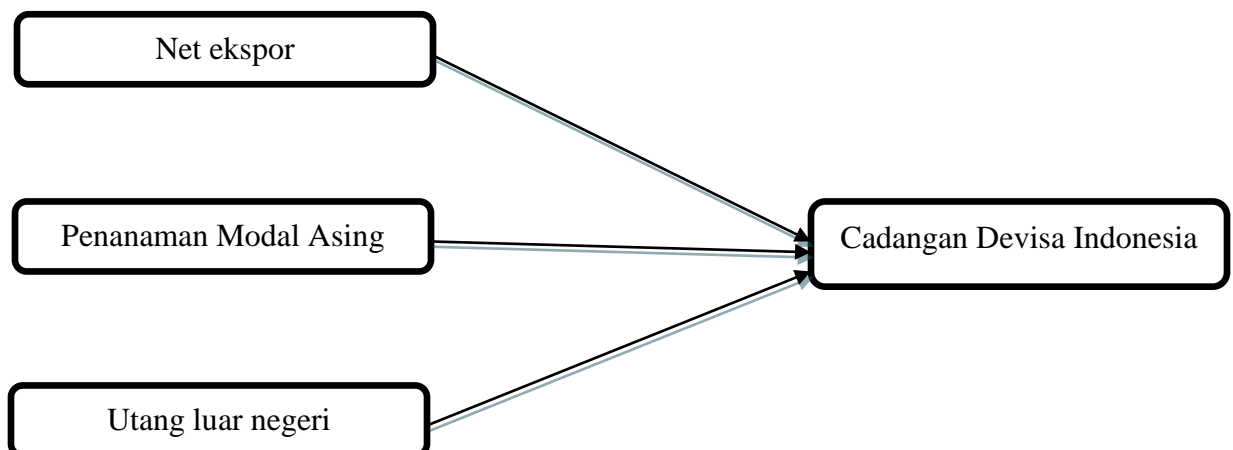
Penanaman modal asing memiliki peranan yang sangat penting dalam perekonomian suatu negara. Selain sebagai modal pembangunan juga membawa pengaruh positif terhadap sektor moneter, meningkatnya investasi asing akan mendorong peningkatan cadangan devisa suatu negara (Tambunan,2007). Dengan cadangan devisa yang cukup diharapkan nilai rupiah akan stabil dan tidak terjadi inflasi yang disebabkan melemahnya nilai tukar uang (*kurs*). Untuk mendukung masuknya investasi asing ke suatu negara maka pemerintah menerapkan sistem devisa bebas yang akan mempermudah bagi investor untuk menanamkan modalnya di dalam negeri.

2.3.3 Hubungan utang luar negeri dengan cadangan devisa

Utang luar negeri mempunyai pengaruh yang penting dalam penambahan cadangan devisa nasional sekaligus sebagai modal investasi dalam negeri untuk membangun ekonomi dalam negeri, namun apabila utang luar negeri tidak dimanfaatkan secara maksimal, justru utang luar negeri akan semakin memperburuk perekonomian dalam negeri, terutama kemampuan negara tersebut untuk membayar utang beserta bunga yang telah ditentukan. Utang luar negeri dapat menambah nilai cadangan devisa, yang awalnya dalam bentuk pinjaman yang akan memperkuat cadangan devisa. Apabila utang luar negeri di investasikan secara produktif maka akan menghasilkan tingkat pengambilan cadangan devisa yang tinggi.

Berdasarkan telaah pustaka di atas dan diperkuat dengan adanya penelitian terdahulu diduga bahwa net ekspor, PMA dan utang luar negeri berpengaruh terhadap cadangan devisa di Indonesia. Maka secara sederhana kerangka pemikiran dapat dirumuskan seperti gambar berikut ini:

Gambar 2.1 kerangka pemikiran



2.4 Hipotesis

Hipotesis merupakan suatu jawaban sementara atas kesimpulan yang diambil untuk menjawab permasalahan yang diajukan dalam penelitian yang sebenarnya masih harus diuji secara empiris. Hipotesis yang dimaksud merupakan dugaan yang mungkin benar atau mungkin salah.

Hubungan cadangan devisa dengan variabel-variabel bebasnya yaitu net ekspor, penanaman modal asing (PMA) dan utang luar negeri adalah sebagai berikut:

- a. Diduga secara parsial terdapat pengaruh positif antara net ekspor, penanaman modal asing, dan utang luar negeri terhadap cadangan devisa.
- b. Diduga terdapat pengaruh signifikan antara net ekspor, penanaman modal asing, dan utang luar negeri secara bersama-sama terhadap cadangan devisa.