

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 atau *foreign exchange reserve* adalah simpanan mata uang asing yang disimpan oleh bank sentral dan otoritas moneter. Simpanan ini merupakan aset bank sentral yang tersimpan dalam beberapa mata uang cadangan (*reserve currency*) seperti dollar, euro, dan yen yang digunakan untuk menjamin kewajibannya dan cadangan berbagai bank yang disimpan di bank sentral oleh pemerintah atau lembaga keuangan (Sulaiman, 2019).

Berdasarkan Konsep *International Reserves And Foreign Currency Liquidity* (IRFCL) yang dikeluarkan oleh *International Monetary Fund* (IMF), cadangan devisa 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 untuk tujuan lainnya. Dari definisi tersebut dapat dilihat dua fungsi penting cadangan devisa, yaitu untuk membiayai ketidakseimbangan neraca pembayaran dan untuk stabilitas moneter. Dalam neraca pembayaran, cadangan devisa umumnya digunakan untuk membiayai impor dan membayar kewajiban luar negeri, sementara fungsinya untuk menjaga stabilitas moneter adalah mempertahankan nilai tukar mata uang (Gandhi, 2006).

Dalam perkembangan ekonomi nasional Indonesia dikenal dua terminologi cadangan devisa yaitu *official foreign exchange reserve* dan *country foreign exchange reserve*, yang masing – masing memiliki 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 Fortuna et al., 2021)

Rumus cadangan devisa dapat dilihat sebagai berikut (Tambunan, 2001):

$$Cdvt = (Cdvt\ 1 + Tbt + Tmt)$$

Keterangan:

Cdvt : Cadangan devisa pada tahun t

Cdvt 1 : Cadangan devisa sebelumnya

Tbt : Transaksi berjalan

Tmt : Transaksi modal

Bertambah atau berkurangnya cadangan devisa akan terlihat dari neraca lalu lintas moneter. Besar kecilnya akumulasi cadangan devisa suatu negara biasanya ditentukan oleh kegiatan perdagangan (ekspor dan impor) dengan arus modal negara tersebut. Kecukupan cadangan devisa ditentukan oleh besarnya kebutuhan impor dan sistem nilai tukar yang digunakan (Wahongan et al., 2022).

2.1.1.2 Komponen Cadangan Devisa

Komponen cadangan devisa dapat berbentuk sebagai berikut (Gandhi, 2006):

1. Emas moneter (*moneter gold*)

Emas moneter adalah persediaan emas yang dimiliki oleh otoritas moneter berupa emas batangan dengan adanya persyaratan internasional tertentu (*London Good Delivery/LGD*), emas murni, dan mata uang emas yang berada baik di dalam maupun luar negeri. Emas moneter tersebut adalah cadangan devisa yang tidak memiliki posisi kewajiban finansial sebagaimana *Special Drawing Rights* (CDR).

2. *Special Drawing Rights* (SDR)

SDR dalam bentuk alokasi dana dari Dana Moneter Internasional (IMF) merupakan suatu fasilitas yang diberikan oleh IMF kepada anggotanya. Fasilitas ini memungkinkan bertambah atau berkurangnya cadangan devisa negara – negara anggota. Tujuan diciptakan SDR adalah dalam rangka menambah likuiditas internasional.

3. *Reserve Position in The Fund* (RPF)

RPF merupakan cadangan devisa dari suatu negara yang ada di rekening IMF dan menunjukkan posisi kekayaan dan tagihan negara tersebut kepada IMF sebagai hasil transaksi negara tersebut dengan keanggotaannya pada IMF. Anggota IMF terdapat posisi *Fund's General Resources Account* yang dicatat pada kategori cadangan devisa. Posisi cadangan devisa anggota merupakan jumlah *reserve tranche purchase* yang dapat ditarik anggota (menurut perjanjian utang) yang siap diberikan kepada anggota.

4. Valuta Asing (*Foreign Exchange*) terdiri atas:

- a. Uang kertas asing dan simpanan;

b. Surat berharga: penyertaan, saham, obligasi, dan instrumen pasar uang lainnya;

c. Derivatif keuangan

Valuta asing mencakup tagihan otoritas kepada bukan penduduk dalam bentuk mata uang, simpanan, surat berharga dan derivatif keuangan, contohnya adalah *forward*, *futures*, *swaps* dan *option*.

5. Tagihan Lainnya

Tagihan lainnya adalah jenis terakhir yang termasuk dalam tagihan yang tidak termasuk dalam kategori tagihan tersebut diatas.

2.1.1.3 Sumber Cadangan Devisa

Sumber penerimaan devisa secara garis besar dapat dikelompokkan menjadi lima yaitu (Amir, 2004):

1. Hasil penjualan ekspor barang maupun jasa, seperti ekspor karet, kertas, minyak mentah, kopi, timah, aspal, ikan, udang, anyaman rotan, produk kerajinan dan lain sebagainya. Begitu pula hasil sektor jasa seperti uang tambang (*freight*), angkutan, komisiaja, perbankan, premi asuransi, hasil perhotelan dan industri pariwisata lainnya;
2. Pinjaman yang diperoleh dari Negara asing, badan – badan Internasional, serta pinjaman dari IGGI (*Inter Governmental Group on Indonesia*), kredit dari *World Bank* dan *Asia Development Bank* dan *supplier* kredit dari perusahaan swasta asing;
3. Hadiah atau *grant* dan bantuan dari PBB seperti UNDP, UNESCO, dan pemerintahan asing;

4. Laba dari penanaman modal luar negeri, seperti laba yang ditransfer atau perusahaan milik pemerintah dan warga negara Indonesia yang berdomisili di luar negeri, termasuk transfer dari warga negara Indonesia yang bekerja di luar negeri;
5. Hasil dari kegiatan pariwisata Internasional seperti uang tambang, angkutan, sewa hotel, penjualan *souvenir* dan *novelties*, uang panduwisata dan lain sebagainya.

2.1.1.4 Peranan Cadangan Devisa

Cadangan devisa memegang peranan penting bagi negara sebagai alat transaksi internasional karena suatu negara perlu melakukan penjualan ke luar negeri maupun pembelian dari luar negeri untuk memenuhi kebutuhan negara. Cadangan devisa diperlukan untuk membiayai impor dan membiayai utang luar negeri, yang pengelolaannya dilakukan oleh Bank Indonesia sebagai bank sentral berdasarkan Pasal 13 Undang – Undang No. 23 tahun 1999. Sedangkan menurut Bank Dunia, peranan cadangan devisa adalah:

1. Untuk melindungi negara dari gangguan eksternal yaitu krisis mata uang;
2. Tingkat ketersediaan cadangan devisa menjadi faktor penting dalam penilaian kelayakan kredit dan kredibilitas kebijakan secara umum, sehingga negara dengan tingkat cadangan devisa yang cukup dapat mencari pinjaman dengan kondisi yang lebih nyaman;
3. Kebutuhan likuiditas untuk mempertahankan stabilitas nilai tukar. Jika posisi cadangan devisa berada dititik tidak aman, maka nilai tukar akan

semakin melemah dan cadangan devisa akan semakin menipis, akhirnya pemerintah terpaksa akan melakukan kebijakan devaluasi.

2.1.1.5 Teori Cadangan Devisa

1. Teori Keynesian *Balance of Payment*

Teori ini menekankan bahwa neraca pembayaran suatu negara dapat mengalami ketidakseimbangan karena dipengaruhi oleh permintaan domestik, kondisi ekonomi global, arus modal, serta kebijakan pemerintah dan bank sentral. Dalam pendekatan Keynesian, cadangan devisa berperan sebagai penyangga utama untuk menjaga stabilitas nilai tukar dan likuiditas internasional. Cadangan devisa digunakan ketika transaksi berjalan mengalami defisit atau arus modal keluar lebih besar daripada masuk, sementara surplus neraca pembayaran akan menambah cadangan devisa.

2. Teori Merkantilisme

Menurut teori merkantilisme yang dikembangkan oleh Antonio Serra, Thomas Munn dan David Hume. Konsep kesejahteraan didasarkan pada kekayaan stok emas negara dan neraca perdagangan surplus. Pemerintah mendorong ekspor dan membatasi impor. Semakin bertambahnya emas maka semakin banyak uang, menghasilkan *output* dan kesempatan kerja (Salvatore, 1966: 23-24).

3. Teori Keunggulan Absolut (*Absolut Advantage*)

Kritik yang dilakukan Adam Smith melalui teori keunggulan absolut. Suatu negara efisien memproduksi jenis barang lainnya maka

kedua negara dapat melakukan perdagangan dengan menggunakan keuntungan absolut. Perdagangan bebas yang meningkatkan kemakmuran, spesialisasi keunggulan absolut yaitu keunggulan produksi dengan biaya yang rendah (Salvatore, 1966: 25-26).

4. Teori Keunggulan Komparatif (*Comparative Advantage*)

Teori keunggulan komparatif dikemukakan oleh David Ricardo yang ditulis dalam “*The Principle of Political Economy and Taxation*”. Spesialisasi yang dilandasi keunggulan komparatif perbedaan faktor yang *endowment* seperti modal, tenaga kerja dan teknologi dengan asumsi : 1) dua negara memproduksi dua komoditi menggunakan satu faktor produksi yaitu tenaga kerja homogen dalam negara, heterogen antar negara, 2) kedua komoditi homogen, 3) biaya transportasi nol, 4) tenaga kerja dapat bergerak antar industri negara namun tidak antar negara, 5) pasar barang dan tenaga kerja dalam persaingan sempurna, 6) memaksimalkan keuntungan (Salvatore, 1966: 31).

2.1.2 Ekspor

2.1.2.1 Pengertian Ekspor

Ekspor adalah kegiatan menjual barang ke luar negeri dengan menggunakan pembayaran, kualitas, kuantitas, dan syarat penjualan lain yang disetujui oleh eksportir dan importir. Ekspor juga dapat diartikan sebagai pembelian negara atas barang buatan perusahaan – perusahaan di dalam negeri. Faktor terpenting yang menentukan ekspor adalah kemampuan dari negara tersebut untuk mengeluarkan

barang-barang yang dapat bersaing dalam pasaran luar negeri (Ulfa & Andriyani, 2019).

Ekspor adalah sumber devisa karena dengan besarnya ekspor maka devisa juga akan meningkat. Untuk mampu mengekspor suatu barang, maka suatu negara harus mampu menghasilkan barang dan jasa agar dapat bersaing di pasar internasional. Kemampuan bersaing dapat ditentukan oleh banyak faktor, antara lain sumber daya alam, sumber daya manusia, teknologi, *management*, *social* dan budaya. Semakin banyak barang yang mempunyai keistimewaan yang dapat dihasilkan oleh suatu negara semakin banyak pula ekspor yang dapat dilakukan (Sukirno, 2006).

Sedangkan menurut Statistik Perdagangan Indonesia, ekspor adalah perdagangan dengan cara mengeluarkan barang dari dalam ke luar wilayah pabean Indonesia dengan memenuhi ketentuan yang berlaku. Daerah pabean yang dimaksud adalah wilayah Republik Indonesia yang meliputi wilayah darat, perairan, dan ruang udara di atasnya serta tempat-tempat tertentu di zona eksklusif dan landas kontinen yang didalamnya berlaku Undang-Undang No. 10 tahun 1995 tentang kepabean.

2.1.1.2 Ekspor Minyak Kelapa Sawit

Ekspor minyak kelapa sawit adalah kegiatan menjual produk minyak kelapa sawit, khususnya *Crude Palm Oil* (CPO) dan turunannya, dari suatu negara ke pasar internasional sebagai bagian dari perdagangan internasional yang menghasilkan penerimaan devisa melalui arus masuk valuta asing. Nilai dan volume ekspor minyak kelapa sawit dipengaruhi oleh faktor-faktor seperti harga internasional,

nilai tukar rupiah, dan permintaan global, yang secara langsung berdampak pada arus devisa negara melalui transaksi berjalan dalam neraca pembayaran (Sulistiawati, 2023). Di Indonesia, minyak kelapa sawit termasuk salah satu komoditas unggulan yang memberikan kontribusi signifikan terhadap pertumbuhan ekspor nasional dan pemasukan devisa negara (Nurr Kholis & Suseno, 2025) .

2.1.2.3 Manfaat Ekspor

Menurut (Sukirno, 2010) manfaat dalam melakukan kegiatan ekspor adalah:

1. Memperluas pasar bagi produk Indonesia

Kegiatan ekspor merupakan cara untuk memasarkan produk – produk dalam negeri ke luar negeri. Adanya kegiatan ekspor, produk yang dihasilkan dalam negeri tidak hanya dikonsumsi oleh penduduk dalam negeri.

2. Menambah cadangan devisa negara

Dengan adanya perdagangan internasional maka suatu negara dapat melakukan ekspor ke luar negeri. Transaksi ini dapat menambah penerimaan devisa negara. Dengan demikian, kekayaan negara bertambah karena devisa merupakan salah satu sumber penerimaan negara

3. Memperluas lapangan pekerjaan

Kegiatan ekspor akan membuka lapangan kerja bagi masyarakat. Dengan semakin luasnya pasar bagi produk Indonesia, kegiatan produksi di dalam negeri akan meningkat, maka semakin banyak juga tenaga kerja yang dibutuhkan sehingga lapangan pekerjaan akan semakin luas.

2.1.2.4 Peran Ekspor

Ekspor merupakan salah satu sektor perekonomian yang mempunyai peranan penting dalam memperluas pasar industri yang akan mendorong sektor industri lainnya dan perekonomian lainnya (Meier, 1996). Peranan sektor ekspor antara lain:

1. Memperluas pasar di seberang lautan bagi barang-barang tertentu, seperti yang ditekankan oleh para ahli ekonomi klasik, suatu industri dapat tumbuh dengan cepat jika industri itu dapat menjual hasilnya di seberang lautan daripada hanya dalam pasar negeri yang sempit.
2. Ekspor menciptakan permintaan efektif yang baru. Akibatnya barang-barang dipasar dalam negeri mencari inovasi yang ditujukan untuk menaikkan produktivitas.
3. Perluasan kegiatan ekspor mempermudah pembangunan, karena industri tertentu tumbuh tanpa membutuhkan investasi dalam *capital social* sebanyak yang dibutuhkan seandainya barang-barang tersebut akan dijual di dalam negeri, misalnya karena sempitnya pasar dalam negeri akibat tingkat pendapatan riil yang rendah atau hubungan transportasi yang memadai.

2.1.2.5 Teori Ekspor

1. Teori Merkantilisme

Teori merkantilisme berpendapat bahwa satu-satunya cara bagi sebuah negara untuk menjadi kaya dan kuat adalah dengan melakukan sebanyak mungkin ekspor dan sedikit mungkin impor (ekspor > impor).

Merkantilisme memandang kekayaan suatu negara diukur dalam bentuk emas dan perak, dimana semakin banyak emas dan perak yang dimiliki oleh suatu negara, maka semakin kaya dan kuat negara tersebut. Untuk itu pemerintah harus mendorong ekspor dan mengurangi impor (Stern dan Wennerlind, 2014).

2. Keunggulan Komparatif

Teori keunggulan komparatif (*comparative advantage*) mula-mula dikemukakan oleh David Ricardo pada tahun 1917. Dalam teori tersebut, David Ricardo menyebutkan bahwa apabila terdapat dua negara yang saling berdagang dan masing-masing negara mengkonsentrasikan diri untuk mengekspor barang yang bagi negara tersebut memiliki keunggulan komparatif maka kedua negara tersebut akan beruntung. Keunggulan komparatif suatu komoditi bagi suatu negara atau daerah adalah bahwa komoditi itu lebih unggul secara relatif dengan komoditi lain di daerahnya. Pengertian unggul dalam hal ini adalah dalam bentuk perbandingan dan bukan dalam bentuk nilai tambah riil. Komoditi yang memiliki keunggulan walaupun hanya dalam bentuk perbandingan lebih menguntungkan untuk dikembangkan dibanding dengan komoditi lain yang sama-sama diproduksi oleh kedua negara atau daerah (Tarigan, 2007).

3. Teori Keunggulan Kompetitif

Keunggulan kompetitif menganalisis kemampuan suatu daerah untuk memasarkan produknya di luar daerah/luar negeri/pasar global. Istilah keunggulan kompetitif melihat apakah produk yang kita hasilkan

dapat dijual di pasar global secara menguntungkan. Jadi tidak lagi membandingkan potensi komoditi yang sama di suatu negara dengan negara lain, melainkan membandingkan potensi komoditi suatu negara terhadap komoditi semua negara pesaingnya di pasar global (Tarigan, 2007).

2.1.3 Penanaman Modal Asing

2.1.3.1 Pengertian Penanaman Modal Asing

Definisi Penanaman Modal Asing (PMA) dalam Undang-Undang Nomor 25 Tahun 2007 menyebutkan bahwa PMA adalah kegiatan menanam modal asing, baik secara penuh atau dalam bentuk kemitraan dengan penanaman modal dalam negeri. PMA melibatkan perseorangan warga negara asing, badan usaha asing, dan/atau pemerintah asing yang menanamkan modal di wilayah Indonesia. Modal asing adalah modal yang dimiliki oleh negara asing, warga negara asing, badan usaha asing, badan hukum, atau badan hukum Indonesia yang dimiliki sebagian atau seluruhnya oleh pihak asing.

Menurut Krugman (2009), *Foreign Direct Investment* (FDI) adalah arus modal internasional dimana perusahaan dari suatu negara mendirikan atau memperluas perusahaannya ke negara lain. Sementara Todaro (2004) mendefinisikan FDI sebagai dana – dana investasi langsung yang digunakan untuk menjalankan bisnis atau mengadakan alat – alat atau fasilitas produksi. Oleh karena itu, tidak hanya terjadi pemindahan sumber daya, tetapi juga pemberlakuan kontrol terhadap perusahaan diluar negeri.

2.1.3.2 Tujuan Penanaman Modal Asing

Penyusunan regulasi untuk Penanaman Modal Asing (PMA) perlu dilakukan dengan berbagai maksud atau jenis investasi asing yang perlu diperhatikan untuk memperkuat aliran investasi. Selain itu, PMA juga bertujuan untuk menjaga kepentingan nasional. Ada beberapa tujuan strategis dari investor asing dalam melakukan penanaman modal:

1. *Resources Seeking FDI*

Investasi asing dilakukan dengan tujuan untuk mendapatkan sumber daya atau bahan baku dengan harga yang lebih ekonomis di negara yang menerima investasi. Sumber daya yang dicari meliputi sumber daya fisik, tenaga kerja yang murah dan terampil, serta teknologi, organisasi, dan keterampilan manajerial.

2. *Market Seeking FDI*

Investasi asing ini dilakukan untuk melindungi pangsa pasar dan penjualan di negara asing yang menjadi target. Dalam Marketing Seeking FDI, investor akan berupaya untuk:

- a) Mendekati konsumen atau pemasok utama di negara target,
- b) Memproduksi barang atau jasa yang dibutuhkan oleh konsumen dengan mengikuti selera atau kebutuhan lokal serta menggunakan sumber daya lokal,
- c) Menjasi bagian dari rantai produksi global untuk memelihara secara fisik keberadaan perusahaan dalam pasar yang dituju.

3. *Efficiency Seeking FDI*

Investasi ini dilakukan untuk merampingkan struktur investasi berdasarkan sumber daya atau orientasi pasar. Dalam hal ini, investor menerapkan praktek tata kelola yang umum dengan memanfaatkan dukungan, budaya, sistem ekonomi, kebijakan lokal, dan struktur pasar yang ada.

4. *Strategic Asset-Seeking FDI*

Investasi ini dilakukan dengan tujuan untuk memperoleh aset di negara lain yang mendukung strategi tujuan jangka panjang, terutama untuk meningkatkan daya saing internasional. Investor sering kali melakukan kemitraan strategis global atau mengakuisisi perusahaan lokal.

2.1.3.3 Teori Penanaman Modal Asing

1. Teori Alam M. Rugman

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, meliputi beberapa tenaga kerja dan modal, teknologi dan tersedianya sumber daya alam serta keterampilan manajemen.
- b) Variabel non ekonomi, meliputi politik, sosial dan budaya masyarakat setiap negara yang memiliki ciri khasnya masing-masing.
- c) Variabel pemerintah, yang harus diperhatikan oleh perusahaan penanaman modal asing yang akan masuk. Setiap negara memiliki

ciri khas merek politiknya sendiri. Selalu terdapat keragaman dalam campur tangan pemerintah dalam bisnis internasional (investasi).

2. Teori David K. Eitemen

Mengemukakan tiga motif yang mempengaruhi arus penanaman modal asing ke negara penerima modal, diantaranya yaitu sebagai berikut:

- a) Motif strategis, dibedakan dalam bentuk mencari pasar, bahan baku, efisiensi produksi, pengetahuan serta keamanan politik.
- b) Motif pelaku, rangsangan lingkungan eksternal dan yang lain serta organisasi yang didasarkan pada kebutuhan dan komitmen individu dan kelompok.
- c) Motif ekonomi, mencari keuntungan dengan memaksimalkan keuntungan jangka panjang dan harga pasar saham perusahaan.

2.1.4 Utang Luar Negeri

2.1.4.1 Pengertian Utang Luar Negeri

Utang luar negeri merupakan total dari seluruh pinjaman secara resmi dalam bentuk uang tunai maupun bentuk aktiva lainnya. Tujuan pengadaan utang luar negeri dalam hal ini adalah untuk mengalirkan dana yang bersumber dari negara-negara maju kepada negara-negara berkembang dalam merealisasikan pembangunan untuk mendistribusikan pendapatan (Todaro, 2006).

Utang luar negeri atau pinjaman luar negeri merupakan bantuan yang berbentuk program maupun proyek yang diperoleh dari negara lain. Pinjaman luar negeri menjadi salah satu alternatif pembiayaan yang digunakan dalam pelaksanaan

pembangunan serta dapat mendorong peningkatan investasi guna menunjang pertumbuhan ekonomi (Basri, 2005).

Utang luar negeri dapat dijelaskan dari berbagai aspek. Dari aspek materiil, pinjaman luar negeri merupakan aliran masuk modal dari luar negeri ke dalam negeri yang dapat dimanfaatkan sebagai tambahan modal di dalam negeri. Dari aspek formal, pinjaman luar negeri merupakan penerimaan atau pemberian yang dapat digunakan untuk meningkatkan investasi guna mendukung pertumbuhan ekonomi. Sedangkan, dari aspek fungsional, pinjaman luar negeri berperan sebagai salah satu alternatif sumber pembiayaan yang dibutuhkan dalam proses pembangunan (Triboto, 2001).

2.1.4.2 Jenis Utang Luar Negeri

Menurut (Triboto, 2001 dalam Masri, 2021), jenis utang luar negeri dapat dibagi menjadi beberapa kategori:

1. Jenis utang berdasarkan bentuk pinjaman:
 - a. Bantuan proyek, yaitu bantuan luar negeri yang digunakan untuk proyek pembangunan, termasuk penyediaan barang modal, barang dan jasa.
 - b. Bentuk teknik, yaitu bantuan berupa pemberian bantuan tenaga terampil atau ahli.
 - c. Bantuan program, yaitu bantuan berupa bantuan yang bersifat umum dan penerima bebas memilih penggunaannya.

2. Jenis utang berdasarkan dana pinjaman:
 - a. Pinjaman dari lembaga internasional, yaitu pinjaman yang berasal dari lembaga internasional seperti *World Bank* dan *Asian Development Bank*, yang umumnya merupakan pinjaman berbunga.
 - b. Pinjaman dari negara-negara anggota IGGI, biasanya berupa pinjaman lunak.
3. Jenis utang berdasarkan jangka waktu peminjaman:
 - a. Pinjaman jangka pendek, yaitu pinjaman dengan jangka waktu 5 tahun.
 - b. Pinjaman jangka menengah, yaitu pinjaman dengan jangka waktu 5–15 tahun.
 - c. Pinjaman jangka panjang, yaitu pinjaman dengan jangka waktu di atas 15 tahun.
4. Jenis utang berdasarkan status penerimaan pinjaman:
 - a. Pinjaman pemerintah: dilakukan oleh pemerintah termasuk utang bilateral, multilateral, komersial, supplier dan surat berharga nasional yang diterbitkan di luar negeri dan dalam negeri yang dimiliki oleh bukan penduduk.
 - b. Utang luar negeri bank sentral: utang yang dimiliki oleh Bank Indonesia untuk mendukung neraca pembayaran dan cadangan devisa.

- c. Pinjaman swasta: utang luar negeri penduduk kepada bukan penduduk dalam valuta asing atau rupiah, termasuk kas, simpanan dan kewajiban lainnya.

5. Jenis utang berdasarkan persyaratan pinjaman:

- a. Pinjaman lunak: pinjaman dari lembaga multilateral atau bilateral dengan sumber dana dari iuran anggota atau anggaran negara untuk meningkatkan pembangunan.
- b. Pinjaman setengah lunak: pinjaman dengan persyaratan sebagian lunak dan sebagian lagi komersial.
- c. Pinjaman komersial: pinjaman dari bank atau lembaga keuangan dengan persyaratan yang berlaku di pasar internasional.

2.1.4.3 Dampak Utang Luar Negeri

Biaya terbesar yang muncul akibat meningkatnya akumulasi utang luar negeri adalah bertambahnya beban pembayaran angsuran utang. Angsuran tersebut meliputi pembayaran pokok dan bunga utang yang, apabila tidak segera dilunasi, akan terus meningkat sesuai dengan ketentuan perjanjian serta harus dibayar dari pendapatan dan tabungan riil dalam negeri. Apabila jumlah utang terus bertambah atau tingkat suku bunga meningkat, maka kewajiban pembayaran angsuran utang juga akan meningkat. Kewajiban ini hanya dapat dipenuhi melalui peningkatan pendapatan ekspor, pengurangan impor, atau dengan melakukan pinjaman baru dari luar negeri. Apabila pengelolaan utang luar negeri tidak dilakukan secara bijaksana dan tanpa prinsip kehati-hatian, dalam jangka panjang kondisi tersebut dapat menyebabkan negara peminjam terjebak dalam krisis utang luar negeri yang

berkelanjutan serta menimbulkan beban yang berat bagi masyarakat akibat akumulasi utang yang sangat besar (Todaro & Smith, 2006).

2.1.4.4 Teori Utang Luar Negeri

1. Teori Harrod – Domar

Peran Amerika Serikat dalam menyalurkan dana ke kawasan Eropa Barat untuk membangun kembali perekonomian setelah Perang Dunia II menjadi latar belakang lahirnya Teori Harrod-Domar. Teori ini dikemukakan oleh Sir Roy Harrod dari Inggris dan kemudian dikembangkan serta disempurnakan oleh Evsey D. Domar dari Amerika Serikat. Teori Harrod-Domar menjelaskan pemanfaatan bantuan luar negeri sebagai sumber pembiayaan pembangunan. Dalam penerapannya, strategi Harrod-Domar bertujuan mendorong pertumbuhan ekonomi dengan menjembatani kelangkaan modal, yaitu kesenjangan antara tabungan dan investasi (*saving-investment-gap*), melalui pinjaman dari luar negeri akibat terbatasnya sumber dana domestik. Utang luar negeri dinilai memberikan dampak positif terhadap pertumbuhan ekonomi sehingga mendorong peningkatan tabungan masyarakat. Teori Harrod-Domar menyatakan bahwa aliran utang luar negeri mampu meningkatkan pendapatan nasional dan tabungan domestik (Basri, 2005).

2. Teori *Three Gap Model*

Dari perspektif Teoritis, isu mengenai utang luar negeri dapat diterangkan melalui pendekatan pendapatan nasional, di mana utang luar

negeri menjadi salah satu bentuk pembiayaan pembangunan untuk menangani tiga jenis defisit, sebagaimana dijelaskan oleh Basri (2005):

- a. Defisit investasi, terjadi ketika terdapat kesenjangan investasi yang artinya dana yang dibutuhkan untuk membiayai investasi dalam negeri melebihi jumlah tabungan nasional atau domestik.
- b. Defisit transaksi berjalan (*trade gap*), merujuk pada situasi di mana nilai ekspor lebih kecil daripada nilai impor, sehingga hal ini dapat menciptakan ketidakseimbangan dalam transaksi perdagangan yang dapat diatasi melalui pembiayaan eksternal seperti utang luar negeri.
- c. Defisit anggaran, terjadi ketika penerimaan anggaran pemerintah kurang dari total pengeluaran.

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu

No	Peneliti, Tahun, dan Judul	Persamaan Variabel	Perbedaan Variabel	Hasil Penelitian	Sumber
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
1	(Aminah et al., 2024) <i>The Effect of Commodity Exports and Foreign Debt on Fluctuations of Indonesia's Foreign Exchange Reserves</i>	Cadangan Devisa, Ekspor CPO, Utang Luar Negeri	Ekspor Logam	Secara parsial ekspor CPO dan utang luar negeri berpengaruh positif dan signifikan terhadap cadangan	<i>Multidisciplinary Output Research For Actual and International Issue</i> , Vol. 4, No. 3, 2024
2	(Eulia, 2021) Pengaruh Ekspor,	Cadangan Devisa, Ekspor	Inflasi, Nilai Tukar Mata Uang	Secara parsial ekspor ekspor tidak	<i>E-Journal Perdagangan Industri</i>

No	Peneliti, Tahun, dan Judul	Persamaan Variabel	Perbedaan Variabel	Hasil Penelitian	Sumber
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	Tingkat Inflasi, dan Nilai Tukar Mata Uang terhadap Cadangan Devisa (Studi di Indonesia dan Malaysia)			berpengaruh signifikan terhadap cadangan devisa Indonesia dan Malaysia	dan Moneter, Vol. 9, No. 1, 2021
3	(Khusnatun et al., 2021) Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Cadangan Devisa	Cadangan Devisa, Ekspor, Utang Luar Negeri	Inflasi, BI Rate	Secara parsial dalam jangka panjang maupun pendek ekspor tidak berpengaruh signifikan, sedangkan utang luar negeri dalam jangka pendek maupun panjang berpengaruh positif dan signifikan terhadap cadangan devisa	Ekono Insentif, Jurnal Ilmiah Bidang Ilmu Ekonomi, Vol. 15, No. 02, 2021
4	(Maesyaroh & Kundhani, 2024) Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Cadangan Devisa	Cadangan Devisa, Ekspor, Investasi Asing Langsung, Utang Luar Negeri,	Suku Bunga	Hasil penelitian menunjukkan bahwa dalam jangka pendek dan jangka panjang, ekspor dan utang luar negeri berdampak positif dan signifikan. Sedangkan <i>Foreign Direct Investment</i> (FDI) pada jangka pendek berpengaruh negatif dan	Jurnal Ilmu Ekonomi, Vol. 08, No. 1, 2024

No	Peneliti, Tahun, dan Judul	Persamaan Variabel	Perbedaan Variabel	Hasil Penelitian	Sumber
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
				signifikan terhadap cadangan devisa, tetapi dalam jangka panjang tidak berpengaruh.	
5	(Juliansyah & Apridar, 2020) Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Cadangan Devisa di Indonesia Bukti (Kointegrasi dan Kausalitas)	Cadangan Devisa, Ekspor	Nilai Tukar, BI Rate, Inflasi	Ekspor berpengaruh positif dan signifikan terhadap cadangan devisa	Jurnal Ekonomi Regional Unimal, Vol. 3, No. 2, 2020
6	(Amalia et al., 2021) Pengaruh Impor, Nilai Tukar dan Utang Luar Negeri terhadap Cadangan Devisa	Cadangan Devisa, Utang Luar Negeri	Impor, Nilai Tukar	Dalam jangka panjang dan pendek utang luar negeri berpengaruh positif dan signifikan terhadap cadangan devisa di Indonesia	Buletin Ekonomi Pembangunan, Vol. 2, No. 1, 2021
7	(Kumala & Rakhmanita, 2023) Pengaruh Ekspor dan Impor terhadap Cadangan Devisa tahun 2018-2022	Cadangan Devisa, Ekspor	Impor	Ekspor berpengaruh signifikan terhadap cadangan devisa	Jurnal Ilmiah Wahana Pendidikan, Vol. 9, No. 13, 2023
8	(Hartini et al., 2023) Pengaruh Ekspor dan Penanaman	Cadangan Devisa, Ekspor, Penanaman Modal Asing		Secara parsial ekspor dan penanaman modal asing memiliki	Jurnal Manajemen dan Bisnis Ekonomi,

No	Peneliti, Tahun, dan Judul	Persamaan Variabel	Perbedaan Variabel	Hasil Penelitian	Sumber
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	Modal Asing terhadap Cadangan Devisa di Indonesia			pengaruh positif dan signifikan terhadap cadangan devisa	Vol. 1, No.2, 2023
9	(Suwarno et al., 2021) Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar Rupiah (USD), Suku Bunga dan Ekspor terhadap Cadangan Devisa Negara Indonesia tahun 2009 – 2019	Cadangan Devisa, Ekspor	Nilai Tukar Rupiah, Suku Bunga	Secara parsial ekspor berpengaruh positif dan signifikan terhadap cadangan devisa Indonesia	Jurnal Riset Akuntansi Warmadewa, Vol. 2, No. 1, 2021
10	(Sukoco, 2023) Pengaruh Keterbukaan Ekonomi, Nilai Tukar, Penanaman Modal Asing, dan Inflasi terhadap Cadangan Devisa Negara Indonesia	Cadangan Devisa, Penanaman Modal Asing	Keterbukaan Ekonomi, Nilai Tukar, Inflasi	Secara parsial penanaman modal asing berpengaruh positif signifikan terhadap cadangan devisa Indonesia	Media Ekonomi, Vol. 31, No. 1, 2023
11	(Panjaitan et al., 2025) Pengaruh Kurs, Utang Luar Negeri , dan Penanaman Modal Asing, terhadap Cadangan Devisa di Indonesia	Cadangan Devisa, Penanaman Modal Asing, Utang Luar Negeri	Kurs	Secara parsial utang luar negeri memiliki positif tidak signifikan dan penanaman modal asing berpengaruh positif signifikan terhadap cadangan devisa	<i>Journal Economic and Strategy</i> , Vol. 6, No. 2, 2025

No	Peneliti, Tahun, dan Judul	Persamaan Variabel	Perbedaan Variabel	Hasil Penelitian	Sumber
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	tahun 2000-2023				
12	(Sarmila & Priyagus, 2025) Pengaruh Penanaman Modal Asing, Pertumbuhan Ekonomi, Inflasi terhadap Cadangan Devisa di Indonesia	Cadangan Devisa, Penanaman Modal Asing	Pertumbuhan Ekonomi, Inflasi	Secara parsial penanaman modal asing berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap cadangan devisa	Forum Ekonomi, Vol. 27, No. 2, 2025
13	(Andriyani, 2021) Pengaruh Ekspor dan Impor Minyak Mentah terhadap Cadangan Devisa di Indonesia tahun 1996-2018	Cadangan Devisa, Ekspor	Impor Minyak Mentah	Secara parsial ekspor berpengaruh negatif terhadap cadangan devisa	Jurnal Ekonomika Indonesia, Vol. 10, No. 1, 2021
14	(Stefani et al., 2021) Analisis Pengaruh Nilai Tukar, Inflasi, Jumlah Uang Beredar, Utang Luar Negeri, dan Produk Domestik Bruto terhadap Cadangan Devisa di Indonesia	Cadangan Devisa, Utang Luar Negeri	Nilai Tukar, Inflasi, Jumlah Uang Beredar, Produk Domestik Bruto	Secara parsial utang luar negeri berpengaruh positif dan signifikan terhadap cadangan devisa	<i>Syntax Idea</i> , Vol. 3, No. 5, 2021
15	(Septiana et al., 2023) Analisis Pengaruh Inflasi, Ekspor,	Cadangan Devisa, Ekspor	Inflasi, Impor, Nilai Tukar	Secara parsial ekspor berpengaruh signifikan terhadap	<i>Journal of Economics and Business Research</i> ,

No	Peneliti, Tahun, dan Judul	Persamaan Variabel	Perbedaan Variabel	Hasil Penelitian	Sumber
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	Impor, dan Nilai Tukar terhadap Cadangan Devisa Negara			cadangan devisa Indonesia	Vol. 3, No. 2, 2023

2.2 Kerangka Pemikiran

2.2.1 Hubungan Ekspor Minyak Kelapa Sawit dengan Cadangan Devisa Indonesia

Secara umum, ekspor dapat meningkatkan cadangan devisa karena kegiatan ekspor menghasilkan penerimaan valuta asing dari luar negeri yang kemudian masuk ke dalam sistem keuangan domestik dan dikelola oleh bank sentral sebagai cadangan devisa. Semakin besar nilai ekspor suatu negara, semakin besar pula potensi akumulasi devisa yang dapat digunakan untuk membiayai impor dan menjaga stabilitas ekonomi (Japina et al., 2025). Ekspor dan cadangan devisa bersifat positif. Hal ini sejalan dengan pandangan yang dikemukakan oleh Krugman dan Obstfeld (2009) yang menyatakan bahwa surplus pada transaksi berjalan, yang salah satunya berasal dari peningkatan ekspor, akan meningkatkan cadangan devisa suatu negara. Selain itu, menurut Nopirin (2014), ekspor merupakan salah satu sumber utama devisa yang digunakan untuk membiayai kegiatan ekonomi internasional, sehingga peningkatan ekspor akan berdampak pada peningkatan cadangan devisa. Di Indonesia, ekspor minyak kelapa sawit (*crude palm oil*) memiliki peran penting karena merupakan salah satu komoditas ekspor utama penyumbang devisa terbesar dari sektor non-migas (Huda & Widowo, 2017).

Berdasarkan uraian diatas, ekspor minyak kelapa sawit (CPO) memiliki hubungan yang positif dengan cadangan devisa dibuktikan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Aminah et al., 2024) dan (Trisniarti et al., 2024) (Suwarno et al., 2021) yang menunjukkan bahwa ekspor komoditas minyak sawit berpengaruh positif dan signifikan terhadap peningkatan cadangan devisa. Hal ini menunjukkan bahwa cadangan devisa Indonesia akan bertumbuh seiring dengan peningkatan ekspor minyak sawit. Salah satu sektor agroindustri Indonesia yang sangat berkembang dan memiliki prospek baik ke depan adalah industri komoditas kelapa sawit. Kelapa sawit yang diolah menjadi minyak kelapa sawit atau *Crude Palm Oil* (CPO) memegang peran penting dalam perekonomian nasional yaitu sebagai komoditi andalan ekspor non-migas Indonesia penghasil devisa negara di luar minyak dan gas (Agustian, 2002 dalam Huda & Widowo, 2017)

2.2.2 Hubungan Penanaman Modal Asing dengan Cadangan Devisa

Peran cadangan devisa dalam perekonomian negara sangat signifikan. Penanaman modal asing diharapkan dapat mendorong peningkatan cadangan devisa suatu negara (Tambunan, 2007). Cadangan devisa yang cukup diharapkan dapat dipercaya oleh investor untuk menanamkan modalnya di dalam negeri.

Secara teoritis, hubungan antara penanaman modal asing dan cadangan devisa bersifat positif. Hal ini sejalan dengan pandangan Krugman dan Obstfeld (2009) yang menyatakan bahwa surplus pada neraca pembayaran, termasuk dari aliran modal masuk seperti FDI, akan meningkatkan cadangan devisa suatu negara. Selain itu, menurut Todaro dan Smith (2011), penanaman modal asing merupakan salah satu sumber pembiayaan eksternal yang tidak hanya mendorong pertumbuhan

ekonomi, tetapi juga meningkatkan cadangan devisa melalui masuknya dana dari luar negeri.

Secara mekanisme, masuknya PMA menyebabkan terjadinya konversi mata uang asing ke dalam mata uang domestik, yang kemudian tercatat sebagai tambahan devisa dalam sistem keuangan suatu negara. Oleh karena itu, semakin besar aliran penanaman modal asing yang masuk, maka semakin besar pula potensi peningkatan cadangan devisa.

Berdasarkan uraian diatas dapat disimpulkan bahwa hubungan antara penanaman modal asing dengan cadangan devisa adalah positif. Meningkatnya arus modal akan mendorong pertumbuhan ekonomi di suatu negara. Oleh karena itu, negara akan memperoleh lebih banyak devisa dan memperkuat posisi cadangan devisa nasional. Hal tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Panjaitan et al., 2025) dan (Sukoco, 2023) yang menunjukkan bahwa penanaman modal asing berpengaruh positif dan signifikan terhadap cadangan devisa Indonesia.

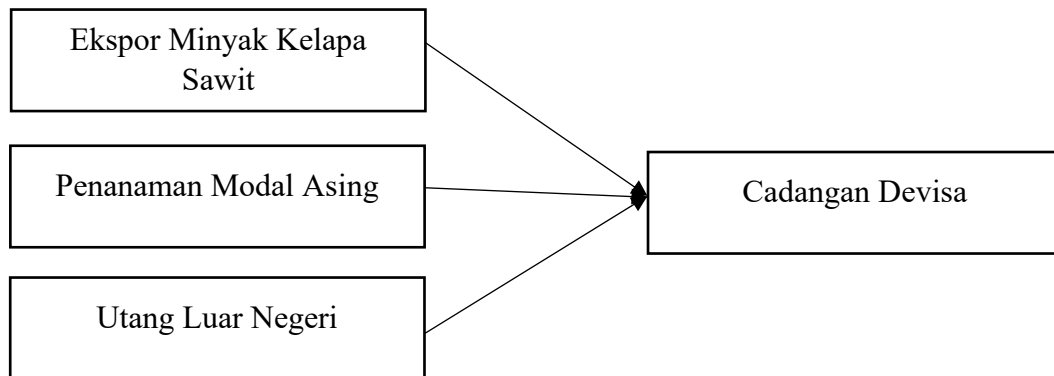
2.2.3 Hubungan Utang Luar Negeri dengan Cadangan Devisa Indonesia

Peningkatan akumulasi cadangan devisa juga dapat dilakukan dengan mengambil dari pinjaman luar negeri pemerintah. Sebagian besar pinjaman luar negeri digunakan untuk menutupi defisit transaksi berjalan dan membayar angsuran pokoknya, jadi secara tidak langsung utang luar negeri digunakan untuk memupuk cadangan devisa. Pembayaran cicilan dan bunga pinjaman luar negeri adalah sumbernya dari cadangan devisa (Tambunan, 2001).

Utang luar negeri memiliki hubungan positif terhadap cadangan devisa dalam jangka pendek. Hal ini sejalan dengan pandangan Krugman dan Obstfeld (2009) yang menyatakan bahwa aliran masuk modal, termasuk pinjaman luar negeri, akan meningkatkan posisi cadangan devisa apabila tidak diimbangi dengan aliran keluar yang lebih besar. Selain itu, menurut Todaro dan Smith (2011), utang luar negeri merupakan salah satu sumber pembiayaan eksternal yang dapat digunakan untuk menutupi kekurangan devisa dan mendukung pembangunan ekonomi di negara berkembang. Namun demikian, dalam jangka panjang hubungan tersebut menjadi lebih kompleks. Utang luar negeri menimbulkan kewajiban pembayaran pokok dan bunga yang harus dipenuhi oleh negara. Pembayaran tersebut memerlukan devisa, sehingga dapat mengurangi cadangan devisa apabila tidak diimbangi dengan penerimaan devisa yang memadai dari ekspor atau sumber lainnya.

Berdasarkan uraian diatas, dapat disimpulkan keterkaitan utang luar negeri dengan cadangan devisa adalah positif. Hal tersebut sejalan dengan hasil penelitian (Stefani et al., 2021) dan (Amalia et al., 2021) yang dilakukan oleh yang menunjukkan bahwa utang luar negeri memiliki pengaruh positif terhadap cadangan devisa Indonesia. Utang luar negeri dapat dimanfaatkan untuk mendukung pelaksanaan proyek – proyek pembangunan nasional yang bertujuan untuk memperpat pertumbuhan ekonomi.

Untuk mempermudah arah pemikiran penulis dalam menganalisis data berikut kerangka pemikiran penulis:



Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran

2.3 Hipotesis

Berdasarkan tinjauan pustaka dan kajian terhadap penelitian terdahulu tentang cadangan devisa, maka dalam penelitian ini akan diajukan hipotesis sebagai berikut:

1. Diduga secara parsial ekspor minyak kelapa sawit, penanaman modal asing, dan utang luar negeri berpengaruh positif terhadap cadangan devisa Indonesia tahun 2005 – 2024.
2. Diduga secara bersama – sama ekspor minyak kelapa sawit, penanaman modal asing dan utang luar negeri berpengaruh terhadap cadangan devisa di Indonesia 2005 – 2024.