



Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar Unand.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin Unand.

ANALISIS PENGARUH NILAI TUKAR, EKSPOR NETO, TINGKAT BUNGA, DAN ALIRAN MODAL JANGKA PENDEK TERHADAP CADANGAN DEvisa DI INDONESIA

SKRIPSI



TRSYSAA FITRI WULANDRI
07151083

JURUSAN ILMU EKONOMI
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ANDALAS
PADANG
2011

UNIVERSITAS ANDALAS

TANDA PENGESAHAN SKRIPSI

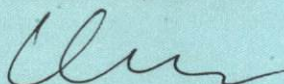
Dengan ini Dekan Fakultas Ekonomi, Ketua Jurusan Ilmu Ekonomi, dan Pembimbing Skripsi menyatakan bahwa :

Nama : **TRYSSA FITRI WULANDARI**
No. BP : **07 151 083**
Program Studi : **S - 1**
Jurusan : **Ilmu Ekonomi**
Judul Skripsi : **Analisis Pengaruh Nilai Tukar, Ekspor Neto, Tingkat Bunga Dan Aliran Modal Jangka Pendek Terhadap Cadangan Devisa Di Indonesia**

Telah diseminarkan pada tanggal 22 Juli 2011 dan telah disetujui dengan prosedur dan ketentuan yang berlaku.

Padang, Agustus 2011

Pembimbing Skripsi



Dra. Laksmi Dewi, SE, M.Si

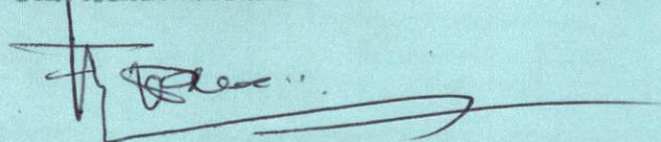
NIP. 196304041989012001

**Dekan Fakultas Ekonomi
Universitas Andalas**

Prof.Dr.H.Syafuruddin Karimi, SE, MA

NIP. 195410091980121001

**Mengetahui,
Ketua Jurusan Ilmu Ekonomi
Universitas Andalas**



Prof.Dr.H.Firwan Tan, SE, M.Ec. DEA. Ing

NIP. 130.812.952

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

" Allah akan meninggikan derajat orang-orang yang beriman diantara kamu dan orang-orang yang mempunyai ilmu pengetahuan beberapa derajat."
(Al-Mujadalah : 11)

"Barang siapa yang mengambil jalan untuk pengetahuan,
Allah akan membimbingnya ke jalan menuju surga."
(H.R Tabrani)

"Mandirilah! Maka kamu akan jadi orang merdeka dan maju, Cukuplah bantuan Tuhan yang menjadi anutanmu. Just going to extra miles. Man shabara zhafira." (dikutip dari Novel Negeri 5 Menara karya A. Fuadi)

Alhamdulillahirebbitalamin...

Sebuah langkah telah usai

Satu cita telah ku gapai

Terimakasih Ya Allah

Tiada tertumpuk rasa bangga

Tanpa adanya kerendahan jati diri

Ya Allah...

Mari ini ku hadapkan wajahku ke bumi-Mu

Merendahkan diri bersujud kepada-Mu

Meneteskan air mata dan bersyukur atas rahmat-Mu

Sungguh tiada terkira anugrah yang Kau berikan

Ya Allah ...

Berikanlah izin, kesempatan, dan berkah-Mu untuk ku memasuki

serta menjalani episode baru yang sudah terbuka di hadapanku

Tiada yang dapat aku persembahkan,

Melainkan segala amalan dan urusan dalam kehidupan


LEMBAR PERSEMBAHAN

Dengan segenap kasih sayang dan diiringi do'a yang tulus
Kupersembahkan karya ini, untuk cahaya hidup, yang senantiasa selalu
ada disaat suka maupun duka, yang telah mendidik serta memberi kasih
sayang tanpa henti dan selalu setia mendampingi...

Teruntuk papa dan mama tercinta...

Terimakasih telah mengajarkan ananda untuk selalu ber-Iman, bertaqwa
dan menyerahkan diri kepada Allah SWT. Terimakasih untuk tidak pernah
berhenti mendoakan keberhasilan dan kesuksesan dalam hidup ananda.
Terimakasih untuk segala doa di setiap sujudmu serta perjuangan tak kenal
lelah ini baik dukungan secara moral dan material. Tiada yang dapat
menggantikan setiap tetesan keringatmu. Semoga karya kecil ini sedikit
mampu membahagiakan papa dan mama...

Kini Kutata masa depan dengan Do'a mu
Kugapai cita dan impian dengan pengorbanan mu
Terima kasih pa... ma...

	No. Alumni Universitas	TRYSSA FITRI WULANDARI	No. Alumni Fakultas
	BIODATA		

a) Tempat/Tanggal lahir : Bukittinggi / 20 Januari 1989 b) Nama Orang Tua: M.Darwin,M.Pd & Erzinadra,S.Pd c) Fakultas : Ekonomi d) Jurusan : Ilmu Ekonomi e) NO BP : 07151083 f) Tanggal Lulus : 22 Juli 2011 g) Predikat Lulus : Dengan Pujian h) IPK : 3,61 i) Lama Studi : 3 Tahun 10 Bulan j) Alamat Orang Tua : Jln. Garuda 1 No.102 Griya Bukit Hijau Kubang Putih Bukittinggi.

Analisis Pengaruh Nilai Tukar Tukar, Ekspor Neto, Tingkat Bunga dan Aliran Modal Jangka Pendek Terhadap Cadangan Devisa Di Indonesia

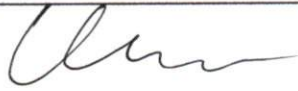
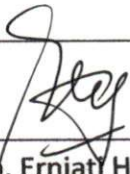
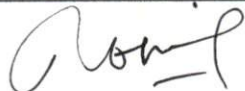
Skripsi S1 oleh : Tryssa Fitri Wulandari
Pembimbing Skripsi : Dra. Laksmi Dewi, SE, M.Si

Abstrak

Skripsi ini membahas tentang pengaruh nilai tukar, ekspor neto, tingkat bunga dan aliran modal jangka pendek terhadap cadangan devisa di Indonesia periode 1990 hingga 2009. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis besarnya pengaruh nilai tukar, ekspor neto, tingkat bunga dan aliran modal jangka pendek terhadap cadangan devisa di Indonesia. Untuk itu, metodologi yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi linear berganda (*Multiple Regresion Analysis Model*) dengan menggunakan persamaan kuadrat terkecil (*Ordinary Least Square*). Data yang digunakan adalah data *time series* cadangan devisa, nilai tukar, ekspor neto, tingkat bunga dan aliran modal jangka pendek. Hasil penelitian menunjukkan terdapat pengaruh yang positif variabel nilai tukar, ekspor neto dan aliran modal jangka pendek terhadap cadangan devisa dan pengaruh yang negatif tingkat bunga terhadap cadangan devisa. Namun nilai tukar dan tingkat bunga tidak signifikan mempengaruhi cadangan devisa dalam periode waktu penelitian. Sehingga kedepannya, pemerintah diharapkan mampu menciptakan stabilitas nilai tukar sebagai salah satu sasaran dari kebijakan moneter yang berkaitan erat dengan kestabilan perekonomian dalam negeri serta menciptakan keadaan negara yang lebih kondusif sehingga meningkatkan kepercayaan dunia Internasional terhadap prospek perekonomian domestik.

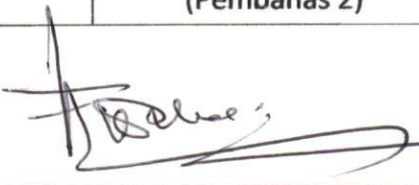
Skripsi telah dipertahankan di depan sidang penguji dan dinyatakan lulus pada tanggal : 22 Juli 2011

Abstrak telah disetujui oleh :

Tanda Tangan			
Nama Terang	Dra. Laksmi Dewi, SE, M.Si (Pembimbing)	Dra. Erniati Husni, ME (Pembahas 1)	Sosmiarti, SE, M.si (Pembahas 2)

Mengetahui,
Ketua Jurusan

Prof. Dr. H. Firwan Tan, SE, M.Ec. DEA. Ing
NIP. 130 812 952


Tanda Tangan

Alumnus telah mendaftarkan ke fakultas/universitas dan mendapat nomor alumnus :

		Petugas Fakultas/Universitas	
No. Alumni Fakultas		Nama	Tanda Tangan
No. Alumni Universitas		Nama	Tanda Tangan

KATA PENGANTAR

Assalamu 'alaikum Wr. Wb,

Alhamdulillah Rabbil Alamin, puji dan syukur tak hentinya tercurah kepada Tuhan semesta alam, Allah SWT yang telah memberikan rahmat dan karunia-Nya karena atas izin dan kesempatan yang diberikan Allah SWT, penulis dapat melalui satu episode penting dalam hidup, sehingga penulis senantiasa mendapatkan pencerahan, semangat serta kekuatan dalam diri untuk menyelesaikan skripsi dengan judul, “ **Analisis Pengaruh Nilai Tukar, Ekspor Neto, Tingkat Bunga Dan Aliran Modal Jangka Pendek Terhadap Cadangan Devisa Di Indonesia**”.

Pembuatan skripsi ini bertujuan untuk melengkapi persyaratan guna memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi pada Jurusan Ilmu Ekonomi Fakultas Ekonomi Universitas Andalas. Penulis menyadari bahwa masih terdapat kekurangan dalam skripsi ini, baik dari segi penulisan ataupun pembahasan. Oleh karenanya penulis menerima segala bentuk saran dan kritik yang membangun demi kesempurnaan skripsi ini.

Dalam penyelesaian skripsi ini penulis banyak sekali mendapatkan bantuan berupa bimbingan, arahan serta motivasi dari berbagai pihak. Oleh karena itu, dengan segala ketulusan dan keikhlasan hati, penulis haturkan terimakasih kepada:

1. Bapak Prof. Dr. Syafruddin Karimi, SE, MA selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Andalas
2. Bapak Prof. Dr. H. Firwan Tan, SE, M.Ec. DEA. Ing selaku Keta Jurusan Ilmu Ekonomi Fakultas Ekonomi Universitas Andalas

3. Bapak Febriandi Prima Putra, SE, M.Si selaku Kepala Program Jurusan Ilmu Ekonomi Fakultas Ekonomi Universitas Andalas
4. Ibu Dra. Laksmi Dewi, SE, M.Si selaku dosen pembimbing skripsi yang telah bersedia meluangkan waktu di sela-sela kesibukannya untuk membimbing penulis melalui diskusi-diskusi serta memberikan masukan dan arahan selama proses penulisan skripsi hingga dapat diselesaikan
5. Ibu Dra. Erniati Husni, ME dan Ibu Sosmiarti, SE, M.Si selaku dosen penguji yang telah memberikan arahan dan saran-saran demi perbaiki skripsi ini
6. Bapak Zulkifli. N, SE, M.Si selaku pembimbing akademik penulis yang telah memberikan nasehat dan arahan kepada penulis selama proses studi
7. Bapak-bapak dan Ibu-Ibu Dosen yang telah memberikan bantuan dan pengetahuan kepada penulis selama proses menuntut ilmu di Jurusan Ilmu Ekonomi Fakultas Ekonomi Universitas Andalas
8. Seluruh pegawai biro Jurusan Ilmu Ekonomi (Buk Sam, Ni Nel, Buk Nini) dan pegawai *Reading Room* (Pak Suryadi) serta pegawai dekanat yang telah membantu kelancaran proses administrasi dalam lingkungan Fakultas Ekonomi Universitas Andalas
9. Bagi semua teman-teman Ilmu Ekonomi khususnya angkatan 2007 yang tidak dapat disebutkan satu persatu yang memiliki andil dalam kesuksesan selama studi hingga selesai.
10. Semua pihak yang terkait yang telah membantu penulis menyelesaikan skripsi ini yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu.

11. Para penulis yang tulisannya penulis kutip sebagai bahan rujukan yang turut memberikan andil dalam penyelesaian skripsi ini.

Akhir kata penulis berharap semoga skripsi ini dapat berguna bagi semua pihak dalam proses menerapkan ilmu yang penulis dapatkan di bangku kuliah, semoga skripsi ini mampu memberikan sumbangsih demi membantu kemajuan ilmu pengetahuan. Penulis menyadari bahwa skripsi ini masih jauh dari sempurna. Untuk lebih menyempurnakan skripsi ini dimasa mendatang, penulis sangat mengharapkan kritik dan saran dari semua pihak dengan harapan agar dapat bermanfaat bagi yang berkepentingan.

Wassalamu'alaikum Wr. Wb.

Padang, Agustus 2011

Penulis

"Special Thanks"

Ucapan terima kasih yang tulus dan mendalam penulis ucapkan kepada keluarga tercinta, yang istimewa untuk papa (M.Darwin, M.Pd) dan mama (Erzinadra, S.Pd) yang telah memberikan segala doa, fasilitas, dukungan, perhatian, semangat dan kasih sayang tanpa batas serta pelajaran hidup yang sangat berharga, untuk uda dan abang tersayang (Dendi Reynando, M.B.A) dan (Dian Fernando, S.Ikom) yang telah memberikan dorongan, motivasi, nasehat dan semangat dalam penyusunan skripsi ini hingga selesai.. serta selalu memberikan wawasan-wawasan dan pemikiran yang sangat berharga.. 😊 for my lit'l bro (Arief Pramadhi) yang selalu membuat indah dan mengisi keceriaan ketika dirumah... *Thanks for being the best brothers for me.. How lucky I am 😊 and thanks God for blessing me with such a great family and giving me such a huge faith, attention, and love. I love my family...They are the best I swear!!*

Selanjutnya terimakasih secara khusus kepada :

1. My besties (Imenk, Ka Maya, Jimmy, Teja, Farid)..Terkadang bukan kenangan sedih yang kita tangisi tetapi kenangan indah yang mungkin tak akan bisa untuk terulang lagi.. Beruntung bisa memiliki sahabat seperti kalian.. *too much memories that I'll never forget..I swear I'll be missing u!!* Waktu berlalu, teman berganti tapu kenangan tetap dihati...*hopefully our friendship will never end :')*

Untuk Imenk (cintooo...hihihi 😊) pasti ada pelangi di ujung badai and life must go on.. forget whats gone..skrg konsen sm skripsinya yaa!!

Ka maya.. when things aren't working out as you wish be patient because everyone has the own way just stay on your line..keep spirit kk 😊!! Jimmy.. "the big boy" with all stupid things, semangat bro skripisinyaa dan semoga ada ilham untuk berdiet yaa...Ayoo ayoo ayooo (landing words,, hahaa). Teja.. si perfeksionis tampilan dan tempat berdebat tiada henti but actually its really fun 😊. Farid.. hmmm semoga cita-cita jadi musisi kesampaian yaa rid..wikikiwww,,

2. Sahabat tahun satuuu (Dina, Titi, Mira) kebersamaan yang singkat tapi teramat berkesan.. semoga kebersamaan ini terjalin selamanya,, dina "the bele" cepet wisuda ya junior..huhahuhaa..keep in touch n c u soon!! titi semoga kuliahnya lancarr n kembalikan temokmu :D!! Mira Febriani, SE..hehe, *a moment to remember* makasi telah menjadi sahabat cha miraa..semoga kita diberi kesuksesan dalam karir dan kehidupan...amiin
3. Anak-anak kosan (Icca, Rani, Oji) dari jaman awal kuliah sampai skrg.. *a day goes by* gak terasaa 4 tahun berlalu.. icca (koreaaa koreaaa..hahaaa jaman sma smpe kuliaah teteeuupp :D kabarii kalo ado yg baru diih, sukses untuk penelitian kali ini..semoga berhasil :D), Rani si gadis laptop dengan modemnya yang "fenomenal" (hayook semangat mahar!! jgn sampe kamu menua di mipa,,hehe), oji (si kurus yang telah bertransformasi..haii apuuk :D hihhihi),, mbak uut (tempat cerita yang seruu dan mengajarkan banyak hal...makasiii mbaakk e), kak anda (makasi untuk semua kebaikan kakak dan hunian yang sangat nyaman).

4. My lovely cousin Silva, Endang, dan Ka QQ..teman menggila tiada henti..everyday with laugh..hahahaa!! selalu rindu suasana kumpul barengg :*
5. Sahabat-sahabat diluar sana yang menjalin hubungan baik dan bersedia meluangkan waktunya untuk sejenak refreshing dari aktivitas kampus dan berkeluh kesah tentang kesibukan aktivitas kampus (Andra, Rio, Nanda, Yayuk, Dewis,)
6. Teman KKN terutama di jorong Simpang AA kenagarian Sumani, Poppy, Ussy, Nia, Ami, Hadi, Dafi, Hapris, Feri!! Satu bulan yang gokilll dengan kalian dan akhirnya KKN terasa seperti sedang pergi liburan..keep in touch ya temaaaaan 😊
7. Para laskar pejuang skripsi Chelsy dan Ecy akhirnyaaaa hari-hari itu berakhir jugaa,, kurang lebih 4 bulan berada dibawah tekanan justru lebih sering terlupakan karena obrolan ringan yang ngawur meski dicuekin tapi tetep berkicau,, shikowcieeedaaa..hahahahaha!! Makasi yak temen-temen untuk semua bantuan searak langsung atopun gaksampai akhirnya kita bisa wisuda bareng :D
8. Anak-anak EMI 07 yang hanya 8 orang (Ina, Celsy, Ecy, Riski, Andi, Rio, Heri) special to Ina.. semangatt yaa kamu!! Yakin kamu pasti bisaa.. keep fighting yaa na.. bentar lagi koq 😊!! Oiya Jangan lupakan *underpressure memory semester 6* yaa (selasa sama kamis...grrrr >.<”) SALAM MANKIW!!
Mihihihii

9. Teman-teman seperjuangan Ilmu Ekonomi 07 Ganjil yang tergabung dalam wisudawan gelombang ke III (Reno, Ica, Ami, Keke, Melfa, Yelma, Inel, Vivi, Riska, Wiwit, Mahlil.. dan yang terlupakan 😊) semoga sukses dan cepet dapat kerjaa yaa!! Welcome to the new life :D

Terima kasih untuk semua impian, harapan, keinginan, inspirasi dan cita-cita yang akan selalu ada untuk seorang makhluk bernama manusia. 😊 😊 😊

DAFTAR ISI

KATA PENGANTAR.....	i
DAFTAR ISI.....	iv
DAFTAR TABEL	vii
DAFTAR GAMBAR.....	viii
DAFTAR LAMPIRAN	ix
BAB I. PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Perumusan Masalah	5
1.3 Batasan Penelitian	5
1.4 Tujuan Penelitian	6
1.4 Hipotesa Penelitian	6
1.4 Manfaat Penelitian	7
BAB II. KERANGKA TEORI DAN TINJAUAN LITERATUR.....	8
2.1 Kerangka Teori.....	8
2.1.1 Cadangan Devisa.....	8
2.1.2 Konsep Nilai Tukar.....	9
2.1.2.1 Nilai Tukar Nominal Dan Nilai Tukar Riil.....	12
2.1.3 Konsep Ekspor, Impor dan Ekspor Neto	13
2.1.3.1 Ekspor Neto Atau Neraca Perdagangan.....	14
2.1.4 Konsep Tingkat Suku Bunga	15
2.1.5 Konsep Aliran Modal.....	16

2.1.5.1 Aliran Modal Lintas Negara	16
2.1.5.1 Teori Portofolio.....	18
2.1.6 Pengaruh Perekonomian Terbuka Terhadap Cadangan Devisa.....	20
2.1.7 Arus Modal Dan Barang Internasional	23
2.1.7.1 Keseimbangan Pasar Barang.....	23
2.7.1.2 Keseimbangan Pasar Uang.....	25
2.1.8 Mobilitas Modal Dan Neraca Pembayaran	26
2.2 Tinjauan Literatur	28
2.2.1 Sumber Penerimaan Devisa	28
2.2.2 Manfaat Cadangan Devisa	29
2.2.3 Metode Pencatatan Devisa	31
2.2.4 Aliran Modal Jangka Pendek	32
2.2.4.1 Pengaruh Aliran Modal Jangka Pendek Terhadap Cadangan Devisa.....	33
2.3 Penelitian Terdahulu	34
2.4 Kerangka Pemikiran.....	36
BAB III.METODOLOGI PENELITIAN	22
3.1 Jenis Penelitian.....	38
3.2 Jenis Data Dan Sumber Data	38
3.3 Teknik Pengumpulan Data / Metode Kualitatif	39
3.4 Metode Analisis Data / Metode Kuantitatif	39
3.5 Definisi Operasional Variabel	41
3.6 Metode Pengolahan Data	43
3.7 Metode Pengujian Statistik	43

BAB IV. GAMBARAN UMUM.....	48
4.1 Gambaran Umum Perekonomian Indonesia	48
4.2 Perkembangan Nilai Tukar Rupiah.....	52
4.3 Perkembangan Ekspor Neto Non Migas	57
4.5 Perkembangan Tingkat Suku Bunga Bank Indonesia	61
4.6 Perkembangan Aliran Modal Jangka Pendek	66
4.7 Perkembangan Cadangan Devisa Indonesia	70
BAB V HASIL EMPIRIS	77
5.1 Uji Statistik.....	78
5.1.1 Pengaruh Nilai Tukar Terhadap Cadangan Devisa	78
5.1.2 Pengaruh Ekspor Neto Terhadap Cadangan Devisa.....	79
5.1.3 Pengaruh Tingkat Bunga Terhadap Cadangan Devisa.....	80
5.1.4 Pengaruh Aliran Modal Jangka Pendek Terhadap Cadangan Devisa	81
5.2 Uji Asumsi Klasik.....	82
5.2.1 Uji Normalitas Sebaran Data.....	82
5.2.3 Uji Multikolonialitas	83
5.2.4 Uji Heteroskedastisitas	84
5.2.4 Uji Autokorelasi	85
BAB VI PENUTUP	87
6.1 Kesimpulan	87
6.2 Implikasi/Saran	88
DAFTAR PUSTAKA.....	92
LAMPIRAN.....	98

DAFTAR TABEL

Tabel 2.1 Sumber Penerimaan Devisa.....	28
Tabel 3.1 Nilai Durbin Watson	47
Tabel 4.1 Perkembangan Nilai Tukar Rill.....	53
Tabel 4.2 Perkembangan Ekspor Neto Non Migas	58
Tabel 4.3 Perkembangan Tingkat Suku Bunga Bank Indonesia	62
Tabel 4.4 Perkembangan Aliran Modal Jangka Pendek.....	67
Tabel 4.5 Perkembangan Cadangan Devisa Indonesia.....	71
Tabel 5.1 Hasil Uji Multikolonialitas.....	83
Tabel 5.2 Hasil Nilai Durbin Watson	86
Tabel 5.3 Tabel Nilai Durbin Watson	86

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Pematokan Nilai Tukar	10
Gambar 2.2 Keseimbangan Nilai Tukar di Bawah Clean Floating.....	11
Gambar 2.3 Kurva IS Dalam Model Mundell Flemming	24
Gambar 2.4 Kurva LM Dalam Model Mundell Flemming.....	26
Gambar 2.5 Aliran Modal Dan Kesimbangan Neraca Pembayaran	27
Gambar 4.1 Perkembangan Nilai Tukar Riil	55
Gambar 4.2 Perkembangan Ekspor, Impor, Net Ekspor.....	59
Gambar 4.3 Perkembangan Tingkat Suku Bunga Bank Indonesia.....	65
Gambar 4.4 Perkembangan Aliran Modal Jangka Pendek	69
Gambar 4.5 Perkembangan Cadangan Devisa Indonesia	74
Gambar 5.1 Hasil Uji Normalitas	82
Gambar 5.2 Hasil Uji Heteroskedastisitas	85

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1. Data Nilai Tukar Nominal, IHK Luar Negeri dan Dalam Negeri.....	98
Lampiran 2. Data Perkembangan Cadangan Devisa, Kurs Riil, Ekspor Neto Non Migas, Tingkat Suku Bunga, dan Aliran Modal Jangka Pendek	99
Lampiran 3. Data Variabel Terikat dan Variabel Bebas yang Digunakan	100
Lampiran 4. Uji Statistik dan Asumsi Klasik	101

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Globalisasi menyebabkan terjadinya perkembangan perekonomian internasional yang ditandai dengan peningkatan volume perdagangan, perpindahan aliran modal, transfer teknologi, serta mobilisasi tenaga kerja antar negara (Eichengreen, 1999). Globalisasi juga dimaknai dengan semakin terbukanya perekonomian suatu negara terhadap dunia sehingga akan mempengaruhi aktivitas perekonomian dalam negeri.

Salah satu variabel yang menggambarkan tingkat keterbukaan ekonomi dilihat melalui perkembangan neraca pembayaran (*Balance Of Payment*) dimana cadangan devisa merupakan salah satu instrumen yang memiliki peran sentral dalam aktivitas perdagangan luar negeri. Menurut Tambunan (2001), besarnya cadangan devisa sangat bergantung pada perkembangan neraca pembayaran atau saldo transaksi berjalan ditambah saldo neraca lalu lintas modal. Posisi cadangan devisa menjadi ukuran kredibilitas pemerintahan dalam pengelolaan ekonomi karena mencerminkan kemampuan perekonomian dalam negeri dalam menopang transaksi-transaksi internasional.

Menurut pendekatan moneter terhadap neraca pembayaran, neraca pembayaran didefinisikan sebagai suatu instrumen yang digunakan untuk mengetahui posisi atau perubahan dari cadangan valuta asing disuatu negara serta dijadikan ukuran seberapa besar arus dana internasional yang keluar masuk dari satu negara (Salvatore, 1983). Menurut pendekatan moneter terhadap neraca pembayaran, salah satu faktor yang mempengaruhi cadangan devisa ialah nilai

tukar. Nilai tukar merupakan bagian yang tak terpisahkan dari pengelolaan cadangan devisa karena perubahan nilai tukar akan berdampak terhadap posisi neraca pembayaran (Pinem, 2009).

Lebih lanjut lagi sistem nilai tukar yang dianut oleh suatu negara akan sangat berpengaruh dalam menentukan pergerakan nilai tukar. Jika sistem nilai tukar yang diterapkan ialah nilai tukar mengambang terkendali, maka laju depresiasi sangat ditentukan oleh pemegang otoritas moneter sedangkan jika dalam sistem nilai tukar flexibel maka kekuatan permintaan dan penawaranlah yang menentukan nilai tukar tanpa harus ada kontrol atau intervensi langsung dari pemerintah dalam bentuk apapun (Lipsey, 1992).

Pada saat krisis yang terjadi pada tahun 1997/1998, Indonesia mengalami perubahan sistem nilai tukar yang sebelumnya *fixed exchange rate* menjadi *flexible exchange rate* yang bertujuan untuk mempertahankan cadangan devisa yang terkuras akibat krisis ekonomi. Fluktuasi perekonomian akibat krisis tersebut memberikan dampak negatif yang berkelanjutan hingga tahun 2001 yang ditandai dengan pertumbuhan cadangan devisa yang turun menjadi -4,68 % dengan total cadangan devisa sebesar US\$ 28.016 juta. Defisitnya cadangan devisa terjadi karena mata uang rupiah terdepresiasi ke level yang sangat tinggi yaitu mencapai Rp.10.400 per US\$.

Selain nilai tukar faktor lain yang mempengaruhi cadangan devisa ialah kegiatan ekspor dan impor yang dilihat melalui neraca perdagangan atau net ekspor yang akan meningkatkan cadangan devisa. Prasad dan Raju (2010) menyatakan bahwa faktor yang paling mempengaruhi cadangan devisa di India yaitu keterbukaan negara tersebut terhadap perdagangan global yang ditunjukkan

melalui surplus ekspor. Ekspor merupakan satu-satunya andalan penghasil devisa yang berasal dari kekuatan sendiri, semakin tinggi selisih ekspor dengan impor maka surplus neraca pembayaran juga semakin tinggi sehingga ekspor disebut sebagai motor penggerak perekonomian (*Export Led Growth*).

Di Indonesia, orientasi komoditi ekspor mulai didominasi oleh sektor non migas sejak dekade 1980an hingga 1990an akibat adanya serangkaian kebijakan dan deregulasi yang dikeluarkan pemerintah di bidang ekspor. Pada tahun 1998 nilai ekspor non migas telah mencapai 83,88 % dari total nilai ekspor Indonesia (Bank Indonesia, 1998). Bahkan pada tahun 2002-2003, kenaikan cadangan devisa sebesar 14,35 % dipengaruhi oleh peningkatan total ekspor non migas (Bank Indonesia, 2002).

Untuk menopang kegiatan produksi domestik maka diperlukan sejumlah dana yang salah satunya diperoleh dari kegiatan investasi. Investasi berkaitan dengan tingkat bunga sebagai salah satu variabel kebijakan moneter yang secara tidak langsung akan mempengaruhi posisi cadangan devisa (Mundell dan Johnson dalam Nopirin, 1997). Penetapan besaran tingkat suku bunga bertujuan untuk mempengaruhi jumlah uang beredar di tengah masyarakat sehingga mampu menstabilkan nilai rupiah. Jika tingkat bunga yang ditetapkan tinggi maka akan menyebabkan terjadinya penurunan investasi karena adanya kecenderungan tingkat pengembalian yang lebih tinggi. Perkembangan tingkat suku bunga disuatu negara tergantung pada keadaan perekonomian dalam negeri.

Fenomena lain yang belakangan terjadi di negara berkembang yaitu terjadinya peningkatan akumulasi cadangan devisa melalui *capital inflow* akibat imbal hasil pengembalian dalam negeri yang menarik bagi investor. Disatu sisi

tingginya tingkat suku bunga akan menurunkan tingkat investasi asing langsung namun akan meningkatkan aliran modal jangka pendek.

Williams (2005) dan Rakshit (2003) dalam penelitiannya menyatakan bahwa aliran modal yang masuk (*capital inflow*) dan aliran modal keluar (*capital outflow*) disuatu negara akan mempengaruhi neraca pembayaran yang selanjutnya juga akan mempengaruhi cadangan devisa dimana aliran modal asing yang masuk (*capital inflow*) dapat menambah cadangan devisa dan menutup gap devisa yaitu kesenjangan antara target jumlah devisa yang dibutuhkan dengan hasil aktual devisa yang dihasilkan dari ekspor.

Derasnya arus *capital inflow* ke Indonesia juga diyakini sebagai faktor utama pendongkrak nilai cadangan devisa (Siswadi, 2011). Pada akhir tahun 2010 Bank Indonesia mengumumkan cadangan devisa Indonesia mencapai US\$ 95 miliar yang tercatat sebagai rekor tertinggi sepanjang sejarah. Posisi besaran cadangan devisa Indonesia pada tahun 2010 mengalami peningkatan cukup tinggi jika dibanding pencapaian pada 2009 yang hanya USD60 miliar (Bank Indonesia, 2010) yang berpotensi menimbulkan instabilitas ekonomi terutama pada saat mulai terjadinya penarikan dana secara tiba-tiba (*capital outflow*) dan memicu terjadinya guncangan dalam perekonomian (Sehgal, 2008).

Masalah ketersediaan devisa adalah masalah makroekonomi yang sangat penting karena dapat menopang kestabilan ekonomi nasional (Terada dan Hagiwara, 2005). Dilain hal besar kecilnya cadangan devisa menentukan kredibilitas suatu negara di mata masyarakat internasional, termasuk untuk menjaga perekonomian dari krisis (Mohanty dan Turner, 2006). Atas dasar pemikiran yang diuraikan diatas terkait masalah cadangan devisa maka penulis

akan mencoba melakukan penelitian dengan judul **“ANALISIS PENGARUH NILAI TUKAR, EKSPOR NETO, TINGKAT BUNGA, DAN ALIRAN MODAL JANGKA PENDEK TERHADAP POSISI CADANGAN DEvisa DI INDONESIA”**.

1.2. Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang diatas diketahui besarnya peranan cadangan devisa bagi suatu negara, beberapa hal yang menjadi objek penelitian penulis yaitu :

1. Bagaimana perkembangan cadangan devisa di Indonesia selama periode tahun 1990 hingga 2009 ?
2. Bagaimana pengaruh nilai tukar, ekspor neto, tingkat bunga dan aliran modal jangka pendek terhadap cadangan devisa Indonesia?

1.3 Batasan Masalah

Mengingat banyaknya variabel bebas yang mempengaruhi posisi cadangan devisa, maka penulis membatasi variabel yang digunakan dalam penelitian ini yakni nilai tukar, ekspor neto, tingkat bunga, dan aliran modal jangka pendek terhadap cadangan devisa di Indonesia, dengan periode waktu penelitian dari tahun 1990 hingga 2009.

1.4 Tujuan Penelitian

Adapun tujuan penelitian yang ingin dicapai penulis berdasarkan perumusan masalah diatas adalah:

1. Menganalisa dan mengetahui bagaimana perkembangan cadangan devisa di Indonesia selama periode tahun 1990 hingga 2009.

2. Menganalisa dan mengetahui bagaimana pengaruh nilai tukar, ekspor neto, tingkat bunga dan aliran modal jangka pendek terhadap perkembangan cadangan devisa di Indonesia.

1.5 Hipotesa Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah dan tujuan penelitian yang dilakukan, maka penulis memiliki hipotesis sebagai berikut:

1. Diduga perubahan nilai tukar memiliki hubungan positif dengan cadangan devisa karena perubahan nilai tukar mempengaruhi permintaan mata uang asing dalam negeri.
2. Diduga ekspor neto memiliki hubungan yang positif dengan cadangan devisa. Jika selisih ekspor dengan impor semakin besar maka cadangan devisa juga akan meningkat.
3. Diduga tingkat suku bunga domestik mempunyai hubungan negatif dengan cadangan devisa karena jika suku bunga tinggi maka produksi akan berkurang sehingga dilakukan impor untuk memenuhi kebutuhan tersebut. Sehingga jika tingkat bunga naik maka cadangan devisa akan berkurang.
4. Diduga aliran modal jangka pendek memiliki hubungan positif dengan peningkatan cadangan devisa di suatu negara, semakin tinggi aliran modal yang masuk maka akan terjadi peningkatan akumulasi cadangan devisa di suatu negara.

1.6 Manfaat Penelitian

Manfaat dari penelitian ini adalah :

1. Bagi peneliti

Untuk menambah pengetahuan dan pengalaman penulis agar dapat mengembangkan ilmu yang diperoleh selama mengikuti perkuliahan dan untuk membandingkan antara teori dan praktek yang terjadi di lapangan.

2. Bagi pemerintahan

Hasilnya diharapkan mampu memberikan informasi dan menjadi bahan evaluasi tentang kebijakan yang terkait dengan usaha peningkatan pertumbuhan ekonomi dan untuk penambahan wawasan bagi pihak-pihak terkait dengan permasalahan ekonomi.

3. Bagi pembaca

Penelitian ini dapat dijadikan sumbangan pemikiran atau studi banding bagi mahasiswa atau pihak yang melakukan penelitian yang sejenis untuk dijadikan sebagai referensi.

BAB II

KERANGKA TEORI DAN TINJAUAN LITERATUR

2.1 Kerangka Teori

2.1.1 Cadangan Devisa

Cadangan Devisa atau *Foreign Reserve Currencies* adalah mata uang asing yang dipegang oleh pemerintah atau bank sentral setiap negara yang pada umumnya digunakan sebagai cadangan internasional (Lipsey, 1992). Simpanan ini merupakan aset/aktiva bank sentral yang tersimpan dalam beberapa (mata uang cadangan) (*reserve currency*) seperti Dollar, Euro, Yen.

Cadangan devisa mengambil peranan penting dalam perdagangan internasional, bertambah atau berkurangnya cadangan devisa terlihat dalam neraca lalu lintas moneter (neraca pembayaran) dimana jika tandanya negatif (-) berarti cadangan devisa bertambah, dan jika tandanya (+) berarti cadangan devisa berkurang. Defisit yang terjadi pada neraca pembayaran akan menyebabkan cadangan devisa menjadi semu, artinya banyak mengandung dan bahkan didominasi oleh komponen utang luar negeri.

Perkembangan transaksi berjalan suatu negara perlu diwaspadai dengan cermat, karena apabila terjadi defisit pada neraca berjalan dalam jangka waktu yang panjang akan menekan cadangan devisa. Oleh karena itu defisit transaksi berjalan dipandang sebagai sinyal ketidakseimbangan makroekonomi yang memerlukan penyesuaian nilai tukar atau kebijakan makroekonomi yang lebih ketat.

Dalam rumus cadangan devisa dapat dilihat sebagai berikut :

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

Keterangan :

Cdvt 1 = Cadangan devisa sebelumnya

Tbt = Transaksi berjalan

Tmt = Transaksi modal

2.1.2 Konsep Nilai Tukar

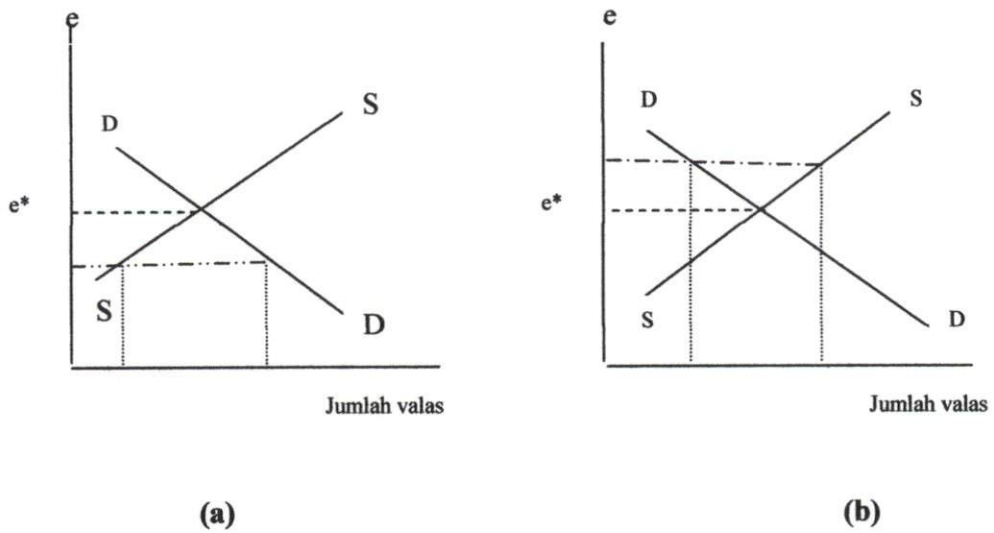
Nilai tukar rupiah atau kurs rupiah adalah perbandingan nilai atau harga mata uang rupiah dengan mata uang lain. Adanya perdagangan antar negara mengharuskan adanya angka perbandingan nilai suatu mata uang dengan mata uang lainnya, yang disebut kurs valuta asing atau kurs (Salvatore, 1997).

Berdasarkan sudut pandang teori makroekonomi, ada empat faktor yang bisa mempengaruhi kurs tukar, yaitu tingkat suku bunga, tingkat inflasi, peredaran uang dan neraca pembayaran. Ketiga faktor yang pertama merupakan faktor-faktor yang sangat penting dalam mempengaruhi atau menentukan kurs tukar. Menurut Dornbusch (2004), sistem nilai tukar dapat dibedakan menjadi dua :

a. Sistem Nilai Tukar Tetap (*Fixed*)

Dalam sistem nilai tukar tetap, Bank Sentral mempunyai peranan dalam melakukan intervensi di pasar valuta asing (*exchange control*) untuk menjaga kestabilan nilai tukar yang telah ditetapkan dengan cara melakukan pembelian dan penjualan valuta asing pada harga yang telah ditetapkan. Dalam sistem ini, kurs tukar biasanya konstan atau diizinkan berfluktuasi hanya dalam batasan yang sangat sempit. Jika kurs tukar mulai bergerak terlalu besar, maka pemerintah akan melakukan intervensi untuk menjaganya tetap dalam batasan yang diizinkan. Keseimbangan pasar valuta asing dibawah sistem nilai tukar tetap dapat dilihat pada gambar berikut :

Gambar 2.1
Pematokan Nilai Tukar



Sumber : Batiz, 1994

Pada gambar a, diasumsikan pemerintah mematok nilai tukar pada titik e , sedangkan keseimbangan nilai tukar berada pada titik e^* . Sehingga mata uang domestik mengalami *overvalue*. Pematokan nilai tukar dalam sistem nilai tukar tetap pada gambar a menimbulkan kelebihan permintaan di pasar yang digambarkan oleh titik $S - D$. Sehingga kelebihan permintaan tersebut ditutupi oleh Bank Sentral dengan menjual valuta asing untuk menjaga nilai tukar pada tingkat yang dipatok. Dalam hal ini cadangan valuta asing dijual Bank Sentral sebesar $S - D$.

Pada gambar b dimisalkan pemerintah mematok nilai tukar pada e , sedangkan keseimbangan yang terjadi berada pada titik e^* . Sehingga mata uang domestik mengalami *undervalue*. Pematokan nilai tukar pada sistem nilai tukar tetap seperti gambar b menyebabkan terjadinya kelebihan penawaran. Sehingga untuk menjaga nilai tukar pada tingkat yang dipatok, Bank Sentral harus membeli kelebihan valuta asing tersebut.

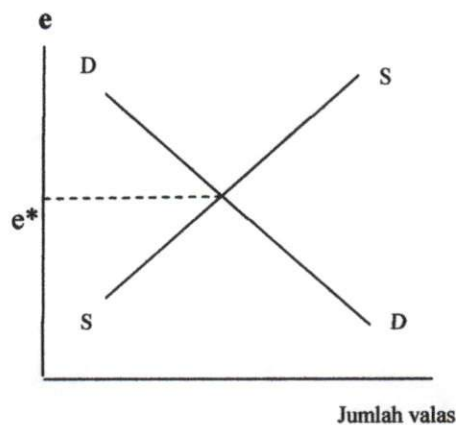
b. Sistem Nilai Tukar Mengambang (*Floating*)

Sistem nilai tukar mengambang telah dilakukan sejak tahun 1971. Peralihan ke sistem nilai tukar mengambang dikarenakan adanya kendala untuk melaksanakan sistem nilai tukar tetap. Dengan sistem nilai tukar yang mengambang, maka nilai tukar mata uang domestik terhadap mata uang asing ditentukan oleh kekuatan permintaan dan penawaran terhadap mata uang asing yang bersangkutan di pasar valuta asing. Dalam sistem ini tidak ada campur tangan pemegang otoritas moneter disuatu negara untuk menstabilkan nilai tukar mata uangnya. Sistem nilai tukar mengambang dapat dijalankan dengan dua cara :

1. Mengambang Bebas (*Clean Floating*)

Dalam sistem mengambang bebas Bank Sentral sepenuhnya membiarkan fluktuasi nilai tukar ditentukan oleh pasar valuta asing tanpa ada sedikit pun melakukan intervensi. Keseimbangan nilai tukar di bawah *clean floating* dapat dilihat pada gambar berikut :

Gambar 2.2
Keseimbangan Nilai Tukar di bawah Clean Floating



Sumber : Batiz, 1994

Dalam hal ini transaksi cadangan resmi dan neraca pembayaran dalam sistem ini adalah nol. Apabila terjadi defisit dalam neraca berjalan maka akan ditutupi oleh arus modal masuk, sementara surplus neraca berjalan akan diimbangi oleh arus modal keluar. Sehingga penyesuaian pada nilai tukar menjamin penjumlahan transaksi berjalan dengan neraca modal adalah nol (Dornbusch, 2004).

2. Mengambang Terkendali (*Dirty Floating*)

Sistem mengambang terkendali terletak antara sistem nilai tukar tetap dan sistem mengambang bebas. Dibawah *dirty floating* sistem, kurs dipatok dengan *spread* / pita intervensi (*intervention band*) antara batas atas dan batas bawah yang ditetapkan oleh Bank Sentral. Bank Sentral melakukan pembelian dan penjualan valuta asing dalam rangka mempengaruhi fluktuasi nilai tukar sehingga fluktuasi nilai tukar sangat tidak berarti, karena adanya unsur intervensi dari pemerintah sehingga transaksi cadangan resmi tidak sama dengan nol (Dornbusch, 2004).

2.1.2.1 Nilai Tukar Riil dan Nilai Tukar Nominal

Dalam literatur ekonomi nilai tukar mata uang suatu negara dapat dibedakan mejadi dua, yaitu nilai tukar nominal dan nilai tukar riil. Nilai tukar nominal merupakan harga relatif mata uang dua negara (Mankiw, 2003). Jika nilai tukar antara Dolar AS dan Rupiah adalah 9000 per dolar, maka kita dapat menukar 1 dolar untuk 9000 rupiah di pasar uang. Sedangkan nilai tukar riil merupakan harga relatif dari barang-barang di antara dua negara. Nilai tukar riil menyatakan tingkat di mana pelaku ekonomi dapat memperdagangkan barang-barang dari suatu negara untuk barang-barang dari negara lain. Nilai tukar riil di

antara kedua negara dihitung dari nilai tukar nominal dan tingkat harga di kedua negara. Hubungan nilai tukar riil suatu mata uang dengan nilai tukar nominal, harga barang domestik dan harga barang luar negeri dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Nilai Tukar Riil} = \text{Nilai Tukar Nominal} * \text{Rasio Tingkat Harga}$$

Rasio tingkat harga merupakan perbandingan antara tingkat harga di dalam negeri dengan tingkat harga di luar negeri. Dari rumus diatas, maka jika nilai tukar riil tinggi, barang-barang luar negeri relatif lebih murah, dan barang-barang domestik relatif lebih mahal. Sedangkan jika nilai tukar riil rendah, barang-barang luar negeri relatif lebih mahal dan barang-barang domestik relatif lebih murah.

2.1.3 Konsep Ekspor, Impor, dan Ekspor Neto

Mankiw (2003) Ekspor adalah barang dan jasa yang diproduksi di dalam negeri dan dijual di luar negeri. Ekspor merupakan salah satu sumber devisa yang dibutuhkan oleh negara atau daerah yang perekonomiannya bersifat terbuka seperti Indonesia, karena apabila melakukan kegiatan ekspor ke berbagai negara maka akan memungkinkan peningkatan jumlah produksi yang mendorong pertumbuhan ekonomi sehingga diharapkan dapat memberikan andil yang besar terhadap pertumbuhan dan stabilitas perekonomiannya di suatu negara.

Impor adalah barang dan jasa yang diproduksi di luar negeri dan dijual di dalam negeri. Impor suatu negara berkorelasi dengan output dan pendapatan negara tersebut secara positif.

$$M = \Delta M / \Delta Y$$

Dimana :

m = *Marginal propensity to consume*

ΔM = *Pertambahan Impor*

ΔY = *Pertambahan pendapatan*

Ekspor neto (*net export*) adalah nilai ekspor suatu negara dikurangi nilai impornya. Karena ekspor neto memberitahu kita apakah sebuah negara menjadi pembeli atau penjual di pasar dunia, maka ekspor neto disebut juga neraca perdagangan (*trade balance*).

2.1.3.1 Ekspor Neto atau Neraca Perdagangan (*Trade Balance*).

Neraca perdagangan (*trade balance*) adalah gambaran dari perbedaan antara nilai ekspor dan nilai impor $X_N - M_N$ adalah nilai ekspor bersih dikurangi impor barang dan jasa yang disebut sebagai *trade balance* atau neraca perdagangan (T_N) (Batiz, 1994). Neraca perdagangan mencatat pembayaran dan penerimaan yang timbul dari impor dan ekspor barang berwujud seperti komputer, mobil, gandum, rotan, dan lain-lain (Lipsey, 1992).

$$T_N = X_N - M_N$$

$$T_N = P \cdot M^* - eP^* M \dots \dots \dots (2.1)$$

Dimana :

P = harga barang domestik

M^* = kuantitas barang domestik yang diekspor

PM = nilai dari ekspor

M = kuantitas barang yang diimpor

P^* = harga barang luar negeri dalam mata uang dalam negeri

E = nilai tukar (*exchange rate*)

$eP^* M$ = nilai impor dalam mata uang domestik

Berdasarkan persamaan diatas, maka dapat diketahui neraca perdagangan dalam bentuk riil :

$$\begin{aligned} T &= \frac{TN}{P} = PM^* - e \frac{P^*}{P} M \\ &= M^* - qM \end{aligned}$$

Dimana :

T = neraca perdagangan riil

q = harga relatif barang impor terhadap barang domestik

$q M$ = nilai impor riil dalam mata uang domestik

$e P$ = harga impor dalam mata uang domestik

$e \frac{P^*}{P}$ = harga impor riil dalam mata uang domestik

2.1.4 Konsep Tingkat Suku Bunga

Menurut Nopirin (1996) suku bunga adalah biaya yang harus dibayar oleh peminjam atas pinjaman yang diterima dan merupakan imbalan bagi pemberi pinjaman atas investasinya. Suku bunga mempengaruhi keputusan individu terhadap pilihan membelanjakan uang lebih banyak atau menyimpan uangnya dalam bentuk tabungan.

Tingkat suku bunga merupakan salah satu indikator yang digunakan oleh pemerintah untuk mengendalikan tingkat harga. Pemerintah akan menetapkan tingkat suku bunga yang tinggi ketika jumlah uang beredar dalam masyarakat cukup banyak yang menyebabkan konsumsi masyarakat meningkat sehingga memicu terjadinya kenaikan tingkat harga (inflasi). Dengan demikian suku bunga yang tinggi diharapkan berkurangnya jumlah uang yang beredar sehingga

permintaan agregatpun akan berkurang dan kenaikan harga dapat diatasi. Kenaikan tingkat suku bunga menyebabkan aktivitas dalam negeri menjadi lebih menarik bagi para penanam modal (investor) dari dalam maupun luar negeri.

Tingkat bunga merupakan kunci mekanisme transmisi moneter dalam model IS, model LM, model AD dan model AS (Mankiw, 2003). Peningkatan stok uang akan menurunkan tingkat bunga riil dan biaya modal serta meningkatkan investasi bisnis. Peningkatan investasi akan meningkatkan permintaan agregat. Penurunan tingkat bunga riil juga akan meningkatkan pengeluaran untuk pembelian rumah dan barang tahan lama.

Oleh sebab itu penurunan tingkat bunga akibat ekspansi moneter akan meningkatkan belanja atau konsumsi dan permintaan agregat. Pada tingkat bunga nominal yang sangat rendah, ekspansi moneter akan meningkatkan ekspektasi tingkat harga dan inflasi, akibatnya tingkat bunga riil turun. Penurunan tingkat bunga riil akan menurunkan biaya modal dan biaya memegang uang, kemudian menstimulasi pengeluaran bisnis dan konsumen.

2.1.5 Konsep Aliran Modal

Aliran modal adalah fenomena perpindahan *capital* yang disebabkan adanya potensial keuntungan (*return*) yang diperoleh dari adanya perbedaan ongkos penggunaan modal itu sendiri (*opportunity cost of capital*).

2.1.5.1 Aliran Modal Lintas Negara

Pada dasarnya menurut pertimbangan ekonomi, pergerakan modal antar negara secara fundamental tidak berbeda jauh dengan alasan mengapa terjadinya aliran modal antar daerah, antar sektor maupun antar industri dalam suatu negara.

Pertimbangannya adalah harapan atau sebagai respon terhadap ekspektasi (*return*) yang lebih tinggi jika kapital itu diinvestasikan di lokasi baru. Ada beberapa alasan tambahan sebagai penjelasan terjadinya pergerakan atau terjadinya aliran modal. Akan tetapi dari berbagai alasan yang ada pada intinya mengimplikasikan terhadap upaya untuk memperoleh kompensasi yang lebih tinggi dengan tidak mengabaikan unsur waktu. Secara singkat Appleyard dan J. Field Jr. (1995) dalam Saputro (2005) mengemukakan beberapa hipotesis alasan mengapa modal itu diinvestasikan lintas negara:

- a. Suatu perusahaan akan menginvestasikan modalnya lintas negara sebagai respon semakin meluas dan tumbuhnya pasar. Hipotesis ini diperkuat dengan studi empiris yang menyatakan bahwa ada hubungan positif antara produk domestik bruto (*Gross Domestic Product- GDP*) negara penerima aliran modal itu dengan besarnya investasi asing langsung (FDI) yang masuk dalam negara tersebut.
- b. Seiring dengan alasan di atas, produksi jasa maupun pengolahan dari negara maju akan meningkat pelayanannya terhadap suatu negara untuk memenuhi selera yang semakin berkembang sebagai akibat peningkatan pendapatan perkapita dari negara tujuan (sebagai target pasar). Hal ini juga menjadi alasan mengapa negara maju menginvestasikan modalnya ke negara lain.
- c. Alasan lainnya adalah usaha untuk meyakinkan akses dalam mendapatkan material dasar serta besarnya cadangan material itu, sehingga negara maju menginvestasikan modalnya ke negara yang dituju.
- d. Perbedaan kendala tarif maupun non tarif di negara penerima (*host contry*) juga bisa menjadi alasan mengapa terjadi aliran modal masuk.

- e. Adanya tingkat upah yang rendah juga menjadi pertimbangan mengapa terjadi investasi modal ke dalam negara yang dituju. Melimpahnya tenaga kerja di negara berkembang yang mengakibatkan rendahnya tingkat upah menjadi sasaran investasi khususnya untuk produksi barang dengan teknologi padat karya.
- f. Untuk memantapkan dan mengamankan fungsi pasar (*market share*) juga menjadi pertimbangan yang kuat ketika terjadi persaingan karena banyaknya perusahaan multinasional yang mempunyai produk yang serupa, ikut meramaikan perebutan pasar di negara tujuan itu.
- g. Diversifikasi resiko juga menjadi pertimbangan yang penting bagi penanam modal untuk mengalirkan modalnya ke berbagai negara.
- h. Yang terakhir namun juga penting adalah adanya keuntungan yang lebih tinggi untuk menginvestasikan modalnya ke negara yang dituju karena kurang bisa bersaingnya perusahaan domestik dinegara itu dengan perusahaan asing. Hal itu bisa terjadi karena superioritas manajemen dan tingginya skill yang dipunyai oleh perusahaan asing dibandingkan dengan perusahaan domestik. Teori pergerakan modal internasional menyatakan bahwa modal akan mengalir ketempat yang paling menguntungkan. Dalam kondisi seperti itu output global akan maksimal.

2.1.5.2 Teori Portofolio

Teori pemilihan portofolio (*theory of portfolio choice*) yang mempengaruhi suatu aset yakni (Mishkin, 1997):

1. Kekayaan (*Wealth*), jika kekayaan seseorang semakin meningkat maka ia akan memiliki sumber yang lebih banyak untuk membeli aset-aset.
2. Harapan Hasil (*Expected Return*) yakni harapan hasil yang didapatkan dengan memegang aset tersebut.

3. Risiko (*Risk*) yakni derajat ketidakpastian yang dihubungkan dengan suatu aset relatif terhadap aset-aset lainnya.
4. Likuiditas (*Liquidity*) yaitu seberapa cepat dan mudah suatu aset diubah dalam bentuk uang tunai (*cash*)

Adapun motif utama investasi asing menanamkan modalnya adalah didorong oleh beberapa alasan yaitu:

1. Melakukan diversifikasi portofolio diantara berbagai pasar dan lokasi.
2. Untuk memperoleh keuntungan yang lebih tinggi.
3. Menghindari risiko politik (*political risk*)
4. Berspekulasi di pasar valuta asing.

Teori portofolio dikembangkan untuk mengatasi masalah-masalah yang belum dapat dipecahkan oleh teori permintaan uang yang dikembangkan oleh Keynes. Beberapa masalah tersebut antara lain (Nopirin, 1998: 138):

1. Individu investor akan memegang uang kas semua atau obligasi semua tanpa adanya kemungkinan diversifikasi, yaitu sebagian uang kas dan sebagian lagi obligasi.
2. Menurut Keynes harapan dari beberapa individu sama atau paling tidak mengarah sama sehingga tidak dimungkinkan adanya diversifikasi bentuk kekayaan. Diversifikasi bentuk kekayaan akan timbul apabila ada perbedaan dalam harapan diantara para individu investor.
3. Analisis Keynes mendasarkan pada anggapan bahwa individu penuh dengan keyakinan, sehingga dia tidak memperhatikan adanya resiko yang berhubungan dengan pemilihan bentuk kekayaannya (*portofolio choice*). Teori portofolio dimulai dengan anggapan bahwa seorang individu lebih suka akan pendapatan

yang semakin tinggi, tetapi sebaliknya tidak suka pada risiko. Sehingga individu sangat menyukai investasi yang menghasilkan pendapatan yang tinggi dengan risiko sekecil-kecilnya.

Apabila pendapatan total yang diharapkan lebih besar daripada nol, makin besar obligasi yang dipegang berarti makin besar risiko yang akan dihadapinya. Makin besar obligasi yang dipegang, berarti pula makin besar pendapatan yang diharapkan sehingga kepuasan yang akan didapat semakin besar. Masalahnya bagaimana mencari kombinasi antara risiko dan pendapatan yang optimal. Makin tinggi tingkat bunga berarti makin tinggi pendapatan yang akan diharapkan sehingga jumlah uang kas yang dipegang akan semakin kecil.

2.1.6 Pengaruh Perekonomian Terbuka Terhadap Cadangan Devisa

Dalam siklus aliran pendapatan suatu perekonomian dibagi menjadi empat bidang atau sektor utama sebagai pelaku ekonomi di mana setiap sektor memiliki hubungan interaksi masing-masing dalam menciptakan pendapatan dan pengeluaran. Analisis pendapatan nasional empat sektor sering juga disebut sebagai analisis pendapatan nasional dengan perekonomian terbuka, dimana didalamnya sudah terdapat perdagangan luar negeri.

Pada perekonomian terbuka, pengeluaran suatu negara dalam suatu tahun tertentu tidak perlu sama dengan *output* barang dan jasanya. Suatu negara bisa melakukan pengeluaran lebih banyak ketimbang produksinya dengan meminjam dari luar negeri selain itu arus dana internasional merupakan suatu komponen didalamnya.

Pola pembiayaan luar negeri akan mempengaruhi peranan serta besar kecilnya cadangan devisa negara. Hal ini pula akan menentukan apakah suatu

negara merupakan negara donor atau negara pengutang di pasar dunia, hingga pada akhirnya dilihat bagaimana kebijakan-kebijakan didalam negeri dan diluar negeri mempengaruhi arus modal dan barang. Pengeluaran atas hasil produksi atau *output* pada perekonomian terbuka Y menjadi empat komponen:

1. C_d , konsumsi barang dan jasa domestik.
2. I_d , investasi dalam barang dan jasa domestik.
3. G_d , pembelian pemerintah atas barang dan jasa domestik.
4. EX , ekspor barang dan jasa domestik.

Pembagian pengeluaran menjadi empat komponen tersebut ditunjukkan dalam identitas:

$$Y = C_d + I_d + G_d + EX \dots \dots \dots (2.2)$$

Jumlah dari tiga komponen pertama, $C_d + I_d + G_d$ adalah pengeluaran domestik atas barang dan jasa domestik. Komponen keempat, EX adalah pengeluaran luar negeri atas barang dan jasa domestik.

Untuk itu pengeluaran domestik atas seluruh barang dan jasa adalah jumlah pengeluaran domestik untuk barang dan jasa domestik serta barang dan jasa mancanegara. Karena itu, konsumsi total C sama dengan konsumsi barang dan jasa domestik C^d ditambah konsumsi barang dan jasa mancanegara C^f ; investasi total I sama dengan investasi dalam barang dan jasa domestik I^d ditambah investasi dalam barang dan jasa mancanegara I^f , dan belanja pemerintah total G sama dengan belanja pemerintah atas barang dan jasa domestik G^d ditambah belanja pemerintah atas barang dan jasa mancanegara G^f . Jadi,

$$C = C^d + C^f \dots \dots \dots (2.3)$$

$$I = I^d + I^f \dots \dots \dots (2.4)$$

$$G = G^d + G^f \dots\dots\dots(2.5)$$

Kita substitusikan persamaan tersebut ke dalam identitas di atas:

$$Y = (C - C^f) + (I - I^f) + (G - G^f) + EX \dots\dots\dots(2.6)$$

Kita bisa ubah persamaan tersebut menjadi :

$$Y = C + I + G + EX - (C^f + I^f + G^f) \dots\dots\dots(2.7)$$

Jumlah pengeluaran domestik atas barang dan jasa mancanegara ($C^f + I^f + G^f$) adalah pengeluaran untuk impor (*IM*). Jadi kita bisa menuliskan identitas perhitungan pendapatan nasional di atas menjadi

$$Y = C + I + G + EX - IM \dots\dots\dots(2.8)$$

Karena pengeluaran untuk impor dimasukkan ke dalam pengeluaran domestik ($C + I + G$), dan karena barang dan jasa yang diimpor dari luar negeri bukanlah bagian dari output suatu negara, maka persamaan itu harus dikurangi dengan pengeluaran untuk impor. Dengan mendefinisikan ekspor neto (*net exports*) sebagai ekspor dikurangi impor ($NX = EX - IM$), identitas tersebut menjadi:

$$Y = C + I + G + NX \dots\dots\dots(2.9)$$

Persamaan itu menyatakan bahwa pengeluaran atas *output* domestik adalah jumlah dari konsumsi, investasi, belanja pemerintah, dan ekspor neto. Ini adalah bentuk identitas perhitungan pendapatan nasional yang paling umum. Identitas perhitungan pendapatan nasional yang menunjukkan hubungan antara *output* domestik, pengeluaran domestik, dan ekspor neto. Dengan demikian,

$$NX = Y - (C + I + G) \dots\dots\dots(2.10)$$

Ekspor Neto = *Output* - Pengeluaran Domestik

Persamaan ini menunjukkan bahwa dalam perekonomian terbuka, pengeluaran domestik tidak perlu sama dengan *output* barang dan jasa.

2.1.7 Arus Modal dan Barang Internasional

Dalam makro ekonomi terdapat empat pasar yang saling berhubungan (Pasar Barang, Pasar Uang, Pasar Modal, Pasar Luar Negeri). Pasar luar negeri yang merupakan orientasi langsung dari pasar ekspor-impor mempunyai peranan sangat besar bagi cadangan devisa.

Pasar luar negeri dapat dijelaskan sebagai pasar yang menunjukkan permintaan dunia akan hasil-hasil ekspor bertemu dengan penawaran dari hasil-hasil tersebut yang bisa disediakan oleh para eksportir dan pada sisi lain, permintaan (kebutuhan) negara kita akan barang-barang impor bertemu dengan penawaran barang-barang tersebut oleh pihak luar negeri (supply barang-barang impor).

2.1.7.1 Keseimbangan Pasar Barang (Model IS Mundell Fleming)

Model ini menjelaskan keseimbangan pasar barang, sebagaimana model IS (Mankiw, 2003), dapat ditulis dengan :

$$Y = C + I(r) + G + NX(e) \dots \dots \dots IS$$

Dimana ;

Y merupakan output agregat (GDP)

C merupakan jumlah konsumsi

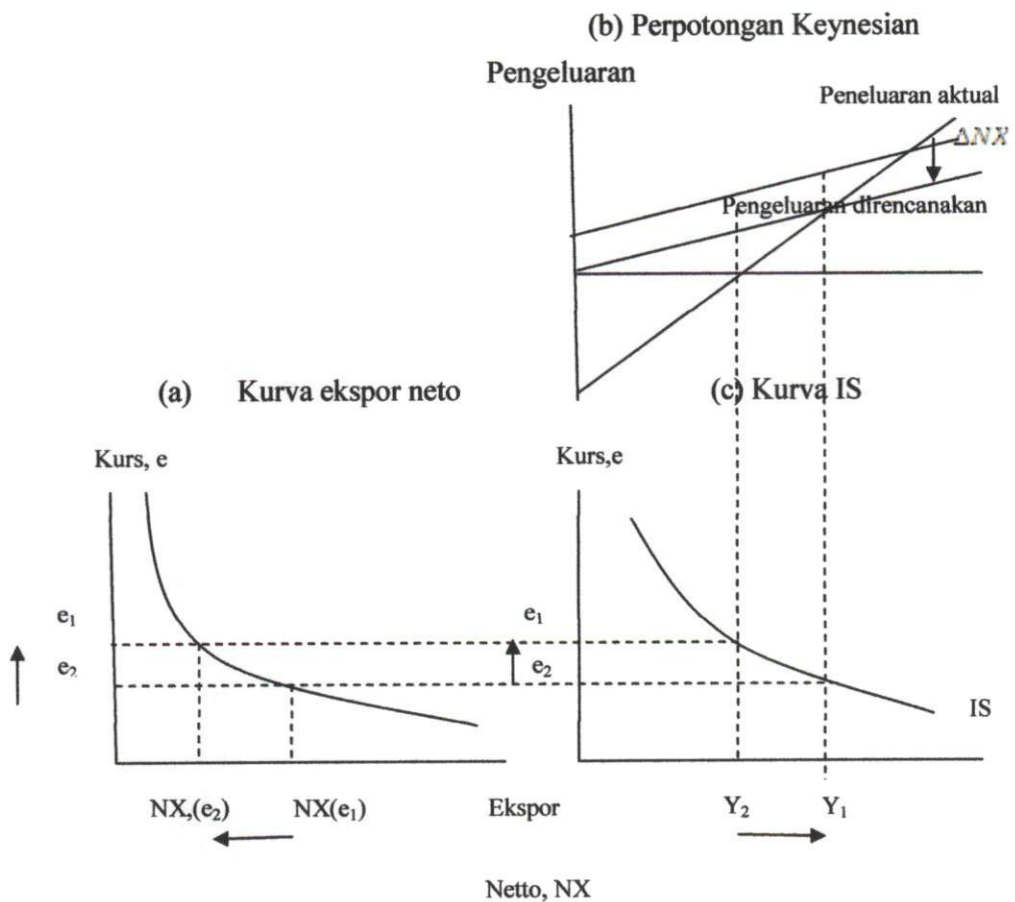
I merupakan investasi yang berhubungan dengan tingkat bunga (*r*), apabila suku bunga naik maka investor akan cenderung meletakkan modalnya di pasar uang dibanding untuk mengalokasikan pada barang modal baru.

G merupakan pengeluaran pemerintah, merupakan hal *exogenous* yang dilakukan oleh pemerintah, karenanya akan diasumsikan tetap.

NX merupakan ekspor neto yang berhubungan negatif dengan nilai tukar (e), yakni apabila terjadi depresiasi nilai tukar maka nilai ekspor akan meningkat sementara nilai impor akan menurun.

Karenanya Kurva IS dapat digambarkan sebagai berikut :

Gambar 2.3
Kurva IS dalam model Mundell Fleming



Sumber : Mankiw, 2003

Kurva IS dideviasi dari kurva ekspor neto dan perpotongan Keynesian. Dimana pada bagian (a) menunjukkan kurva ekspor neto, terjadi apresiasi kurs dari e_1 menuju e_2 yang diakibatkan oleh aliran modal asing masuk sehingga akan

menggeser ekspor netto dari $NX(e_1)$ ke $NX(e_2)$. Pada bagian (b) memperlihatkan perpotongan Keynesian, dimana terjadi penurunan ekspor netto dari $NX(e_1)$ ke $NX(e_2)$ sehingga menggeser kurva pengeluaran yang direncanakan ke bawah dan menurunkan pendapatan dari Y_1 ke Y_2 . Bagian (c) memperlihatkan kurva hubungan antara kurs dan pendapatan, dimana semakin tinggi kurs akan menyebabkan penurunan tingkat pendapatan.

2.1.7.2 Keseimbangan Pasar Uang (Model LM Mundell Fleming)

Sementara di pasar uang, sebagaimana model LM dengan asumsi bahwa tingkat bunga domestik sama dengan tingkat bunga dunia (Mankiw, 2003), atau dapat ditulis dengan ;

$$M/P = L(r,y) \dots \dots \dots LM$$

M merupakan jumlah uang beredar

P merupakan tingkat bunga

r merupakan tingkat suku bunga dalam negeri (SBI)

y merupakan tingkat pendapatan domestik

M/P merupakan penawaran keseimbangan riil

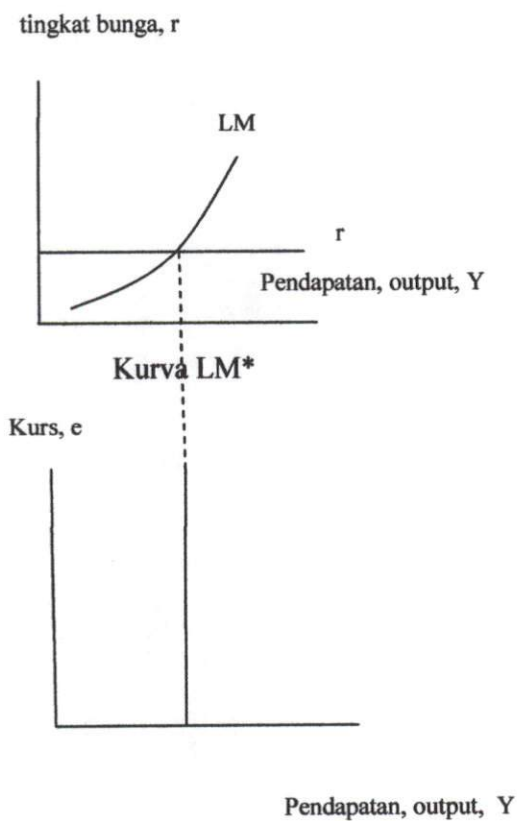
$L(r,y)$ merupakan permintaan akan keseimbangan uang riil

Pada bagian (a) pada Gambar 2.4 menunjukkan kurva LM standar yang menggambarkan persamaan $M/P = L(r,Y)$, dengan garis horizontal yang menunjukkan tingkat bunga (r). Perpotongan dari kedua kurva tersebut akan menentukan tingkat pendapatan, tanpa memperhitungkan kurs. Dari keseimbangan pasar barang dan pasar uang (IS-LM) dalam Model Mundell Fleming dapat disimpulkan bahwa perbedaan tingkat bunga domestik dengan

tingkat bunga dunia akan mengakibatkan aliran modal sampai pada tingkat bunga domestik sama dengan tingkat bunga dunia, aliran modal ini akan mempengaruhi kurs sehingga terjadi perubahan net ekspor yang akan mengakibatkan perubahan pendapatan nasional (Y).

Karenanya, sebagaimana ditunjukkan pada bagian (b) dimana kurva LM adalah vertikal sehingga kurva LM digambarkan sebagai berikut :

Gambar 2.4
Kurva LM dalam Model Mundell Flemming



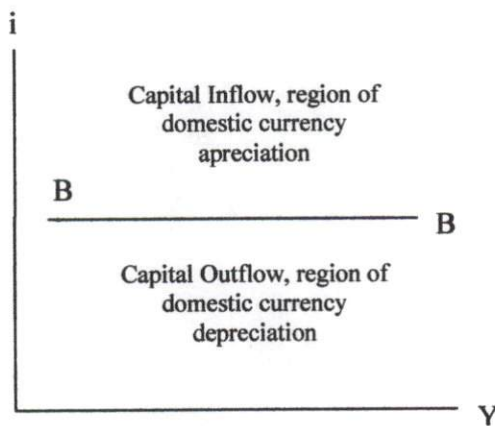
Sumber : Mankiw, 2003

2.1.8 Mobilitas Modal dan Neraca Pembayaran

Besarnya aliran modal ke suatu negara akan mempengaruhi net ekspor karena apresiasi dan depresiasi nilai tukar menentukan surplus atau defisit net

ekspor. Apabila aliran modal masuk cukup tinggi maka akan terjadi apresiasi terhadap nilai tukar rupiah yang akan menyebabkan kurangnya daya saing komoditi ekspor sehingga kegiatan impor lebih menguntungkan yang akan mempengaruhi kondisi net ekspor (Mankiw, 2003).

Gambar 2.5
Aliran Modal Dan Keseimbangan Neraca Pembayaran



Sumber : Batiz, 1994

Gambar diatas memperlihatkan bahwa pada sistem perekonomian terbuka maka keseimbangan neraca pembayaran disuatu negara akan selalu berada pada tingkat bunga yang sama dengan tingkat bunga dunia. Hubungan antara aliran modal, tingkat suku bunga dunia dan net ekspor dijelaskan dalam Model Mundell-Flemming.

Model ini dimulai dengan asumsi bahwa perekonomian terbuka kecil dengan mobilitas modal sempurna dimana tingkat bunga dalam perekonomian ini (r) ditentukan oleh tingkat bunga dunia (r^*). Sehingga aliran modal keluar masuk akan mempertahankan tingkat bunga domestik sama dengan tingkat bunga dunia (Batiz, 1994).

2.2 Tinjauan Literatur

2.2.1 Sumber Penerimaan Devisa

Faktor utama sumber cadangan devisa Indonesia yang paling diandalkan adalah dari hasil ekspor karena akan mempengaruhi langsung cadangan devisa.

Tabel 2.1
Sumber Penerimaan Devisa

Sumber Cadangan Devisa Indonesia	
Dalam Negeri	Luar Negeri
<p>1. 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 (<i>freight</i>), angkutan, provisi dan komisi jasa perbankan, premi asuransi, hasil perhotelan dan industri pariwisata lainnya.</p> <p>2. Laba dari penanaman modal luar negeri, seperti laba yang ditransfer dari perusahaan milik pemerintah dan warga negara Indonesia yang</p>	<p>1. Pinjaman yang diperoleh dari negara asing, badan-badan internasional, serta swasta asing, seperti pinjaman dari IGGI (<i>Inter Governmental Group on Indonesia</i>), kredit dari World Bank dan Asia Development Bank dan Supplier's Credit dari perusahaan swasta asing.</p> <p>2. Hadiah atau grant dan bantuan dari badan-badan PDB seperti UNDP, UNESCO, dan pemerintah asing.</p>

berdomisili di luar negeri. 3. Hasil dari kegiatan pariwisata Internasional, seperti uang tambang, angkutan, sewa hotel, uang pandu wisata.	
--	--

Sumber : Pinem (2009)

Ekspor-Import *share* pendapatan nasional sebesar 30 %. Dan ini akan menambah surplus devisa yang merupakan kas pemerintah dalam melakukan pembiayaan dan pembangunan. Selain itu untuk mengetahui sumber-sumber yang menggerakkan cadangan devisa, maka perlu dicermati neraca pembayaran Indonesia (NPI) yang merangkum transaksi domestik dengan negara- negara lain (*rest of the world*). Data NPI menunjukkan, sepanjang 2010 tambahan devisa ternyata 80% lebih dari surplus di *capital/financial account*, sedangkan sisanya berasal dari surplus transaksi perdagangan dan transfer (Bank Indonesia).

Menurut Amir dalam Pinem (2009), didalam Teori dan Penerapan Ekspor Import sumber cadangan devisa suatu negara pada umumnya terdiri dari berbagai sumber yang dikelompokkan menjadi dua yaitu yang berasal dari dalam negeri dan luar negeri yang terlihat pada Tabel 2.1 diatas.

2.2.2 Manfaat Cadangan Devisa

Pada dasarnya Cadangan Devisa (*International Reserves*) berfungsi sebagai *buffer stock* yang digunakan untuk berjaga-jaga guna menghadapi ketidakpastian yang terjadi masa yang akan datang sehingga apabila terjadi depresiasi nilai tukar riil akibat memburuknya *terms of trade* maka disitulah

International Reserves berfungsi sebagai penstabil (Williams, 2005). Cadangan devisa banyak disimpan dalam mata uang asing dalam hal ini Dolar, Yen, Euro yang merupakan "Hard Currencies" mata uang keras di perdagangan internasional.

Menurut Carbaugh (2004) dalam Asmanto dan Sundari (2008), manfaat cadangan devisa bagi suatu negara identik dengan manfaat kekayaan bagi suatu individu. Motif kepemilikan cadangan devisa dapat disamakan dengan motif seseorang untuk memegang uang yaitu untuk motif transaksi, motif berjaga-jaga dan motif spekulasi. Motif transaksi antara lain untuk membiayai transaksi impor yang dilakukan oleh pemerintah dalam rangka mendukung proses pembangunan, motif berjaga-jaga berkaitan dengan mengelola nilai tukar, serta motif yang ketiga adalah untuk lebih memenuhi kebutuhan diversifikasi kekayaan yakni dengan memperoleh return dari kegiatan investasi dengan menggunakan *international reserves* (Gandhi 2006).

Fungsi Cadangan Devisa menurut Bank Dunia dalam Febriaty (2010) dan Pinem (2009) yakni:

1. Untuk melindungi negara dari guncangan eksternal. Krisis keuangan pada akhir 1990an membuat para pembuat kebijakan memperbaiki pandangannya atas nilai dari cadangan devisa sebagai proteksi dalam melindungi dari krisis mata uang.
2. Tingkat cadangan devisa merupakan faktor penting dalam penilaian kelayakan kredit dan kredibilitas kebijakan secara umum, sehingga negara dengan tingkat cadangan devisa yang cukup dapat memberi pinjaman dengan kondisi yang lebih nyaman.

3. Kebutuhan likuiditas untuk mempertahankan stabilitas nilai tukar. Namun, yang masih tetap sulit dihindari adalah ketidaksiplinan ataupun langkah/kegiatan para usahawan, yang karena naluri bisnisnya tidak menghiraukan etika maupun kepentingan nasional, sehingga berlakunya rezim devisa bebas dianggap sebagai karunia yang menguntungkan mereka.
4. Mengimpor barang konsumsi, bahan baku industri dan sektor produksi lainnya, peralatan dan perlengkapan (barang modal), perlengkapan pertahanan, keamanan, dan sebagainya.
5. Melunasi jasa pihak asing, seperti jasa perbankan, asuransi, pelayaran, penerbangan, perkayasaan, wisatawan dan lain-lain.

2.2.3 Metode Pencatatan Devisa

Sejak bulan juli tahun 2000, BI mengubah konsep pencatatan cadangan devisa. Angka cadangan devisa yang dilaporkan hanya menggunakan konsep *International Reserve and Foreign Currency Liquidity* (IRFCL) yang merupakan standar pelaporan secara internasional (SDDS-IMF). Perbedaan antara angka cadangan devisa berdasarkan konsep GFA dengan yang berdasarkan IRFCL, terjadi karena perbedaan definisi.

Dalam konsep IRFCL, hanya aset yang tergolong likuid yang diperhitungkan sebagai komponen *international reserve* dan penilaiannya menggunakan kurs berlaku saat tanggal pelaporan, sedangkan dalam konsep yang lama, GFA, tidak dibedakan tingkat likuiditas tersebut, serta tidak digunakan kurs yang berlaku pada saat pelaporan melainkan kurs mata uang asing per 31 Maret 1998. Konsep ini berangkat dari standar penyebaran data khusus (*Spesial Data*

Dissemination Standards/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 keuangan, dan sektor eksternal.

Mengenai IRFCL, struktur metode tersebut terbagi menjadi devisa internasional (*international reserve*), perkiraan aliran bersih devisa yang terjadwal (*predetermined short-term net drains*), perkiraan aliran devisa yang bersifat siaga (*contingent short-term net drains*), dan memo item (Bank Indonesia).

2.2.4 Aliran Modal Jangka Pendek (*Foreign Indirect Investment / Portfolio Investment*)

Penanaman modal jangka pendek disebut juga dengan investasi portfolio atau investasi tidak langsung yang merupakan bentuk penanaman modal yang sebagian besar terdiri dari penguasaan atas saham dan obligasi yang dapat dipindahkan (yang dikeluarkan atau dijamin oleh negara pengimpor modal), terhadap obligasi atau surat utang oleh pemerintah atau warga negara di beberapa negara lain.

Investasi ini merupakan investasi keuangan yang dilakukan di luar negeri. Investor membeli uang atau ekuitas, dengan harapan mendapat manfaat finansial dari investasi tersebut. Bentuk investasi portofolio yang sering ditemui adalah pembelian obligasi/perusahaan asing, tanpa kontrol manajemen di perusahaan investasi.

Penguasaan saham tidaklah sama dengan hak untuk mengendalikan perusahaan, mereka hanya memiliki hak atas deviden. Investasi menurut Tandililin (2001) adalah : "Komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya

lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh keuntungan di masa yang akan datang". Setiap investasi mengandung unsur ketidakpastian dimana setiap investor tidak hanya mendapatkan tingkat *return* yang diharapkan tetapi juga pada resiko.

2.2.4.1 Pengaruh Aliran Modal Jangka Pendek (*Portfolio Investment*) Terhadap Cadangan Devisa

Kebijakan suatu negara melakukan liberalisasi keuangan akan merangsang modal asing untuk masuk, disatu sisi aliran modal (investasi portofolio) ini bermanfaat dalam menstabilkan tingkat konsumsi dan dana investasi produktif (Goeltom). Aliran modal merupakan faktor penting dalam menjalankan perekonomian karena erat hubungannya dengan perkembangan pasar modal sebagai salah satu komponen sektor keuangan. Derasnya aliran modal ke negara-negara berkembang di Asia seperti Indonesia merupakan cerminan dari ekspektasi positif investor akan prospek ekonomi domestik, aliran modal ini akan mengapresiasi nilai tukar, sedangkan perubahan nilai tukar akan mempengaruhi investasi portofolio karena investor akan selalu mencari keuntungan yang lebih tinggi (Soyoung dan Yong Yang, 2008).

Peningkatan aliran modal ini akan meningkatkan akumulasi cadangan devisa di negara yang menerima aliran modal, dimana akan lebih menguntungkan jika modal asing mengalir ke sektor riil karena akan memperkuat stabilitas ekonomi dan moneter karena sifatnya jangka panjang. Sebaliknya, masuknya modal asing ke investasi portofolio di sektor keuangan hanya akan mengakumulasi cadangan devisa dalam jangka pendek sehingga berpotensi menimbulkan instabilitas ekonomi dan moneter dimana dominasi hot money berpotensi

menimbulkan kerawanan karena investasi ini sangat mudah untuk kembali mengalir keluar secara tiba-tiba (*sudden rever reversal*). Pengalaman di berbagai negara menunjukkan bahwa liberalisasi keuangan internasional tidak hanya menawarkan manfaat tetapi juga menimbulkan risiko (McLean dan Shrestha, 2002).

2.3 Penelitian Terdahulu

Prasad dan Raju (2010) melakukan penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi cadangan devisa di India antara tahun 1996-2009. Dikemukakan bahwa peningkatan akumulasi cadangan devsia di India dipengaruhi oleh faktor fundamental perekonomian itu sendiri seperti GDP (*Gross Domestic Product*), nilai tukar, ekspor, dan keterbukaan negara terhadap perekonomian luar. Dengan menggunakan metode ekonometrik modern ditemukan bahwa faktor yang paling mempengaruhi cadangan devisa di India yaitu keterbukaan negara tersebut terhadap perdagangan yang ditunjukkan melalui surplus ekspor dan pendapatan nasional sedangkan nilai tukar tidak begitu signifikan pengaruhnya.

Rakshit dalam papernya *External Capital Flows and Foreign Exchange Reserves* (2003) menganalisa hubungan antara aliran modal (*capital inflow*) terhadap akumulasi cadangan devisa di India periode tahun 1990 sampai 2002. Hasil penelitian menyatakan bahwa aliran modal yang masuk ke suatu negara menyebabkan terjadinya peningkatan akumulasi cadangan devisa di negara yang menerima aliran modal tersebut meskipun dalam jangka pendek namun aliran modal berdampak cukup besar terhadap posisi cadangan devisa.

Agung Lisyanto (2006) dengan menggunakan metode *Ordinary Least Square* (OLS), menganalisis tentang pengaruh ekspor neto migas, kurs mata uang

nominal dan tingkat suku bunga terhadap cadangan devisa Indonesia periode tahun 1985 hingga 2004. Dari hasil penelitian ini menemukan bahwa cadangan devisa Indonesia dipengaruhi secara bersama oleh variabel kurs rupiah, suku bunga, dan nilai ekspor sebesar 90,12%. Perubahan cadangan devisa dipengaruhi oleh variabel tersebut secara signifikan pada tingkat kepercayaan 99%. Selain itu juga dinyatakan bahwa kurs rupiah berpengaruh positif terhadap cadangan devisa. Hal ini berarti bahwa cadangan devisa Indonesia akan meningkat dengan meningkatnya nilai kurs secara stabil. Cadangan devisa dipengaruhi secara signifikan oleh nilai stabilitas kurs rupiah, SBI, nilai ekspor neto non migas.

Terence, Chong, Melvin (2008) dalam penelitiannya tentang Dinamika dari Cadangan Devisa dan Krisis Nilai Tukar. Mereka meneliti bahwa hubungan dinamis antara cadangan devisa dan krisis nilai tukar dengan menggunakan data panel 6 negara Asean dari tahun 1990-2003. Mereka menjelaskan persediaan cadangan devisa yang semakin deras adalah suatu hal yang paling utama sebelum robohnya sistem nilai tukar.

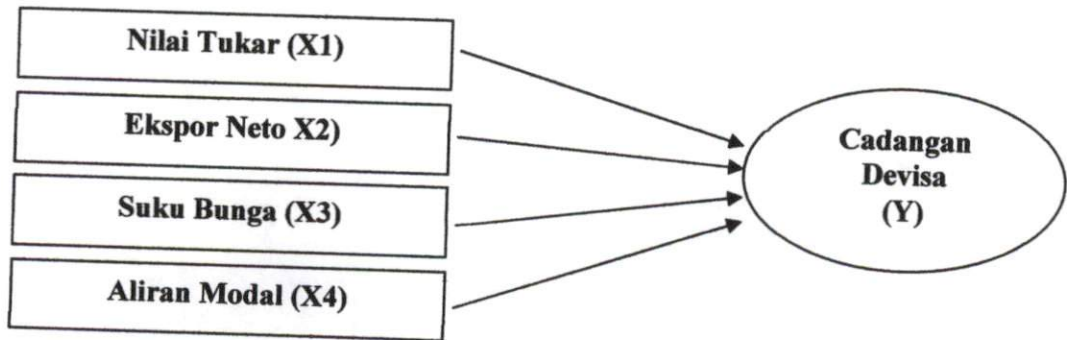
Aldrin Wibowo dan Susi Suhendra (2008) meneliti tentang seberapa besar pengaruh variabel nilai kurs nominal, tingkat inflasi dan tingkat suku bunga terhadap jumlah dana nasabah pada bank devisa di Indonesia (Periode Triwulan I 2003 – Triwulan III 2008). Data-data yang dipergunakan adalah nilai kurs rupiah terhadap dolar rata-rata triwulanan, tingkat inflasi rata-rata triwulanan, tingkat suku bunga sbi rata-rata triwulanan dan jumlah dana pihak ketiga rata-rata triwulanan. dengan menggunakan metode analisis regresi berganda ditemukan bahwa variabel nilai kurs dan inflasi memiliki pengaruh searah (positif). sedangkan suku bunga SBI memiliki pengaruh berlawanan arah (negatif).

Yi Wu (2007) dalam penelitiannya tentang studi pada manajemen cadangan devisa di negara Cina: Mengoptimalkan membagi mata uang dalam aset cadangan. Penelitian ini menjelaskan bahwa akumulasi cadangan devisa di Cina mengalami kenaikan secara cepat baru-baru ini yang disebabkan oleh fluktuasi nilai tukar. Penelitian ini menunjukkan angka rata-rata yang dinamis pada kerangka optimisasi yang berbeda dengan biaya-biaya yang tidak seimbang. Simulasi yang menunjukkan alokasi mata uang yang optimal pada cadangan devisa di Cina dari tahun 1999 sampai 2007 dan menambah pembatas yang menggambarkan keinginan dari bank sentral Cina untuk menahan porsi mata uang yang cukup besar pada taraf ini, utang luar negeri dan perdagangan internasional.

Roro Tri Ellies Yulianti Suryaningsih (2007) dalam penelitiannya mengenai analisis faktor yang mempengaruhi cadangan devisa di Indonesia (1997-2006), menggunakan empat variable, mn bebas yaitu ekspor, impor, penanaman modal asing (*Foreign Direct Investment*), dan pembayaran utang luar negeri. Dengan menggunakan metode *Ordinary Least Square* (OLS) ditemukan bahwa variabel ekspor, impor dan pembayaran utang luar negeri signifikan mempengaruhi cadangan devisa sedangkan penanaman modal asing tidak memberikan pengaruh yang berarti terhadap perubahan cadangan devisa.

2.4 Kerangka Pemikiran

Kerangka pemikiran dibuat untuk memudahkan penulis menjelaskan hasil penelitian dan menciptakan model yang akan menjelaskan penelitian ini. Secara sederhana kerangka pemikiran pemikiran penelitian ini dapat dijelaskan dalam gambar berikut ini:



Kerangka Pemikiran ini dimaksudkan sebagai konsep untuk menjelaskan dan menentukan persepsi-persepsi keterkaitan antar variabel-variabel yang akan diteliti. Dalam penelitian ini, faktor-faktor yang dianggap mempengaruhi cadangan devisa yaitu : nilai tukar, ekspor neto, tingkat bunga, dan aliran modal jangka pendek. Fluktuasi nilai tukar mempengaruhi besarnya cadangan devisa karena apabila terjadi depresiasi nilai tukar maka otoritas moneter akan menggunakan cadangan devisa untuk menstabilkan nilai tukar kembali ke batas yang aman, sedangkan surplus ekspor (*export neto*) akan meningkatkan akumulasi cadangan devisa melalui surplus neraca perdagangan yang merupakan salah satu komponen neraca pembayaran..

Dalam kegiatan ekspor dibutuhkan pembiayaan atau investasi dari investor asing dimana investasi berkaitan erat dengan tingkat bunga. Apabila tingkat bunga tinggi maka investasi akan menurun sehingga terjadi kelesuan terhadap perekonomian domestik dan untuk memenuhi kebutuhan dalam negeri akan dilakukan impor yang akan mengurangi cadangan devisa. Namun disatu sisi tingginya tingkat bunga terkadang juga menguntungkan karena akan menyebabkan terjadinya aliran modal jangka pendek kesuatu negara. Aliran modal ini akan menutup gap devisa disuatu negara, yaitu kesenjangan antara target devisa dengan devisa yang tersedia

BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

3.1 Jenis Penelitian

Penelitian ini tergolong pada analisa deskriptif, yaitu analisa yang menggambarkan perkembangan faktor-faktor ekonomi seperti nilai tukar rupiah terhadap US Dolar (eR), ekspor neto non migas (XP), tingkat suku bunga domestik (i), dan aliran modal asing jangka pendek (PORT). Perkembangan masing-masing variabel dijelaskan dengan tabel-tabel dan grafik.

3.2 Sumber dan Jenis Data

Data-data yang digunakan dalam penelitian ini diperoleh melalui studi pustaka dari beberapa penelitian terdahulu maupun beberapa bacaan yang diterbitkan beberapa instansi internasional yang relevan dengan penelitian ini. Penelitian ini menggunakan data sekunder yang bersifat kuantitatif. Data yang digunakan bermula dari tahun 1990 hingga 2009. Data yang dipergunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder yang diperoleh dari *International Financial Statistic* (IMF), Statistik Keuangan Indonesia (SEKI) Bank Indonesia, dan BPS Kota Padang.

Metode yang digunakan untuk mendapatkan data tersebut adalah sebagai berikut :

1. *Research Library Observation*, dari Bank Indonesia (BI)
2. Penelitian berdasarkan data sekunder yang diperoleh dengan cara mengutip, mencatat, memphoto copy, dari berbagai publikasi
3. Selain itu sumber penulisan ini juga didapat dari internet

3.3 Teknik Pengumpulan Data

Data-data *time series* periode 1990 hingga 2009 yang digunakan dalam penelitian “Analisis Pengaruh Nilai Tukar, Ekspor Neto, Tingkat Suku Bunga, dan Aliran Modal Jangka Pendek Terhadap Posisi Cadangan Devisa Di Indonesia” merupakan data yang diperoleh dari data publikasi *Asian Development Bank*, Bank Indonesia dan Badan Pusat Statistik.

Sedangkan penjabaran beberapa penemuan terdahulu yang relevan dengan skripsi ini merupakan hasil studi pustaka beberapa jurnal dan makalah internasional, serta hasil terbitan beberapa sekuritas internasional yang relevan.

3.4 Metode Analisis Data/ Metode Kuantitatif

Penelitian ini dilakukan dengan menggunakan analisis regresi linear berganda (*Multiple Regression Analysis Model*) dengan menggunakan persamaan kuadrat terkecil (*Ordinary Least Square*) yang bertujuan untuk mengetahui pengaruh nilai tukar, ekspor neto, tingkat bunga, dan aliran modal jangka pendek terhadap cadangan devisa di Indonesia. Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis deskriptif kuantitatif. Analisa deskriptif disusun berdasarkan data sekunder, jurnal, artikel dan skripsi yang berhubungan dengan permasalahan.

Model ini juga digunakan oleh Lisyanto (2006) dalam penelitiannya mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi cadangan devisa di Indonesia dimana variabel independen yang digunakan adalah kurs rupiah, suku bunga, ekspor neto non migas. Persamaannya sebagai berikut :

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4$$

Dimana:

- Y = Jumlah cadangan devisa
- a = Konstata
- β = Koefisien Regresi
- X1 = Rata- rata nilai tukar
- X2 = Tingkat suku bunga
- X3 = Jumlah ekspor neto non migas

Selain itu Suryaningsih (2007) dalam penelitiannya mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi cadangan devisa di Indonesia (1999-2006) juga menggunakan metode yang sama dimana variabel independen yang digunakan ialah ekspor, impor, FDI, dan pembayaran utang luar negeri, dengan persamaan sebagai berikut :

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4$$

Dimana:

- Y = Jumlah cadangan devisa
- a = Konstata
- β = Koefisien Regresi
- X1 = Ekspor
- X2 = Impor
- X3 = Investasi asing langsung
- X4 = Pembayaran utang luar negeri

Dengan memodifikasi variabel yang digunakan oleh Lisyanto (2006) dan Suryaningsih (2007) serta memasukkan variabel *capital inflow* sebagaimana yang diteliti oleh Rakshit (2003) kedalam salah satu variabel bebas maka data-data

yang digunakan akan dianalisis secara kuantitatif dengan menggunakan analisa statistik yaitu persamaan regresi linier berganda yang dirumuskan sebagai berikut:

$$Y = f(X_1, X_2, X_3, X_4)$$

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4$$

Kemudian fungsi tersebut ditransformasikan kedalam model persamaan regresi logaritma-logaritma (*Double Log*) karena terdapatnya perbedaan satuan antara variabel tingkat bunga dengan variabel bebas yang lain sehingga model regresi ditransformasikan menjadi:

$$\text{Log } Y = \alpha + \text{Log } \beta_1 X_1 + \text{Log } \beta_2 X_2 + \text{Log } \beta_3 X_3 + \text{Log } \beta_4 X_4$$

Dimana:

- Y = Jumlah cadangan devisa
- a = Konstata
- β = Koefisien Regresi
- X1 = Rata-rata nilai tukar
- X2 = Nilai ekspor neto non migas
- X3 = Tingkat suku bunga
- X4 = Aliran modal jangka pendek

3.5 Definisi Operasional Variabel

Adapun definisi operasional variabel yang digunakan adalah sebagai berikut:

1. Cadangan Devisa

Menurut Lipsey, Cadangan Devisa atau (*Foreign Reserve Currencies*) adalah mata uang asing, misalnya Dolar Amerika yang dipegang oleh

pemerintah atau bank sentral setiap negara yang pada umumnya digunakan sebagai cadangan internasional.

2. Nilai Tukar (*Exchange Rate*)

Menurut Mankiw (2003) nilai tukar riil adalah harga relatif barang-barang dikedua negara, atau merupakan nilai tukar antara mata uang domestik dengan mata uang luar negeri. Dalam hal ini adalah mata uang rupiah terhadap dolar Amerika yang diukur dalam satuan Rupiah (Rp/\$).

Nilai tukar riil didapatkan melalui:

$$RER = \frac{ER\ nom}{P_{domestik}} \times P_{luar\ negeri}$$

RER = Nilai tukar riil (*Real Exchange Rate*)

ERnominal = Nilai tukar nominal (Rp/\$)

Pdomestik = Tingkat harga domestik, digunakan IHK domestik

3. Net ekspor (*balance of trade*)

Menurut Mankiw (2003) net ekspor adalah nilai ekspor suatu negara dikurangi nilai impornya yang merupakan catatan kegiatan perdagangan yang dilakukan oleh suatu negara. Diukur dalam satuan juta US Dolar. Net ekspor / ekspor neto yang digunakan dalam penelitian ini fokus pada ekspor neto non migas.

4. Suku Bunga (*interest rate*)

Menurut Nopirin (1996) suku bunga adalah biaya yang harus dibayar oleh peminjam atas pinjaman yang diterima dan merupakan imbalan bagi pemberi pinjaman atas investasinya. Suku bunga yang digunakan pada penelitian ini merupakan SBI tiga bulanan yang diterbitkan oleh Bank Indonesia, yang digunakan dalam satuan persen (%).

5. Aliran Modal Jangka Pendek (*portofolio investment*)

Menurut Mishkin (1997) aliran modal adalah fenomena perpindahan *capital* yang disebabkan adanya potensial keuntungan (*return*) yang diperoleh dari adanya perbedaan ongkos penggunaan modal itu sendiri (*opportunity cost of capital*). Aliran modal masuk ke dalam suatu negara melalui investasi asing, pembelian saham, obligasi atau surat berharga lainnya dan diukur dalam satuan Juta US Dolar.

3.6 Metode Pengolahan Data

Metode Pengolahan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan Metode *Ordinary Least Square* (OLS). Hal ini digunakan untuk melihat elastisitas variabel independen terhadap variabel dependen penelitian ini. Untuk mengidentifikasi variabel bebas dan variabel terikat digunakan persamaan regresi linier berganda (*multiple linear regression*). Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis deskriptif kuantitatif. Analisa deskriptif disusun berdasarkan data sekunder, jurnal, artikel dan skripsi yang berhubungan dengan permasalahan.

3.7 Metode Pengujian Statistik

Untuk menguji data yang diperoleh maka dalam penelitian ini digunakan pengujian statistik diantaranya adalah sebagai berikut (Gujarati, 1997) :

1. Uji Kesesuaian (*Test Goodness of Fit*)

Koefisien yang dihasilkan dapat dilihat pada *output* regresi berdasarkan data yang dianalisis untuk kemudian diinterpretasikan serta dilihat signifikansi tiap-tiap variabel yang diteliti.

- a. R^2 (koefisien determinasi) bertujuan untuk mengetahui kekuatan variabel bebas (*independent variable*) menjelaskan variabel terikat (*dependent variable*)
- b. Uji parsial (t-test), dimaksudkan untuk mengetahui signifikansi statistik koefisien regresi secara parsial. Jika $t_{hit} > t_{tabel}$, maka H_0 ditolak dan H_1 diterima.
- c. Uji serempak (F-test), dimaksudkan untuk mengetahui signifikansi statistik koefisien regresi secara serempak. Jika $F_{hit} > F_{tabel}$, maka H_0 ditolak dan H_1 diterima.

2. Uji Penyimpangan Asumsi Klasik

Setelah dilakukan pengujian regresi, maka dilakukan evaluasi. Evaluasi ini dimaksudkan untuk mengetahui apakah penggunaan model regresi linier berganda dalam menganalisis telah memenuhi asumsi klasik yang dipersyaratkan. Asumsi klasik yang digunakan dalam penelitian ini, sebagai berikut:

a. Uji Normalitas

Tujuan dilakukan uji ini adalah untuk mengkaji apakah dalam sebuah model regresi, variabel dependen, variabel independent atau keduanya yang mempunyai distribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah distribusi normal atau mendekati normal. Data distribusi normal dapat dilihat dari penyebaran data (titik) pada sumbu diagonal dari grafik. Dasar pengambilan keputusan (Singgih Santosa, 2000).

Jika data menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, maka model regresi memenuhi normalitas. Jika data menyebar jauh dari garis diagonal dan tidak mengikuti arah garis diagonal, maka model regresi tidak memenuhi normalitas.

b. Uji Multikolinieritas

Multikolinieritas digunakan untuk menunjukkan adanya hubungan linear diantara variabel-variabel dalam model regresi. Interpretasi dari persamaan regresi linier secara implisit bergantung bahwa variabel-variabel beda dalam persamaan tidak saling berkorelasi. Bila variabel-variabel bebas berkorelasi dengan sempurna, maka disebut multikolinieritas sempurna.

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen (variabel bebas). Pada model regresi yang baik tidak terdapat korelasi antar variabel independen. Multikolinieritas, salah satunya dapat dilihat dari nilai tolerance dan lawannya *variance inflation factor* (VIF). Nilai *cut off* yang umum dipakai untuk menunjukkan adanya multikolinieritas adalah nilai tolerance < 0,10 atau sama dengan nilai VIF > 10 (Manurung, 2009).

c. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas adalah variasi *residual* yang tidak sama untuk semua pengamatan. Uji ini dimaksudkan untuk mengetahui terjadinya penyimpangan model karena varian gangguan berbeda antara satu observasi ke observasi yang lain. Dalam model regresi linier berganda juga harus bebas dari heteroskedastisitas.

Cara untuk mendeteksinya yaitu dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik data yang diperoleh dengan menggunakan regresi berganda heterokedastisitas, dimana sumbu X adalah Y yang telah diprediksi, dan sumbu Y adalah residual (Y diprediksi - Y sesungguhnya) (Singgih Santosa, 2000).

Jika pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk suatu pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar. Kemudian menyempit), maka telah terjadi heterokedastisitas. Jika pola yang jelas, serta titik-titik menyebar diatas dan dibawah sumbu Y, maka tidak terjadi heterokedastisitas.

d. Uji Autokorelasi

Menurut Gujarati (1999:201), uji autokorelasi merupakan korelasi antara anggota serangkaian observasi yang diurutkan menurut waktu (seperti dalam data deretan waktu). Autokorelasi digunakan apabila data yang digunakan adalah data time series gunanya adalah untuk menguji apakah data sebuah model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode t-1 (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, berarti ada problema autokorelasi maka solusi dari masalah autokorelasi adalah dengan mentransformasikan data mengikuti prosedur persamaan perbedaan yang digeneralisasikan. Model yang baik adalah model yang bebas dari autokorelasi. Uji ini memakai rumus Durbin Watson (Gujarati, 1999:215) yaitu :

$$d = \frac{\sum(u_t - u_{t-1})^2}{\sum u_t^2} \dots\dots\dots (3.1)$$

Dimana :

d = Statistik Durbin Watson

u = Nilai Residual

n = Jumlah Sampel

Nilai d tersebut dapat diklasifikasikan pada tabel berikut ini:

Tabel 3.1
Nilai Durbin Watson

No	Nilai d	Keterangan
1	$d < d_L$	ada autokorelasi positif
2	$d_L < d < d_u$	tidak ada kesimpulan
3	$d_u < d < 4-d_u$	tidak ada autokorelasi
4	$4-d_u < d < 4-d_L$	tidak ada kesimpulan
5	$d > 4-d_L$	ada autokorelasi negatif

Sumber: Gujarati (1999)

BAB IV

GAMBARAN UMUM

4.1 Gambaran Umum Perekonomian Indonesia

Pertumbuhan ekonomi merupakan salah satu indikator untuk mengukur perkembangan ekonomi suatu negara. Perkembangan perekonomian dapat dilihat dari total produk domestik bruto (PDB) suatu negara dari tahun ke tahun. Hal ini didasari karena PDB mencerminkan nilai tambah yang dihasilkan oleh suatu negara dalam suatu periode tertentu. Peningkatan PDB menunjukkan keadaan perekonomian yang lebih baik daripada tahun sebelumnya dan menandakan terjadinya pertumbuhan ekonomi, sebaliknya jika total nilai PDB menurun menandakan perekonomian negara tersebut memburuk.

Jika dilihat dari perkembangan PDB nya maka pertumbuhan ekonomi Indonesia dari tahun 1980an hingga 1990an menunjukkan perkembangan yang cukup baik dimana selalu terjadi peningkatan dibanding tahun sebelumnya. Pada tahun 1990 hingga 1996 dianggap sebagai periode emas dalam perekonomian Indonesia yang ditandai dengan kenaikan pertumbuhan ekonomi, angka inflasi yang cukup stabil, dan jumlah pengangguran yang cukup rendah seiring dengan kondusifnya iklim investasi sehingga angka kemiskinan juga berhasil dikendalikan pada masa itu. Pada saat itu Indonesia sebenarnya memiliki suatu kondisi perekonomian yang cukup menjanjikan, maka tidak heran pada tahun 1996 total PDB Indonesia mencapai US\$ 606.325,22 juta dengan laju pertumbuhan ekonomi 7,82 %.

Pada masa itu pertumbuhan ekonomi Indonesia menunjukkan perkembangan yang baik, yang artinya tidak ada tanda-tanda yang terlalu merisaukan atau memberi tanda krisis yang serius akan menerpa. Namun keadaan berbalik 180 derajat pada saat krisis melanda sebagian besar negara di kawasan Asia akibat krisis ekonomi yang terjadi di Thailand sehingga menimbulkan guncangan pada perekonomian negara-negara sekitarnya termasuk salah satunya Indonesia. Seketika saat itu laju pertumbuhan ekonomi turun dari 7,82 % pada tahun 1996 menjadi 4,7 %. Krisis ekonomi ini menyebabkan terjadinya arus modal keluar secara besar-besaran karena para investor menarik dana mereka secara bersama-sama akibat kekacauan perekonomian dalam negeri, tercatat arus modal keluar terbesar terjadi pada tahun 1997 sebesar US\$ -2.632. Krisis menyebabkan melonjaknya inflasi akibat nilai tukar rupiah yang terus melemah yang diikuti oleh tingginya angka pengangguran seiring akibat banyaknya pemutusan kerja. Dalam upaya mengatasi krisis pemerintah menempuh berbagai langkah penyesuaian diberbagai bidang meskipun hasil yang dicapai tidak secepat yang diharapkan. Hal ini disebabkan oleh kerusakan yang cukup dalam pada sendi-sendi kehidupan perekonomian nasional yang membutuhkan waktu lama dalam penyelesaiannya (Laporan Perekonomian Indonesia, 1998).

Selama kurun waktu 2000-2004 mulai terjadi perkembangan perekonomian ke arah positif yakni menunjukkan terjadinya pemulihan ekonomi dengan pola pertumbuhan yang lebih seimbang dibanding sebelum krisis, kecuali 2001 yang kembali mengalami sedikit perlambatan akibat lambatnya restrukturisasi utang dan sektor korporasi, dan masih berlangsungnya konsolidasi internal perbankan akibat krisis ekonomi. Namun secara keseluruhan dalam rentang tahun 2000-2004 mulai

menunjukkan geliat pertumbuhan ekonomi yang juga mendorong perkembangan berbagai variabel makroekonomi Indonesia. Begitu pun dengan kinerja ekspor yang bergerak positif serta menjadi penopang utama terjadinya surplus pada transaksi berjalan pada tahun 2003, surplus tersebut mendorong meningkatnya cadangan devisa di Bank Indonesia dalam jumlah yang cukup besar yaitu menjadi US\$ 36,2 miliar.

Dengan didukung oleh kebijakan makroekonomi yang cukup akomodatif dan ditopang oleh ekspektasi positif pelaku ekonomi yang semakin kuat sehingga perekonomian Indonesia mampu tumbuh sebesar 5,1 % pada tahun 2004. Disisi eksternal pertumbuhan volume perdagangan dunia yang tinggi berpengaruh positif terhadap kinerja ekspor barang dan jasa. Secara riil, ekspor barang dan jasa pada tahun 2004 tumbuh 8,5 %. Peningkatan ekspor ini terjadi pada produk migas dan nonmigas. Perkembangan nilai tukar rupiah secara umum bergerak relatif stabil meskipun pada pertengahan tahun sempat mengalami tekanan depresiasi yang dipicu oleh beberapa perkembangan faktor internasional dan domestik (Laporan Perekonomian Indonesia 2003-2004).

Sampai tahun 2005 perekonomian terus menunjukkan perbaikan dengan pertumbuhan yang meningkat 10 % dari tahun sebelumnya dan secara keseluruhan kinerja perekonomian Indonesia di tahun 2005 tumbuh sebesar 5,6 % dan dengan perkembangan PDB riil yang cukup menggembirakan, terutama ditopang oleh pertumbuhan permintaan domestik yang relatif tinggi di paruh pertama 2005. Meskipun lebih tinggi dari pertumbuhan sebesar 5,1 % pada tahun 2004, laju pertumbuhan yang dicapai 2005 lebih rendah dari perkiraan di awal tahun dan cenderung mengalami perlambatan. Perlambatan pertumbuhan terjadi terutama pada

konsumsi dan investasi. Hal ini dikarenakan melemahnya daya beli masyarakat serta menurunnya ekspektasi masyarakat terhadap kondisi perekonomian terkait dengan kenaikan harga BBM pada bulan Maret dan Oktober, dan sempat terjadi fluktuasi nilai tukar rupiah pada triwulan III-2005 sebagai dampak meningkatnya tekanan eksternal. Cadangan devisa pun mengalami penurunan sebagai dampak kenaikan harga minyak dunia yang sempat menembus US\$ 68/barel yang menyebabkan membengkaknya pengeluaran untuk mengimpor minyak, selain itu menurunnya cadangan devisa karena Bank Indonesia menggunakan cadangan devisa untuk stabilisasi nilai tukar rupiah terhadap dolar AS (Laporan Perekonomian Indonesia, 2005).

Berbagai upaya yang dilakukan pemerintah mulai memperlihatkan pengaruh positif yang juga menandai keberhasilan perekonomian Indonesia dalam melewati berbagai tekanan yang cukup berat. Berdasarkan struktur pertumbuhannya, kinerja perekonomian 2006 ditandai oleh pertumbuhan ekspor neto yang meningkat meskipun ditengah permintaan domestik yang tumbuh melambat akibat pertumbuhan konsumsi yang cenderung menurun.

Membaiknya kinerja perekonomian juga tercermin dari pencapaian pertumbuhan ekonomi tertinggi pasca krisis sebesar 6,3 % pada tahun 2007 yang ditopang oleh stabilitas makroekonomi yang semakin kokoh dan terjaga baik. Dari sisi eksternal, dampak lonjakan harga minyak dan kisis *subprime mortgage* di AS dapat diminimalkan sehingga stabilitas nilai tukar rupiah, inflasi, dan defisit fiskal tetap terjaga. Neraca transaksi berjalan mencatat surplus US\$ 11.0 miliar atau 2,5 % dari PDB (Laporan Perekonomian Indonesia, 2006 - 2007).

Penguatan ekonomi domestik kembali berlanjut yang didukung oleh kinerja ekonomi global yang kondusif. Aktivitas ekonomi Indonesia menunjukkan peningkatan yang cukup signifikan pada triwulan IV-2009. Pada triwulan tersebut perekonomian Indonesia mampu tumbuh sebesar 5,4 % dan secara keseluruhan tahun 2009 perekonomian tumbuh sebesar 4,5 %. Kondisi perekonomian yang semakin menunjukkan suasana optimis tersebut mendukung prospek ekonomi yang lebih baik dari perkiraan semula (Laporan Triwulan I-2010, Bank Indonesia).

4.2 Perkembangan Nilai Tukar Rupiah

Kestabilan nilai tukar merupakan salah satu faktor penentu kebijakan perekonomian serta merupakan sasaran akhir dalam kebijakan moneter Indonesia. Nilai tukar merupakan harga mata uang luar negeri dalam satuan harga mata uang dalam negeri. Nilai tukar atau kurs dapat dijadikan alat untuk mengukur kondisi perekonomian suatu negara karena pertumbuhan nilai mata uang yang stabil menunjukkan bahwa negara tersebut memiliki kondisi ekonomi yang relatif baik atau stabil (Salvator, 1997:10).

Pada periode tahun 1990 hingga 1996 pergerakan nilai tukar rupiah relatif stabil dan berfluktuasi dalam batas yang wajar, angka depresiasi rupiah terhadap dolar Amerika pun dianggap tidak terlalu berlebihan. Pada periode ini Indonesia menganut sistem nilai tukar mengambang terkendali (*managed floating exchange rate*). Stabilitasnya pergerakan nilai tukar rupiah didukung oleh kondisi perekonomian yang nyaris tanpa gejolak negatif. Dapat dilihat pada table dibawah dimana besarnya nilai tukar riil pada tahun 1990 adalah Rp4.994,49/US\$, dengan nilai tukar nominal

adalah sebesar Rp1.901/U\$ dan kondisi nilai tukar rill Indonesia terus membaik hingga tahun 1996 dengan rata-rata nilai tukar rill Indonesia Rp4.796,19/U\$. (Abdillah, 2010).

Tabel 4.1
Perkembangan Nilai Tukar Riil
Periode 1990-2009

Tahun	Nilai Tukar Riil (Rupiah)
1990	4.994,49
1991	4.995,49
1992	4.959,16
1993	4.738,27
1994	4.703,35
1995	4.640,13
1996	4.542,47
1997	8.573,29
1998	9.493,02
1999	7.107,78
2000	9.595,00
2001	9.587,88
2002	7.480,09
2003	6.778,10
2004	7.214,59
2005	7.143,94
2006	5.981,81
2007	6.038,13
2008	6.590,58
2009	5.420,65

Sumber : Laporan Tahunan Badan Pusat Statistik, Berbagai Edisi, Data Diolah

Namun krisis moneter yang terjadi di Asia pada tahun 1997 menyerang sendi-sendi pertahanan Indonesia dan menyebabkan ketidakmampuan pemerintah untuk

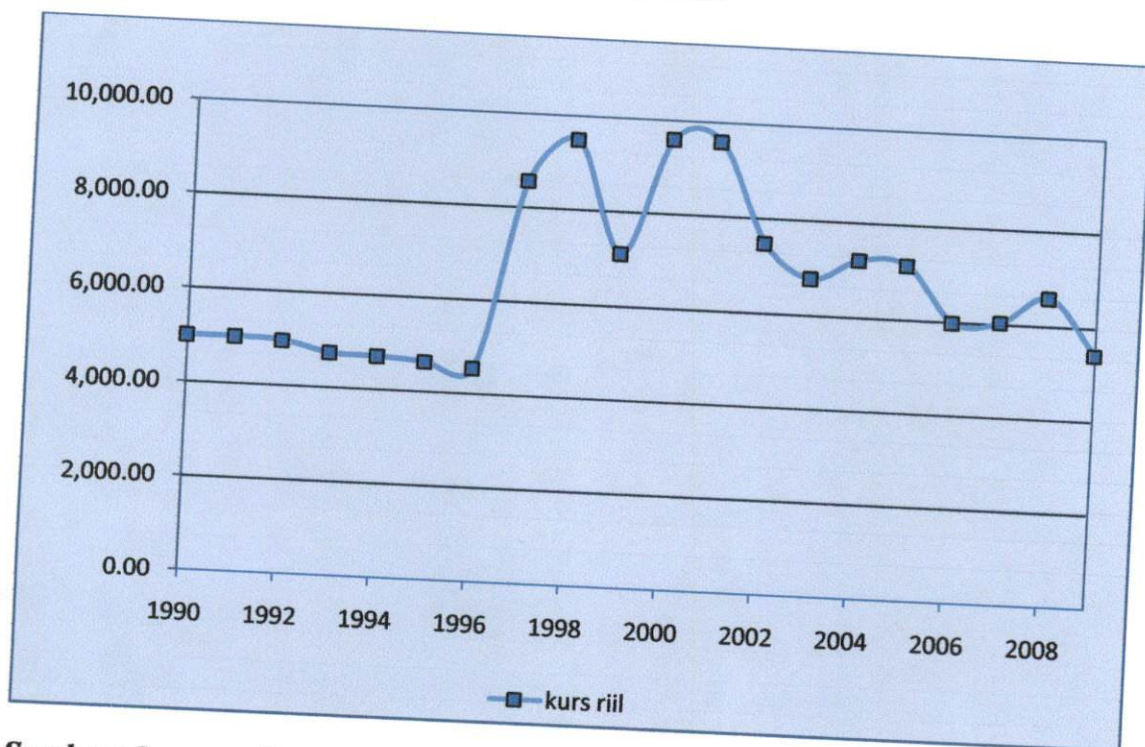
menstabilkan nilai tukar sehingga memaksa pemerintah bahkan harus merubah sistem nilai tukar yang sebelumnya *fixed exchange rate* menjadi *flexible exchange rate* pada tanggal 14 agustus 1997. Namun perubahan sistem nilai tukar tersebut belum memberikan pengaruh yang berarti karena pada kenyataannya nilai tukar terus melemah semakin tidak terkendali hingga Rp.8.573,29/US\$.

Puncaknya terjadi pada tahun 2001 dimana nilai rupiah benar-benar mengalami depresiasi yang paling parah, baik dari sisi nilai tukar nominal maupun nilai tukar riil. Berbagai formulasi yang digunakan oleh pemerintah belum mampu menstabilkan nilai tukar rupiah yang berfluktuasi tajam, ditambah pada saat itu terjadinya gejolak situasi politik dalam negeri akibat pergantian kepemimpinan yang menyebabkan kondisi perekonomian semakin tidak terkendali. Nilai tukar riil Indonesia pada tahun 2001 Rp9.587,88/US\$. Namun di tahun 2002 nilai tukar mengalami apresiasi, dimana nilai tukar riil Indonesia menjadi Rp7.480,09/US\$. Kecenderungan menguatnya nilai tukar rupiah pada tahun 2002 tidak terlepas dari membaiknya kinerja sektor eksternal yang tercermin dari surplus Neraca Pembayaran Indonesia (NPI). Peningkatan surplus tersebut terutama disebabkan oleh penurunan defisit transaksi modal dan meningkatnya surplus transaksi berjalan (Laporan Perekonomian Indonesia, 2002).

Dibalik penurunan nilai tukar yang terjadi selalu diselingi oleh penguatan rupiah yang cukup signifikan, seperti yang terjadi selama periode tahun 2002-2004 yang berada pada posisi pada kurs rata-rata Rp.8.940/US\$ walaupun pada akhir Oktober 2002 nilai rupiah kembali tergoncang akibat tragedi Bom Bali, namun hal itu tidak berlangsung lama setelah BI melakukan penurunan tingkat suku bunga dan

menjaga IHK guna mengembalikan kepercayaan pasar. Sebagian kalangan juga menilai bahwa penguatan rupiah tersebut bukan karena fundamental ekonomi yang membaik terutama dari sektor riil tetapi lebih karena dominasi sumbangan dari depresiasi US\$ dan besarnya aliran modal masuk dalam bentuk dana jangka pendek.

Gambar 4.1
Perkembangan Nilai Tukar Riil (Rupiah)
Periode 1990-2009



Sumber : Laporan Tahunan Badan Pusat Statistik, Berbagai Edisi, Data Diolah

Selama 2004 perkembangan nilai tukar rupiah secara umum bergerak relatif stabil. Dari dalam negeri, terjadi tekanan permintaan terhadap valuta asing terkait dengan kebutuhan impor akibat terjadinya lonjakan harga minyak Internasional. Dalam rangka menjaga stabilitas nilai tukar rupiah sebagai upaya memperkokoh stabilitas makroekonomi sekaligus memelihara kesinambungan proses perbaikan

ekonomi, maka pada bulan juni 2004 Bank Indonesia meluncurkan Paket Kebijakan Stabilisasi Rupiah.

Pada awal tahun 2005 nilai tukar rupiah bergerak relatif stabil bahkan sempat diwarnai penguatan sejalan dengan menguatnya mata uang regional. Namun secara umum nilai tukar tahun 2005 terdepresiasi. Nilai tukar nominal yaitu Rp9.830,00/US\$ dan nilai tukar rill Rp7.143,94/US\$. Kondisi ini terutama terkait dengan melemahnya kinerja neraca pembayaran akibat pengaruh kondisi sektor eksternal dan internal yang kurang menguntungkan, sehingga memberikan tekanan yang bersifat fundamental terhadap nilai tukar rupiah. Di sisi eksternal, melambungnya harga minyak dunia dan masih berlanjutnya kebijakan moneter ketat di AS telah memberikan tekanan depresiasi terhadap rupiah. Dari sisi internal, meningkatnya permintaan valas terutama untuk memenuhi kebutuhan impor dan pembayaran utang luar negeri merupakan faktor utama pemicu tekanan terhadap rupiah (Laporan Perekonomian Indonesia, 2005).

Tahun 2006 kondisi nilai tukar rupiah terhadap dolar mengalami penguatan. Nilai tukar rupiah dapat bergerak stabil meskipun ditengah situasi harga minyak dan suku bunga global yang masih terus meningkat selama paruh pertama 2006. Selanjutnya pada tahun 2007 krisis sektor perumahan di Amerika Serikat (*subprime mortgage*) yang meluas dalam skala global disertai kenaikan harga minyak selama paruh kedua tahun 2007 sempat menimbulkan tekanan depresiasi terhadap nilai tukar rupiah. Namun, dengan kebijakan moneter dan fiskal yang ditempuh secara hati-hati dan konsisten disertai langkah kebijakan stabilisasi nilai tukar yang berhati-hati, tekanan tersebut dapat diminimalkan sehingga secara keseluruhan tahun kestabilan

nilai tukar rupiah tetap terjaga. Walaupun nilai tukar sedikit melemah dari Rp5981,81/U\$ pada tahun 2006 menjadi Rp6038,58/U\$ di tahun 2007. (Laporan Perekonomian Indonesia, 2006 dan 2007)

Dalam rentang tahun 2007-2009 nilai tukar rupiah bergerak stabil dan rata-rata menguat dibanding tahun sebelumnya. Dimana pada tahun 2009 nilai tukar rupiah kembali membaik dengan nilai tukar nominal sebesar Rp9.400,00 dan nilai tukar riil Rp5.420,65/U\$ yang diikuti dengan surplus neraca perdagangan Indonesia sebesar U\$30.147,00 meningkat 31,55% dibanding tahun 2008.

4.3 Perkembangan Ekspor Neto Non Migas (Net Ekspor)

Secara teoritis ekspor suatu barang dipengaruhi oleh suatu penawaran (*supply*) dan permintaan (*demand*). Dalam teori perdagangan internasional disebutkan bahwa faktor-faktor yang mempengaruhi ekspor dapat dilihat dari sisi permintaan dan sisi penawaran (Krugman dan Obstfeld, 2000; Salvatore, 1996). Dari sisi permintaan, ekspor dipengaruhi oleh harga ekspor, nilai tukar riil, pendapatan dunia dan kebijakan devaluasi sedangkan dari sisi penawaran, ekspor dipengaruhi oleh harga ekspor, harga domestik, nilai tukar riil, kapasitas produksi yang bisa diproduksi melalui investasi, impor bahan baku, dan kebijakan deregulasi. Ekspor neto (*net export*) merupakan selisih dari nilai ekspor suatu negara dikurangi nilai impornya. Ekspor neto merupakan salah satu indikator yang memperlihatkan apakah sebuah negara menjadi pembeli atau penjual di pasar dunia, karena itu ekspor neto disebut juga sebagai neraca perdagangan (*trade balance*).

Tabel 4.2
Perkembangan Ekspor Neto Non Migas
Periode 1990-2009

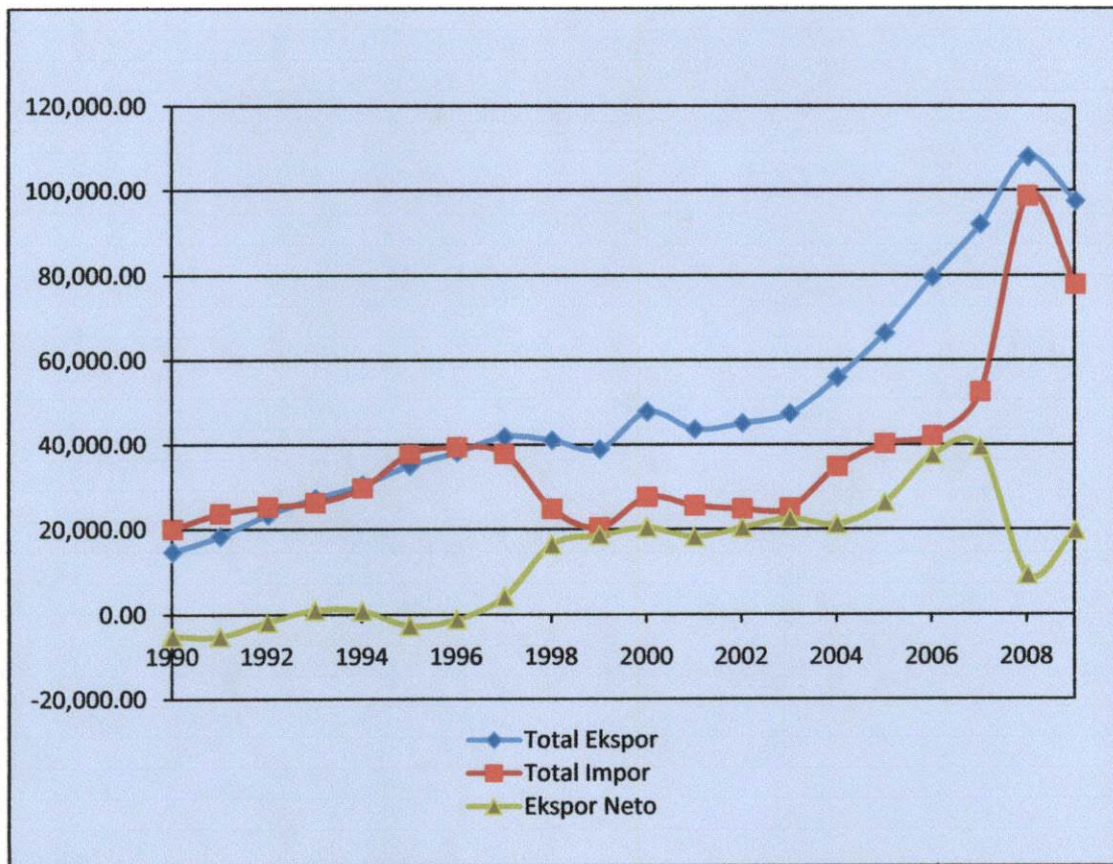
Tahun	Total Ekspor (Juta US\$)	Total Impor (Juta US\$)	Ekspor Neto (Juta US\$)
1990	14.604,2	19.916,6	-5.312,4
1991	18.247,5	23.558,5	-5.311,0
1992	23.296,1	25.164,6	-1.868,5
1993	27.077,2	26.157,2	920,0
1994	30.359,8	29.616,1	743,7
1995	34.953,6	37.717,9	-2.764,3
1996	38.093,0	39.333,0	-1.240,0
1997	41.821,1	37.755,7	4.065,4
1998	40.975,5	24.683,2	16.292,3
1999	38.873,2	20.322,2	18.551,0
2000	47.757,4	27.495,3	20.262,1
2001	43.648,6	25.490,3	18.158,3
2002	45.046,1	24.763,1	20.283,0
2003	47.406,8	24.939,8	22.467,0
2004	55.939,3	34.792,5	21.146,8
2005	66.428,4	40.243,2	26.185,2
2006	79.589,1	42.102,6	37.486,5
2007	92.012,3	52.540,6	39.471,7
2008	107.894,2	98.644,4	9.249,8
2009	97.491,7	77.848,5	19.643,2

Sumber : Statistik Indonesia 2010, BPS, Data Diolah

Sejak dekade 1980an hingga 1990an ekspor Indonesia mulai didominasi oleh komoditi non migas, berbeda dengan tahun-tahun sebelumnya yang masih didominasi oleh ekspor migas. Pergeseran ini terjadi setelah pemerintah mengeluarkan serangkaian kebijakan dan deregulasi di bidang ekspor, sehingga memungkinkan produsen untuk meningkatkan ekspor non migas. Pada tahun 1990 hingga 1995

memperlihatkan terjadinya perkembangan ekspor neto dimana terjadinya peningkatan dibanding tahun sebelumnya. Peningkatan ekspor neto didorong oleh peningkatan ekspor non migas, hingga pada tahun 1998 nilai ekspor non migas telah mencapai 83,88 % dari total nilai ekspor Indonesia.

Gambar 4.2
Perkembangan Ekspor, Impor, Net Ekspor (Juta US\$)
Periode 1990-2009



Sumber : Statistik Indonesia 2010, BPS, Data Diolah

Pada tahun 2001 total ekspor hanya sebesar 43.648,6 juta US\$ atau menurun 9.34 %. Hal ini disebabkan oleh melemahnya pertumbuhan perekonomian dunia terutama Amerika Serikat sebagai salah satu negara yang menjadi tujuan ekspor dari

beberapa negara di dunia termasuk Indonesia. Pada tahun yang sama terjadi penurunan nilai impor sebesar 7,8 %. Jika ditinjau dari struktur impornya, menunjukkan bahwa impor Indonesia didominasi oleh bahan baku dan bahan modal yaitu 56,1 % untuk bahan baku dan 15,19 % untuk bahan modal dan hanya 6,1 % untuk bahan konsumsi. Menurut Tambunan hal ini menunjukkan bahwa industri pendukung di Indonesia belum berkembang. Dengan demikian dapat dinyatakan bahwa industri di Indonesia sangat tergantung pada industri luar negeri, terutama untuk penyediaan bahan baku dan bahan modal bagi industri di Indonesia (Krisharianto, 2007).

Ditengah perlambatan ekonomi global, ekspor non migas masih mengalami peningkatan sebesar 15,60 % menjadi 92.012,3 juta US\$ pada tahun 2007. Kenaikan nilai ekspor pada tahun ini juga didukung akibat naiknya harga komoditas dipasar Internasional terutama komoditi ekspor non migas, sedangkan dari daya saing sektor non migas belum menunjukkan perkembangan yang signifikan akibat rendahnya investasi dan eksplorasi sumber migas yang baru yang relatif lambat. Sedangkan peningkatan total yang terjadi dari sektor impor nonmigas brelangsung seiring dengan peningkatan kebutuhan dalam negeri (Laporan Perekonomian Indonesia, 2003-2007).

Selain itu pertumbuhan impor juga cukup tinggi sejalan dengan pertumbuhan ekonomi domestik yang meningkat, kenaikan terbesar terjadi pada komoditas minyak seiring dengan kenaikan harga, penurunan produksi dalam negeri, dan peningkatan konsumsi BBM domestik. Stabilitasnya pergerakan nilai tukar rupiah juga mendorong naiknya impor barang nonmigas, khususnya barang konsumsi yang mencapai 46,8 %.

Sementara itu impor barang modal dan bahan baku juga menunjukkan peningkatan sejalan dengan ekspansi ekonomi domestik (Laporan Perekonomian Indonesia, 2007).

Peningkatan nilai ekspor terus terjadi hingga tahun 2008 mencapai 107.894,2 juta US\$ dimana terjadi kenaikan 17,26 % dari tahun sebelumnya. Pada tahun 2008 terjadi kenaikan fantastis dimana nilai impor non migas yakni mencapai 98.644,4 atau sekitar 87,74 % dibanding tahun sebelumnya. Tingginya kenaikan impor ini menyebabkan ekspor neto turun drastis dari tahun sebelumnya menjadi 9.249,8 juta US\$. Penurunan nilai ekspor terjadi pada tahun 2009 yaitu sebesar 20.510,4 juta US\$ dari tahun sebelumnya dengan nilai totalnya 116.510,0 juta US\$. Sedangkan dari sektor impor kembali terjadi penurunan sehingga mampu meningkatkan kembali surplus yang diperoleh dari ekspor neto yaitu sebesar US\$ 19.680,1 juta, meskipun totalnya tidak sebesar tahun-tahun sebelumnya.

4. 4 Perkembangan Tingkat Suku Bunga Bank Indonesia (BI Rate)

Suku bunga merupakan salah satu variabel penting dalam mengendalikan kebijakan moneter Bank Indonesia selain jumlah uang beredar. Tingkat suku bunga berguna untuk mengarahkan prakiraan inflasi ke depan agar tetap berada dalam lintasan sasaran inflasi yang telah ditetapkan terutama setelah digunakannya sistem *inflation targeting* di Indonesia semenjak Mei 2005. Penetapan suku bunga ini ditetapkan oleh Bank Indonesia melalui rapat dewan gubernur tiap bulannya (Bank Indonesia, 2005).

Perkembangan tingkat suku bunga selama 20 tahun terakhir berfluktuasi mengikuti kondisi perekonomian yang terjadi pada saat itu. Pada rentang tahun 1990-1996

suku bunga yang ditetapkan oleh Bank Indonesia relatif bergerak stabil karena didukung oleh pertumbuhan investasi dan kegiatan ekonomi yang kondusif sehingga mendorong terjadinya peningkatan kredit sektor perbankan. Fluktuasi suku bunga yang terjadi pada periode ini masih bisa dikendalikan oleh otoritas moneter melalui pengendalian jumlah uang beredar.

Tabel 4.3
Perkembangan Tingkat Suku Bunga Bank Indonesia
Periode 1990-2009

Tahun	BI Rate (%)
1990	16,9
1991	20
1992	16,4
1993	11,5
1994	11
1995	14,3
1996	14,1
1997	12,3
1998	50
1999	12,6
2000	14,31
2001	17,63
2002	13,12
2003	8,34
2004	7,29
2005	12,83
2006	9,50
2007	8,00
2008	11,08
2009	7,49

Sumber : Statistik Ekonomi Keuangan Indonesia, Bank Indonesia, Berbagai Edisi

Gejolak krisis ekonomi yang terjadi pada tahun 1997 menyebabkan nilai rupiah melemah dan jumlah uang beredar tidak mampu dikendalikan pemerintah sehingga terjadinya inflasi. Untuk kembali menstabilkan perekonomian maka pemerintah menetapkan kebijakan moneter yang ketat dengan mendorong kenaikan suku bunga yang sangat tinggi yaitu menjadi 50% pada tahun 1998. Kenaikan suku bunga ini bertujuan untuk menarik jumlah uang beredar sehingga mengurangi laju inflasi. Dampak positif kenaikan suku bunga ini mulai dirasakan, dimana pada tahun 1999 terjadi penurunan laju inflasi sehingga juga berimbas pada suku bunga yang juga diturunkan menjadi 12,6%.

Kenaikan bahan bakar minyak (BBM) kembali menimbulkan gejolak perekonomian sehingga memaksa pemerintah kembali menaikkan suku bunga ke level 17,63 tahun 2001, tujuan Bank Indonesia menaikkan suku bunga ialah untuk meredam efek laju inflasi akibat adanya kenaikan bahan bakar minyak (BBM) yang mempengaruhi perekonomian. Di tahun 2002 – 2004 , ditandai dengan penurunan nilai BI rate secara bertahap karena adanya ekspektasi positif atas kestabilan moneter domestik. Semakin menurunnya tingkat suku bunga SBI ini ada indikasi dipicu oleh tingginya aktivitas perdagangan valuta asing dalam hal ini dollar Amerika, sehingga ada kecenderungan banyak investor yang lebih memilih menginvestasikan dananya di sektor perdagangan valuta asing.

Langkah penurunan tersebut dilakukan secara berhati-hati dengan tetap memperhatikan perkembangan suku bunga riil dan perbedaan suku bunga dalam dan luar negeri. Selain itu rendahnya suku bunga internasional dan depresiasi dolar terhadap berbagai mata uang dunia telah ikut memberikan ruang gerak bagi

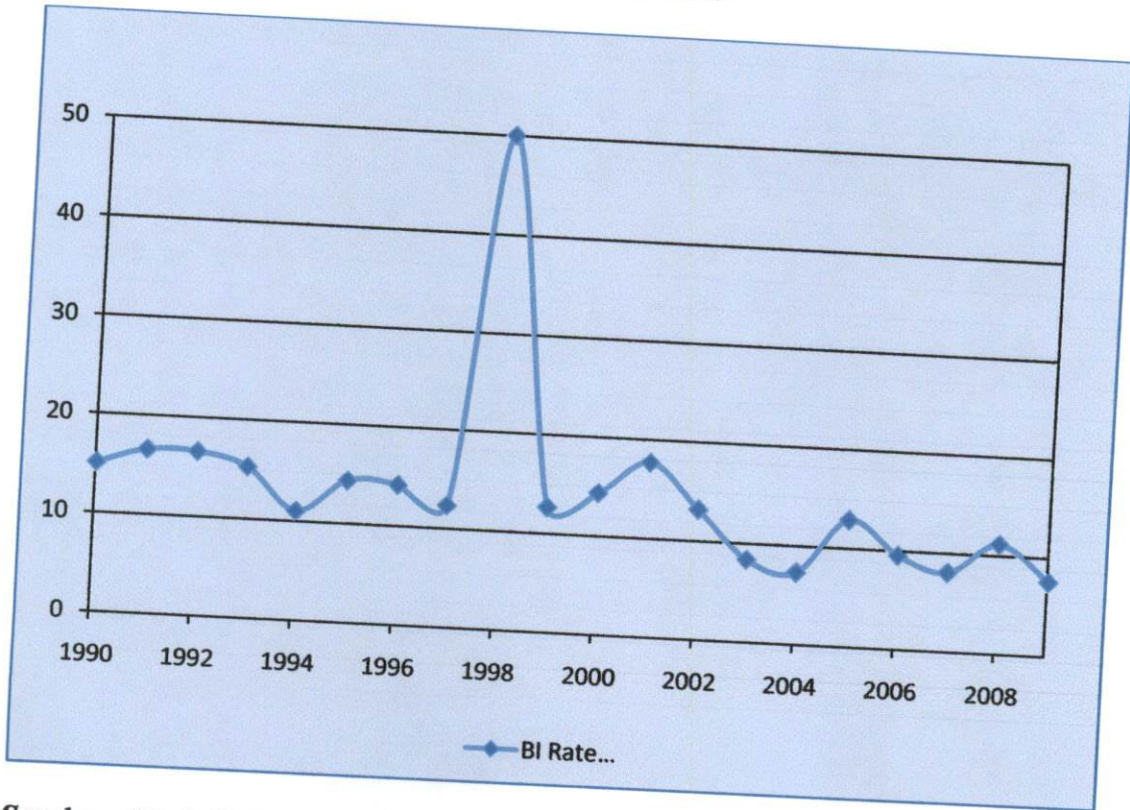
penurunan suku bunga di dalam negeri tanpa menimbulkan dampak negatif terhadap nilai tukar rupiah (Laporan Perekonomian Indonesia, 2002 - 2003).

Dengan mempertimbangkan prospek perekonomian yang semakin kondusif, pemerintah tetap melanjutkan kebijakan moneter yang longgar (*cautious easing*) sampai pada akhirnya terjadi kenaikan harga minyak dunia. Adanya kenaikan harga minyak dunia memberikan tekanan pada stabilitas makroekonomi domestik tercermin pada tahun 2004 suku bunga tertahan pada level 7,4 % yang tidak terlalu berbeda jauh dengan tahun sebelumnya. Besarnya pengaruh kenaikan minyak tersebut mendorong otoritas moneter untuk mengambil langkah konsisten pada tahun 2005 yaitu dengan melakukan kebijakan moneter yang lebih ketat (*tight biased*) yang tercermin pada adanya kenaikan suku bunga hingga taraf 12,83 % pada akhir tahun 2005. Kebijakan ini mampu mengurangi tekanan terhadap nilai tukar seiring dengan mulai stabilnya harga minyak dunia.

Memasuki awal 2006, kondisi perekonomian masih dipengaruhi oleh dampak kenaikan harga bahan bakar minyak (BBM) serta tingginya suku bunga sebagai konsekuensi dari penyesuaian kebijakan fiskal dan moneter yang ditempuh pemerintah guna mengatasi guncangan ketidakstabilan makroekonomi selama 2005. Seiring dengan keyakinan perbaikan stabilitas makroekonomi, pencapaian target inflasi, dan ketahanan sistem keuangan, Bank Indonesia sejak awal tahun 2007 menurunkan suku bunga acuan secara bertahap dan kemudian tetap dipertahankan sampai akhir tahun menjadi 8 % sejalan dengan indikasi meredanya tekanan inflasi dan adanya sinyal dukungan terhadap keberlanjutan ekspansi ekonomi. Seiring

dengan turunnya BI Rate dan ekspansi perekonomian, kinerja pasar keuangan domestik pun membaik (Laporan Perekonomian Indonesia, 2006-2007).

Gambar 4.3
Perkembangan Suku Bunga Bank Indonesia (BI Rate)
Periode 1990-2009



Sumber : Statistik Ekonomi Keuangan Indonesia, Bank Indonesia, Berbagai Edisi

Stabilitas ekonomi makro dan kepercayaan pasar, merupakan prasyarat untuk mempertahankan laju pertumbuhan ekonomi yang tinggi dan berkesinambungan, dalam tahun 2009 ketika sebagian besar negara di dunia mengalami pertumbuhan ekonomi negatif, laju pertumbuhan PDB kita mencapai 4,5 %. Pengambilan asumsi makro tersebut didasarkan menurunnya tekanan inflasi sepanjang tahun 2009, direspon dengan penurunan BI rate sejak Januari 2009 dan mendorong suku bunga SBI 3 bulan rata-rata dalam tahun 2009, mencapai sekitar 7,49 % yang lebih rendah

dari rata-rata suku bunga SBI 3 bulan tahun sebelumnya, tahun 2008 yang mencapai sekitar 11,08 %.

4.5 Perkembangan Aliran Modal Jangka Pendek

Perkembangan ekonomi Indonesia dewasa ini menunjukkan perkembangan yang semakin terintegrasi dengan perekonomian dunia dan hal ini merupakan bagian dan konsekuensi dari dianutnya sistem perekonomian terbuka. Sehingga dalam aktivitasnya selalu berhubungan dan tidak lepas dari fenomena gejolak perekonomian internasional. Adanya keterbukaan perekonomian ini akan memiliki dampak pada perkembangan neraca pembayaran suatu negara yang meliputi arus perdagangan dan lalu lintas modal. Oleh karena itu sejak tahun 1970 secara bertahap liberalisasi keuangan mulai dilakukan yang bertujuan agar dana-dana dari luar negeri (*capital inflow*) masuk ke Indonesia.

Di negara berkembang seperti Indonesia sumber-sumber investasi portofolio merupakan sumber penggerak pembangunan ekonomi, oleh karena itu banyak negara berkembang sangat tergantung pada modal asing baik dalam bentuk pinjaman, bantuan maupun investasi asing langsung dan investasi portofolio. Kebijakan liberalisasi keuangan yang dilakukan oleh Indonesia bertujuan untuk menggerakkan pertumbuhan ekonomi. Kebijakan ini mendorong menyebabkan para investor untuk meletakkan dana mereka di negara-negara berkembang termasuk Indonesia karena adanya iming-iming tingkat pengembalian yang lebih tinggi. Terbukti dengan kebijakan tersebut pada tahun 1990-an terjadi peningkatan aliran modal masuk jika dibandingkan dengan tahun sebelumnya.

Tabel 4.4
Perkembangan Aliran Modal Jangka Pendek di Indonesia
Periode 1990-2009

Tahun	Investasi Portfolio (Juta US\$)
1990	-93
1991	-12
1992	1.122
1993	1.805
1994	3.877
1995	4.100
1996	5.005
1997	-2.632
1998	-1.878
1999	-1.792
2000	-1.911
2001	-245
2002	1.222
2003	2.251
2004	4.409
2005	4.190
2006	4.277
2007	5.566
2008	1.753
2009	2.345

Sumber : Asian Development Bank, Balance Of Payment, Berbagai Edisi

Indonesia mengalami arus modal asing jangka pendek yang pesat sejak deregulasi di sektor perbankan pada tahun 1980-an hingga tahun 1997, pada saat krisis mencuat. Keadaan surplus yang menggembirakan tersebut seketika berbalik pada saat Thailand diserang krisis ekonomi, sehingga negara-negara berkembang yang

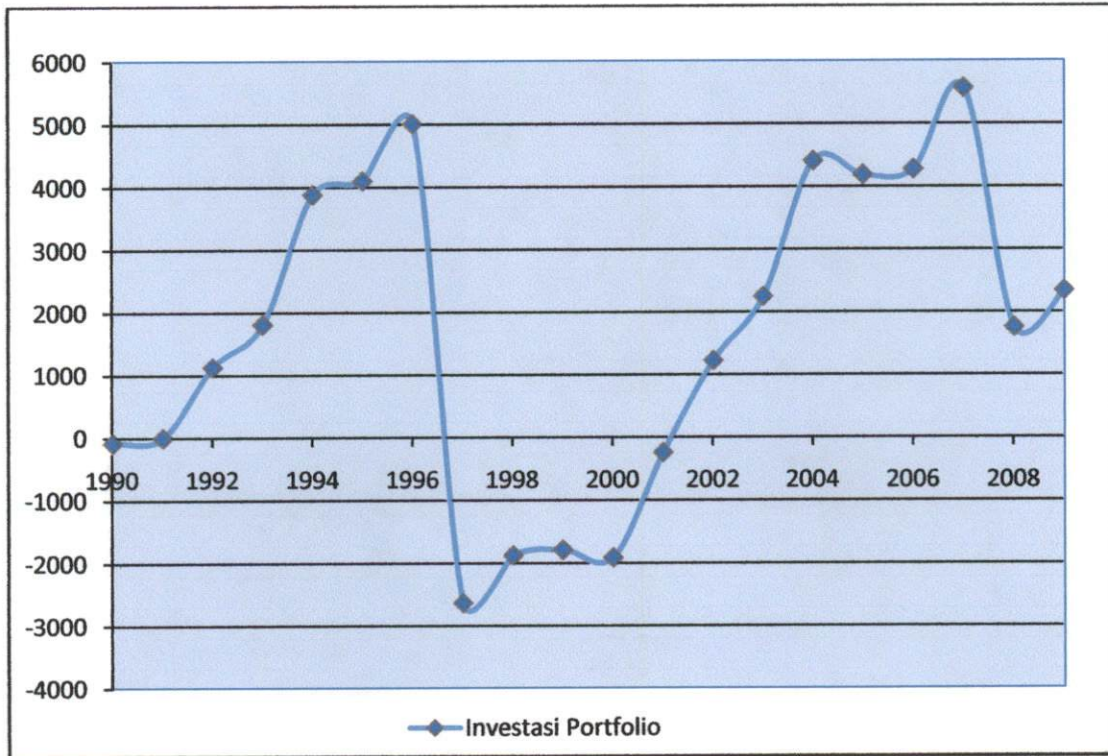
memiliki karakteristik negara yang sama dengan Thailand pun terkena imbasnya (*contagion effects*).

Para investor tersebut secara bersama-sama memindahkan dana mereka ke tempat yang lebih aman sehingga terjadi *capital outflow* dalam jumlah yang sangat besar dan nilai aliran modal anjlok menjadi -2.632 juta US\$. Kondisi ini menyebabkan perekonomian dalam negeri mengalami ketidakstabilan akibat arus modal keluar secara mendadak yang diikuti oleh nilai tukar rupiah yang terdepresiasi tajam mencapai 100 %. Terdepresiasinya nilai tukar disebabkan karena meningkatnya permintaan terhadap dolar, sedangkan pemerintah tak mampu menstabilkan nilai rupiah akibat cadangan devisa yang terbatas. Akhirnya pemerintah melepaskan tanggung jawab nilai tukar rupiah terhadap dolar sepenuhnya kepada pasar sehingga nilai rupiah pun seketika menurun tajam.

Pada tahun 2002-2003 untuk pertama kalinya sesudah krisis tersebut aliran modal ke Indonesia mulai positif kembali yaitu sebesar US\$ 1.222 juta pada tahun 2002 dan kembali meningkat menjadi US\$ 2.251 juta di tahun 2003. Hal ini didukung oleh kondisi perekonomian Indonesia yang mulai menunjukkan perkembangan positif dan semakin stabilnya kondisi makroekonomi, ditandai dengan tingkat pertumbuhan ekonomi sebesar 3,7 %. Membaiknya kondisi perekonomian kembali menumbuhkan kepercayaan investor untuk kembali meletakkan dana mereka di Indonesia karena faktor resiko yang kebanyakan disebabkan oleh faktor non ekonomi mulai berkurang pada tahun ini sehingga aliran modal pun mengalami peningkatan kembali. Selain itu semakin terkoreksinya kondisi pasar modal Indonesia khususnya di BEJ dan

dibarengi dengan peningkatan harga minyak dunia menyebabkan adanya kenaikan dana yang tersedia sehingga investor akan mencari lokasi untuk berinvestasi.

Gambar 4.4
Perkembangan Aliran Modal Jangka Pendek di Indonesia (Juta US\$)
Periode 1990-2009



Sumber : Data Asian Development Bank, Statistik Ekonomi Keuangan Indonesia Berbagai Edisi

Jika dilihat berdasarkan komposisinya, selama 2006 aliran modal masuk dalam bentuk investasi portofolio masih cukup besar dalam struktur lalu lintas modal dan finansial. Surplus transaksi investasi portofolio selama tahun ini mencatat nilai yang cukup tinggi yaitu sebesar US\$ 3,8 juta. Dari sisi eksternal, meningkatnya aliran modal ini ditunjang oleh masih besarnya likuiditas di pasar keuangan global. Dari sisi domestik, terutama dipengaruhi oleh membaiknya kepercayaan terhadap kondisi

makroekonomi dan prospek ekonomi. Selain itu penanaman modal portofolio di Indonesia semakin menarik karena didukung oleh imbal hasil rupiah di pasar keuangan domestik yang relatif cukup menarik terhadap negara-negara *emerging market* lainnya (Laporan Perekonomian, 2006).

Pasar portofolio Indonesia menunjukkan ketahanan yang meningkat dari efek kejutan di pasar global. Aliran modal keluar, sebagai akibat dari guncangan pasar finansial dunia yang dipicu oleh krisis *Subprime Mortgage* di Amerika Serikat, terjadi dalam jumlah yang tidak terlalu besar. Pascakrisis global 2008-2009, aliran modal masuk (*capital inflows*) negara berkembang (*emerging markets*) meningkat sangat besar, didorong baik oleh eksekutif likuiditas global dan lambatnya pemulihan ekonomi negara maju maupun laju pertumbuhan ekonomi di negara berkembang, perbedaan suku bunga yang besar, dan ekspektasi apresiasi nilai tukar. Derasnya aliran modal masuk didorong juga oleh langkah lanjutan pelonggaran Bank Sentral AS (The Fed) dan Bank Sentral Jepang (BOJ) yang menambah likuiditas global.

4.6 Perkembangan Cadangan Devisa Indonesia

Cadangan devisa merupakan aset bank sentral yang tersimpan dalam beberapa mata uang cadangan (*reserve currency*) seperti Dolar, Euro, atau Yen, yang digunakan untuk menjamin kewajibannya, dan cadangan berbagai bank yang disimpan di bank sentral oleh pemerintah atau lembaga keuangan. Cadangan devisa ini dinyatakan dalam kondisi aman jika mencukupi untuk memenuhi kebutuhan impor selama 3 bulan.

Tabel 4.5
Perkembangan Cadangan Devisa Indonesia
Periode 1990-2010

Tahun	Cadangan Devisa (Juta US\$)	% R
1990	8.661	-
1991	9.868	13,93
1992	11.611	17,66
1993	12.352	6,38
1994	13.158	6,52
1995	14.674	10,33
1996	19.125	30,33
1997	18.382	-3,88
1998	23.762	29,26
1999	27.054	13,85
2000	29.394	8,64
2001	28.016	-4,68
2002	32.039	14,35
2003	36.296	13,28
2004	36.320	0,006
2005	34.723	-4,39
2006	42.586	22,64
2007	56.920	33,65
2008	51.639	-9,27
2009	66.105	28,01

Sumber : Statistik Ekonomi Keuangan Indonesia, BI, Data Diolah

Secara umum perkembangan cadangan devisa selama 1990-1996 menunjukkan perkembangan yang positif meskipun pada tahun-tahun tertentu terlihat mengalami penurunan. Perkembangan cadangan devisa pada awal tahun 1990an ini dipengaruhi oleh tingkat suku bunga yang ditetapkan oleh Bank Indonesia. Selain itu peningkatan persentase cadangan devisa ini juga didukung karena turunnya laju

inflasi serta terjadi peningkatan lalu lintas modal swasta. Dari sisi neraca perdagangan juga menunjukkan pengaruh positif dimana terjadi peningkatan ekspor migas dan non migas pada kurun waktu tersebut sehingga terjadi surplus neraca perdagangan yang juga meningkatkan cadangan devisa.

Pada tahun 1997 saat krisis moneter melanda Indonesia menyebabkan cadangan devisa berada pada titik nadir yakni sebesar -3,88 %. Hal ini disebabkan karena terjadinya aliran modal keluar (*capital outflow*) sebesar US\$ 522 juta sebagai dampak dari krisis tersebut. Selain itu kinerja ekspor migas juga mengalami penurunan sedangkan impor non migas meningkat sehingga akan mengurangi cadangan devisa. Ketidakstabilan perekonomian menyebabkan tingginya tingkat bunga dan laju inflasi yang menjadi salah satu penyebab anjloknya cadangan devisa pada tahun ini.

Setelah krisis ekonomi yang melanda sebagian besar negara Asia, terlihat mulai terjadi peningkatan total cadangan devisa Indonesia. Namun sebagian besar peningkatan cadangan devisa ini berasal pinjaman dari pihak luar negeri yang bertujuan untuk menjaga stabilitas perekonomian pada saat itu. Merosotnya cadangan devisa menyebabkan Indonesia harus berhutang ke lembaga keuangan seperti IMF, ADB ataupun Bank Dunia. Jadi kenaikan ini bukan berasal dari kenaikan sektor ekspor maupun lalu lintas modal karena perekonomian yang tidak kondusif karena masih belum pulihnya kepercayaan investor untuk berinvestasi di Indonesia sehingga arus modal yang keluar pun masih terjadi.

Fluktuasi perekonomian akibat krisis Asia masih terus berlanjut hingga tahun 2001 yang ditandai dengan pertumbuhan cadangan devisa yang belum stabil yaitu kembali turun menjadi -4,68 % & dengan total cadangan devisa sebesar US\$ 28.016

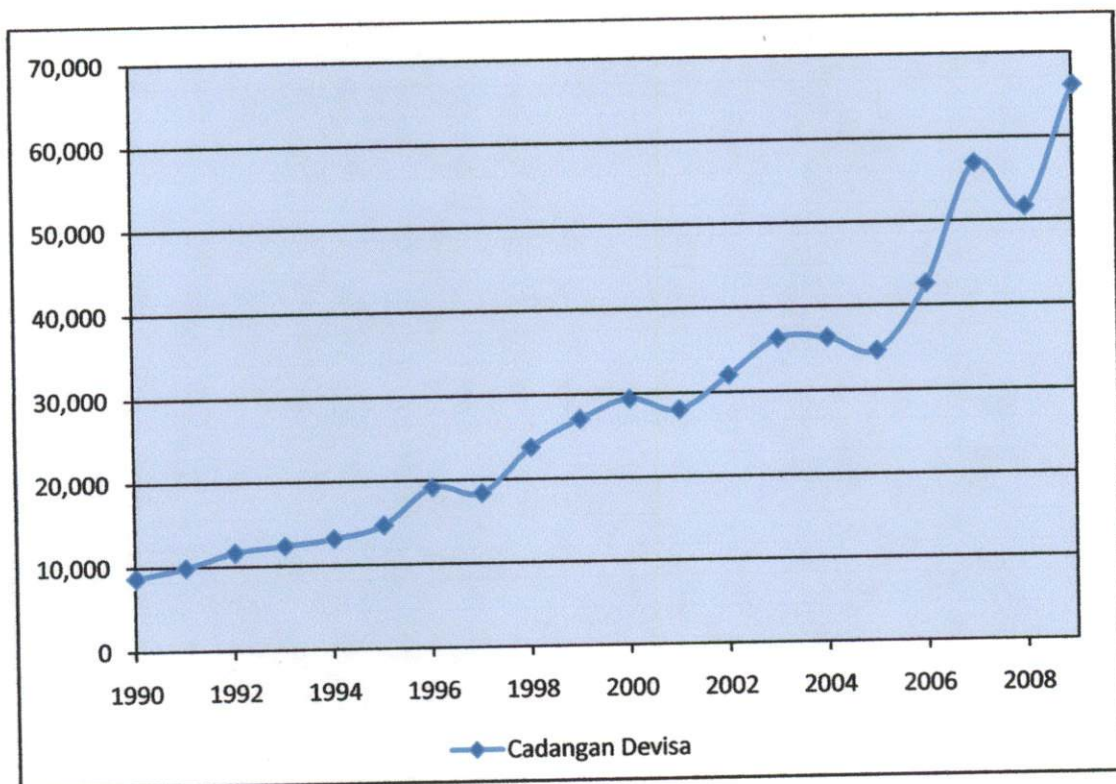
juta. Defisitnya cadangan devisa terjadi karena mata uang rupiah terdepresiasi ke level yang sangat tinggi yaitu mencapai Rp.10.400/ US\$ sehingga ekspor pun menurun drastis dan diiringi oleh arus modal keluar yang masih terjadi. Pada tahun 2002-2003 cadangan devisa kembali naik sebesar 14,35 % yang didorong oleh peningkatan total ekspor non migas dan nilai tukar yang kembali menguat ke level Rp8.940 /US\$ pada tahun 2002. Penguatan ini terjadi karena adanya kebijakan Bank Indonesia untuk melakukan penurunan tingkat suku bunga dan menjaga IHK guna mengembalikan kepercayaan pasar. Membaiknya kinerja makroekonomi juga memberikan pengaruh positif terhadap total cadangan devisa yang mengalami peningkatan menjadi US\$ 36,296 juta pada tahun 2003 yang setara dengan 7,1 bulan impor dan pembayaran utang luar negeri pemerintah (Laporan Perekonomian Indonesia, 2003).

Namun adanya kenaikan harga komoditi dunia seperti minyak bumi dan pangan menyebabkan terjadinya lonjakan harga yang berdampak pada kenaikan harga barang yang ditentukan pemerintah (*administered prices*) seiring dengan kebijakan pemerintah menaikkan harga BBM bersubsidi. Selain itu tingginya harga minyak dunia juga berdampak terhadap peningkatan pengeluaran yang harus dikeluarkan untuk impor sehingga terjadi penurunan persentase cadangan devisa pada tahun 2005 menjadi US\$ 34.723 juta.

Pada tahun-tahun selanjutnya keadaan mulai stabil, kenaikan komoditi juga menyebabkan terjadinya surplus neraca perdagangan, dimana terjadi peningkatan cadangan devisa sebesar 22,64 % dengan total kenaikan sebesar 7.864 juta US\$ pada tahun 2006. Namun sayangnya peningkatan cadangan devisa tersebut tidak didukung

oleh peningkatan ekspor (*export competitiveness*) atau peningkatan aliran investasi langsung, tetapi hanya diakibatkan oleh faktor situasional seperti melambungnya harga komoditi internasional seperti karet, logam, minyak nabati, rempah-rempah dan lain-lain serta derasnya aliran *hot money* investasi jangka pendek investasi (*portfolio*) yang mencapai lebih dari US\$ 20 miliar.

Gambar 4.5
Perkembangan Cadangan Devisa Indonesia (Juta US\$)
Periode 1990-2009



Sumber : Statistik Ekonomi Keuangan Indonesia, BI, Data Diolah

Sementara itu, adanya surplus transaksi modal dan finansial didukung dengan semakin menariknya imbal hasil rupiah di pasar keuangan domestik. Sehingga mendorong terjadinya kenaikan cadangan devisa yang juga memberikan dampak positif terhadap kepercayaan pelaku ekonomi dan mampu meredam dampak gejolak

yang terjadi di pasar finansial global. Secara umum, kinerja NPI dan indikator kerentanan eksternal terus membaik sehingga kestabilan nilai tukar rupiah terus terjaga (Laporan Perekonomian Indonesia, 2007).

Sebagai negara *small open economy*, Indonesia pun ikut terpengaruh akibat krisis finansial global tahun 2008 yang bersumber dari negara Super Power Amerika Serikat. Beberapa dampak dari krisis finansial global yaitu menurunnya kinerja neraca pembayaran akibat krisis tersebut. Hal ini menyebabkan terjadinya penurunan daya beli masyarakat Amerika yang menyebabkan penurunan permintaan impor dari Indonesia sehingga secara keseluruhan NPI mencatatkan defisit sebesar US\$ 2,2 Juta. Selain itu krisis Amerika juga menyebabkan peningkatan laju inflasi yang berasal dari lonjakan harga minyak dunia yang mendorong dikeluarkannya kebijakan subsidi harga BBM. Tekanan inflasi makin tinggi akibat harga komoditi global yang tinggi. (www.setneg.go.id).

Membaiknya kinerja perekonomian juga mendorong terjadinya peningkatan cadangan devisa sebesar 28,01 % dibanding tahun sebelumnya pada tahun 2009, hal ini disebabkan oleh kinerja neraca pembayaran yang mulai membaik dan mengalami peningkatan yang bersumber dari surplus neraca perdagangan nonmigas, neraca migas dan neraca transfer berjalan. Peningkatan surplus neraca perdagangan nonmigas didorong oleh kenaikan ekspor nonmigas terkait dengan terus berlangsungnya proses pemulihan ekonomi dunia serta membaiknya harga beberapa komoditas ekspor. Sejalan dengan surplus neraca pembayaran Indonesia maka cadangan devisa pun pada akhir triwulan tersebut meningkat menjadi US\$ 66,105 juta. Kenaikan cadangan devisa sebagian juga terkait dengan langkah Bank Indonesia dalam menstabilkan nilai

tukar yang cenderung menguat yang di sebabkan oleh masuknya dana jangka pendek dari luar (Siswadi, 2011).

Intervensi BI terhadap dolar AS untuk menjaga stabilitas nilai tukar rupiah dianggap sebagai salah satu faktor yang otomatis meningkatkan cadangan devisa. Selain itu derasnya arus *capital inflow* diyakini sebagai faktor utama pendongkrak nilai cadangan devisa Indonesia. Serbuan arus modal asing yang masuk (*capital inflow*) ke Indonesia bersifat jangka pendek karena berupa *hot money* yang dapat menjadi boomerang bagi perekonomian jika terjadi *sudden reversal*. Jadi, faktor eksternal yang berada di luar kendali otoritas fiskal dan moneter Indonesia akan sangat memengaruhi cadangan devisa yang membuat ekonomi sedikit rentan. Sedangkan dari neraca perdagangan memang mencatat surplus akibat kenaikan total ekspor, namun peningkatan ekspor tersebut justru disebabkan oleh kenaikan harga komoditi internasional dan aliran *hot money* yang dapat menjadi bumerang bagi ekonomi Indonesia.

BAB V

HASIL EMPIRIS

Pada bab ini penulis akan mengemukakan secara kuantitatif bagaimana pengaruh nilai tukar, ekspor neto, tingkat bunga dan aliran modal jangka pendek terhadap cadangan devisa Indonesia periode waktu 1990 hingga 2009. Variabel-variabel tersebut diregresi dengan menggunakan metode *Ordinary Least Square* (OLS).

Hasil penelitian yang diperoleh adalah:

$$\text{Log Y} = 2,685 + 0,097 \text{ Log X1} + 0,318 \text{ Log X2} - 0,323 \text{ Log X3} + 0,140 \text{ Log X4}$$

$$\text{T-test} \quad (2,316) \quad (0,251) \quad (4,199) \quad (-1,616) \quad (2,816)$$

$$R^2 = 0,82$$

$$\text{Adjusted } R^2 = 0,77$$

$$\text{F-test} = 17,041$$

$$\text{F-tabel} = 3,06$$

Dari penemuan studi penulis memperoleh Koefisien Determinasi (R^2) sebesar 0,82 yang berarti secara keseluruhan variabel bebas dalam persamaan tersebut mampu menjelaskan perubahan cadangan devisa sebesar 82 % selama kurun waktu penelitian, sedangkan sisanya 18 % ditentukan oleh variabel lain yang tidak diperhitungkan di dalam model. Nilai uji statistik-F yang diperoleh dari pengujian secara empiris pada tingkat kepercayaan 95% adalah sebesar 17,041 sedangkan F-tabel hitung dengan cara $df_1 = k-1$, dan $df_2 = n - k$, dimana k adalah jumlah variabel dependen dan variabel independen, sedangkan n adalah jumlah data sehingga

didapatkan nilai F-tabel $(4,15)$ sebesar 3,06. Hal ini berarti bahwa nilai $F\text{-test} > F\text{-tabel}$ dan bisa dinyatakan bahwa nilai tukar, ekspor neto non migas, suku bunga, dan aliran modal jangka pendek secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap cadangan devisa Indonesia secara statistik pada tingkat kepercayaan 95 % .

5.1 Uji Statistik

5.1.1 Pengaruh Nilai Tukar Terhadap Cadangan Devisa.

Untuk melihat pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen dapat dilakukan uji-t. Uji signifikan secara parsial pada masing-masing variabel bebas dilihat dari besarnya signifikansi t setiap variabel bebasnya. Nilai T-test yang diperoleh dari variabel nilai tukar indonesia sebesar 0,251 dan t tabel dihitung dengan cara $df1 = \frac{n}{2}$ dan $df2 = n-k$ sehingga nilai T tabel $(0,025, 15)$ sebesar 2,131 berarti $T\text{-test} < T\text{-tabel}$. Hasil ini menunjukkan bahwa nilai tukar tidak signifikan mempengaruhi cadangan devisa.

Jika dilihat dari koefisien regresinya yaitu sebesar 0,097 yang berarti adanya nilai tukar akan berpengaruh positif terhadap cadangan devisa Indonesia. Dimana artinya setiap 1% penurunan nilai tukar maka mata uang bernilai positif dan akan menyebabkan terjadinya peningkatan nilai cadangan devisa sebesar 0,097 % dengan asumsi variabel lainnya tetap. Hasil ini menunjukkan bahwa nilai tukar memberikan pengaruh yang positif terhadap cadangan devisa Indonesia.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Prasad dan Raju (2010) mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi cadangan devisa di India periode waktu 1996 hingga 2009. Dari hasil uji empiris ditemukan bahwa

peningkatan akumulasi cadangan devisa di India dipengaruhi oleh faktor fundamental perekonomian itu sendiri yang salah satunya yaitu nilai tukar meskipun pengaruhnya tidak signifikan. Fluktuasi yang terjadi pada nilai tukar akan mempengaruhi posisi cadangan devisa, dimana jika terjadi depresiasi nilai tukar rupiah terhadap dolar akan menyebabkan harga barang dalam negeri lebih mahal daripada di luar negeri. Sehingga untuk memenuhi kebutuhan masyarakat akan dilakukan kegiatan impor barang dari luar negeri sehingga akan menguras cadangan devisa.

5.1.2 Pengaruh Ekspor Neto Non Migas Terhadap Cadangan Devisa

Nilai T-test yang diperoleh dari variabel ekspor neto adalah 4,199 sedangkan nilai T-tabel_(0,025,15) adalah 2,131 sehingga $T\text{-test} > T\text{-tabel}$. Pada koefisien regresinya dengan nilai sebesar 0,318 yang berarti adanya ekspor neto non migas akan berdampak positif terhadap cadangan devisa. Dimana setiap 1% kenaikan ekspor neto menaikkan cadangan devisa indonesia sebesar 0,318 % dengan asumsi variabel lainnya tetap. Dari hasil ini menunjukkan bahwa ekspor neto Indonesia berhubungan positif dan signifikan terhadap cadangan devisa Indonesia pada tingkat kepercayaan 95 %.

Surplus kegiatan ekspor memberikan pengaruh yang nyata terhadap peningkatan cadangan devisa di Indonesia. Hasil empiris ini sesuai dengan hipotesis yang menyatakan bahwa ekspor neto memiliki hubungan yang positif dengan cadangan devisa dan sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Lisyanto (2006)

dan Prasad (2010) mengenai adanya pengaruh positif dari ekspor neto terhadap akumulasi cadangan devisa.

5.1.3 Pengaruh Tingkat Suku Bunga Terhadap Cadangan Devisa Indonesia

Nilai T-test yang diperoleh dari variabel suku bunga adalah -1,616 sedangkan T-tabel_(0,025,15) adalah -2,131 sehingga $-T\text{-test} < -T\text{-tabel}$. Artinya suku bunga tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap cadangan devisa. Pada koefisien regresinya dengan nilai -0,323 artinya setiap 1% kenaikan suku bunga akan mengakibatkan penurunan cadangan devisa Indonesia sebesar 0,323 % dengan asumsi variabel lainnya tetap. Hasil empiris ini sesuai dengan hipotesis yang menyatakan bahwa suku bunga dan cadangan devisa mempunyai hubungan yang negatif terhadap cadangan devisa Indonesia.

Tingkat suku bunga digunakan pemerintah untuk mengendalikan tingkat harga, ketika tingkat harga tinggi dan jumlah uang yang beredar dalam masyarakat banyak sehingga pemerintah menetapkan tingkat suku bunga yang tinggi. Ketika suku bunga yang ditetapkan oleh Bank Sentral terlalu tinggi maka investasi akan menurun sehingga produksi dalam negeri akan berkurang. Kekurangan ini akan ditutupi dengan melakukan impor barang dari luar negeri yang dapat mengurangi cadangan devisa.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Aldrin Wibowo dan Susi Suhendra (2008) yang meneliti tentang Seberapa besar pengaruh variabel nilai Kurs, tingkat Inflasi dan tingkat Suku Bunga terhadap jumlah Dana Nasabah pada Bank

Devisa di Indonesia dengan periode waktu dari Triwulan I 2003 hingga Triwulan III 2008, dari hasil penelitiannya ditemukan bahwa suku Bunga SBI memiliki pengaruh negatif terhadap cadangan devisa.

5.1.4 Pengaruh Aliran Modal Jangka Pendek (Investasi Portfolio) Terhadap Cadangan Devisa Indonesia

Nilai T-test yang diperoleh dari variabel investasi portfolio adalah 2,816 sedangkan T-tabel_(0,025,15) adalah 2,131 sehingga T-test > T-tabel. Artinya investasi portfolio memberikan pengaruh yang signifikan terhadap cadangan devisa. Berdasarkan hasil penelitian ini dibuktikan bahwa adanya korelasi yang positif antara aliran modal jangka pendek dengan cadangan devisa di Indonesia. Pada koefisien regresinya dengan nilai 0,140 artinya setiap 1% kenaikan Investasi portfolio mengakibatkan kenaikan cadangan devisa Indonesia sebesar 0,140 %. dengan asumsi variabel lainnya tetap. Hasil ini menunjukkan bahwa investasi portfolio menunjukkan pengaruh yang positif dan signifikan secara statistik terhadap cadangan devisa Indonesia pada tingkat kepercayaan 95 %.

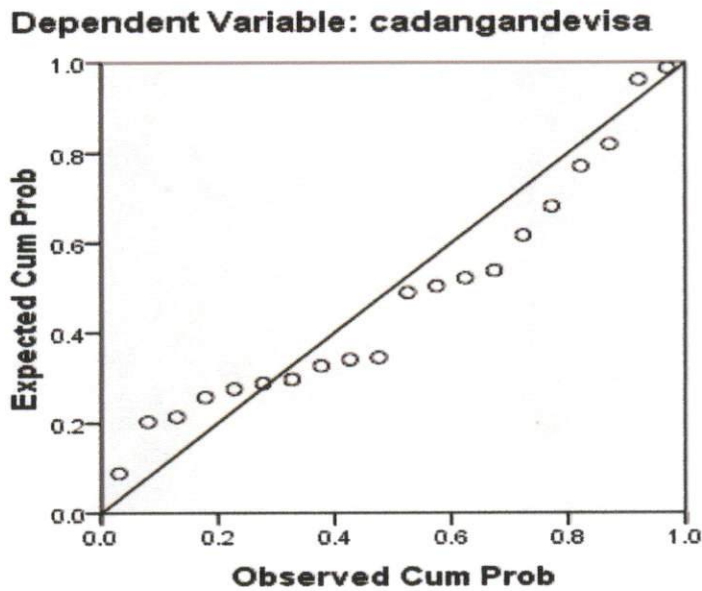
Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Rakshit (2003) yang menganalisa hubungan antara aliran modal (*capital inflow*) terhadap akumulasi cadangan devisa di India dengan periode waktu 1990 hingga 2002, menemukan bahwa Aliran modal yang masuk ke suatu negara menyebabkan terjadinya peningkatan akumulasi cadangan devisa di negara yang menerima aliran modal tersebut.

5.2 Uji Asumsi Klasik

5.2.1 Uji Normalitas Sebaran Data

Gambar 5.1
Hasil Uji Normalitas Sebaran Data

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



Pada uji normalitas jika data menyebar disekitar garis garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, maka model regresi memenuhi normalitas. Jika data menyebar jauh dari garis diagonal dan tidak mengikuti arah garis diagonal, maka model regresi tidak memenuhi normalitas. Dari output yang telah diperoleh terlihat bahwa penyebaran data (titik-titik) menyebar disekitar garis garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, maka model regresi memenuhi distribusi normal.

5.2.2 Uji Multikolonialitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independent (variabel bebas). Pada model regresi yang baik tidak terdapat korelasi antar variabel independent. Hasil pengujian model regresi yang diperoleh menunjukkan nilai-nilai tolerance dan VIF untuk masing-masing variabel adalah sebagai berikut:

Tabel 5.1
Hasil Uji Multikolinieritas

Coefficients(a)

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 (Constant)		
nilaitukar	.437	2.287
eksporneto	.471	2.124
sukubunga	.590	1.694
aliranmodal	.764	1.310

a Dependent Variable: Cadangandevisa

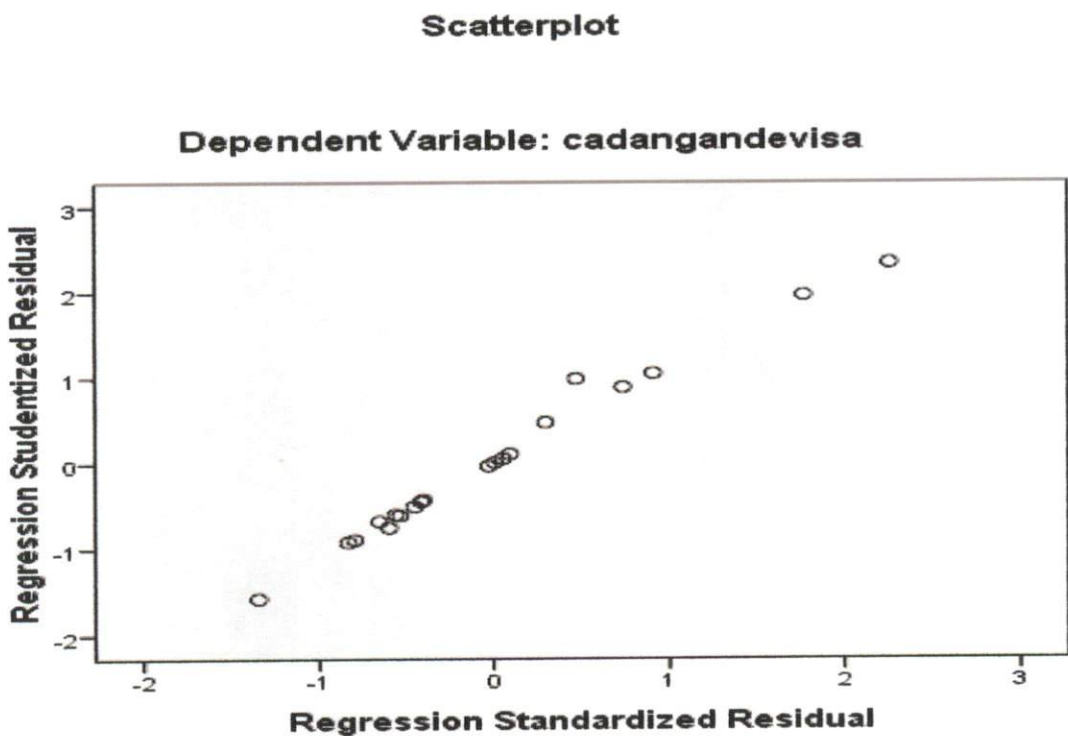
Multikolinearitas, salah satunya dapat dilihat dari nilai tolerance dan lawannya variance inflation factor (VIF). Nilai cut off yang umum dipakai untuk menunjukkan adanya multikolinearitas adalah nilai tolerance $< 0,10$ atau sama dengan nilai VIF > 10 (Manurung, 2009).

Tabel 5.1 menunjukkan nilai tolerance untuk semua variabel independen di atas 0,10 dan nilai VIF untuk semua variabel independen juga dibawah 10. Hal ini sesuai dengan syarat tidak terjadinya multikolinearitas.

5.2.3 Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk memastikan dalam model regresi terjadi kesamaan variance (homoskedastisitas) dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Untuk mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas dalam penelitian ini adalah dengan melihat grafik plot antara nilai prediksi variabel terikat (dependen) dengan residualnya.

Gambar 5.2
Uji Heteroskedastisitas – Scatterplot



Berdasarkan Gambar 5.2 dapat dilihat bahwa titik-titik menyebar secara acak serta tersebar baik diatas maupun dibawah angka 0 pada sumbu Y, dengan demikian

dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi dan model regresi layak dipakai untuk memprediksi variabel dependen berdasarkan masukan variabel independen

5.2.4 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam suatu model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode t-1 (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada problem autokorelasi. Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lain (*data time series*).

Uji autokorelasi dalam penelitian ini menggunakan uji Durbin-Watson (D-W test), dengan hasil sebagai berikut:

Tabel 5.2
Hasil Nilai Durbin-Watson

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.905 ^a	.820	.772	.12464	1.287

a. Predictors: (Constant), aliranmodal, nilaitukar, sukubunga, eksporneto

b. Dependent Variable: cadangandevisa

Dari hasil estimasi diatas, diperoleh nilai Durbin-Watson 1,287 sedangkan dari table Durbin-Watson utnuk sampel 20 (n=20) dengan variable independen 4

($k=4$), maka diperoleh nilai $d_L = 0,89$ dan $d_U = 1,82$, sehingga nilai DW tersebut dapat diklasifikasikan pada tabel berikut ini :

Tabel 5.3
Tabel Nilai Durbin-Watson

No	Nilai d	Keterangan
1	$d < 0,89$	ada autokorelasi positif
2	$0,89 < d < 1,82$	tidak ada kesimpulan
3	$1,82 < d < 2,18$	tidak ada autokorelasi
4	$2,18 < d < 3,11$	tidak ada kesimpulan
5	$d > 3,11$	ada autokorelasi negatif

Sumber: Gujarati (1999)

Dengan demikian pada Tabel 5.3 dapat kita lihat bahwa nilai Durbin – Watson terletak antara $d_L < d < d_U$, yaitu $0,89 < d < 1,82$. Dari hasil regresi tersebut nilai DW jatuh dalam daerah ketidaktahuan yang artinya tidak dapat disimpulkan apakah ada autokorelasi atau tidak (Gujarati, 1999).

BAB VI

PENUTUP

6.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil uraian yang telah dikemukakan dalam pembahasan pada penelitian ini, maka dapat ditarik beberapa kesimpulan sebagai berikut :

1. Berdasarkan model persamaan regresi yang di estimasi tidak dapat ditolaknya hipotesa awal mengenai adanya pengaruh dari nilai tukar rupiah terhadap US\$, ekspor neto non migas, tingkat bunga dan aliran modal jangka pendek terhadap posisi cadangan devisa di Indonesia dengan tingkat kepercayaan 95 %. Hasil penelitian menunjukkan bahwa 82 % dari variasi cadangan devisa Indonesia yang dapat dijelaskan oleh perubahan keempat variabel bebas yang dianalisis, dengan demikian dapat diyakini bahwa masih terdapat pengaruh variabel-variabel lain selain variabel yang digunakan dalam penelitian ini.
2. Dari hasil estimasi menunjukkan bahwa variabel nilai tukar memberikan pengaruh yang positif dan tidak signifikan terhadap cadangan devisa Indonesia selama periode penelitian. Artinya jika terjadi depresiasi nilai tukar akan menyebabkan terjadinya kenaikan pada cadangan devisa karena depresiasi nilai tukar menyebabkan meningkatnya permintaan terhadap barang dalam negeri sehingga surplus ekspor akan meningkat dan juga berdampak terhadap meningkatnya cadangan devisa.

3. Sedangkan variabel ekspor neto non migas memberikan berpengaruh positif dan signifikan secara statistik terhadap cadangan devisa Indonesia. Artinya setiap kenaikan atau peningkatan yang terjadi pada nilai ekspor neto maka akan akan meningkatkan ketersediaan cadangan devisa karena surplus dari kegiatan ekspor merupakan sumber devisa yang berasal dari kekuatan sendiri.
4. Variabel tingkat suku bunga memberikan pengaruh yang negatif dan tidak signifikan terhadap posisi cadangan devisa Indonesia. Ketika suku bunga yang ditetapkan oleh Bank Sentral terlalu tinggi maka investasi akan menurun sehingga produksi dalam negeri akan berkurang. Kekurangan ini akan ditutupi dengan melakukan impor barang dari luar negeri yang dapat mengurangi cadangan devisa.
5. Selanjutnya variabel aliran modal jangka pendek memberikan pengaruh yang positif dan signifikan terhadap cadangan devisa Indonesia. Hal ini menggambarkan besarnya pengaruh investasi portofolio terhadap ketersediaan cadangan devisa di Indonesia.

6.2 Implikasi /Saran

Dari pembahasan, hasil pengujian dan kesimpulan yang telah dijelaskan sebelumnya, maka dapat dikemukakan beberapa saran sebagai berikut :

1. Dari hasil pengujian antara cadangan devisa, nilai tukar, ekspor neto, tingkat bunga, dan aliran nodal jangka pendek terlihat hubungan yang relatif mencukupi namun mungkin ada beberapa hal yang belum terpenuhi sehingga

masing-masing variabel belum menunjukkan hubungan yang diharapkan sehingga untuk penelitian selanjutnya dapat ditambah variabel bebas lain yang bisa menunjukkan pengaruh yang lebih kuat.

2. Dalam rangka meningkatkan perolehan cadangan devisa tidak bisa selalu mengandalkan nilai tukar yang terdepresiasi karena ada kalanya depresiasi nilai tukar memberikan dampak negatif terhadap cadangan devisa. Sehingga diperlukan stabilitas nilai tukar sebagai salah satu sasaran dari kebijakan moneter yang berkaitan erat dengan kestabilan perekonomian dalam negeri Untuk itu pemerintah hendaknya mampu menciptakan keadaan negara yang lebih kondusif sehingga meningkatkan kepercayaan dunia Internasional terhadap prospek perekonomian domestik.
3. Ekspor neto non migas terbukti secara empiris memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap cadangan devisa. Ekspor merupakan motor penggerak perekonomian (*Export Led Growth*) sehingga perlunya diupayakan peningkatan surplus ekspor dengan meningkatkan daya saing produk ekspor Indonesia dengan menciptakan inovasi-inovasi yang mampu meningkatkan peranan ekspor yang lebih baik dan mampu bersaing di pasar Internasional sehingga akan menopang persediaan cadangan devisa karena surplus dari ekspor ialah sumber devisa yang berasal dari kekuatan sendiri.
4. Terkait dengan tidak signifikannya pengaruh tingkat suku bunga terhadap cadangan devisa mengindikasikan bahwa adanya faktor-faktor lain yang mempengaruhi investor untuk berinvestasi. Situasi dan keadaan ekonomi

dalam negeri yang tidak kondusif menyebabkan para investor kurang yakin untuk meletakkan dananya di dalam negeri, oleh karena itu pentingnya untuk menciptakan iklim perekonomian yang lebih kondusif sehingga mampu mendorong dan meningkatkan aktivitas perekonomian dalam negeri. Selain itu diperlukan manajemen tingkat suku bunga yang tepat bagi perekonomian Indonesia yang mampu memberikan kontribusi yang positif terhadap variabel-variabel ekonomi.

5. Masuknya modal asing ke investasi portofolio di sektor keuangan, berpotensi menimbulkan instabilitas ekonomi dan moneter karena sangat mudah terjadinya pembalikan modal (*sudden rever reversal*). Oleh karena itu, sudah selayaknya pemerintah mewaspadai pergerakan dana *hot money* yang diparkir di Indonesia. Sehingga perlu ditetapkan sebuah kebijakan yang komprehensif yang mampu mengendalikan agar aliran modal bisa lebih lama berada di dalam negeri (*capital control*) dan pada akhirnya mampu memberikan pengaruh terhadap sektor riil dalam perekonomian Indonesia. Dalam penerapannya dibutuhkan kerjasama dari seluruh *Stakeholders* (pelaku pasar uang, pelaku pasar modal, Bank Sentral dan Pemerintah) agar tujuan yang diinginkan dapat terpenuhi.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdillah, Iqbal, Wahyu Aryo Pratomo, 2010, "*Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Fluktuasi Nilai Tukar Rupiah*", Jurnal Mepa Ekonomi.
- Bank Indonesia, 1998, "*Laporan Tahunan 1998*", Bank Indonesia.
- Bank Indonesia, 1999, "*Laporan Tahunan 1999*", Bank Indonesia.
- Bank Indonesia, 2000, "*Laporan Tahunan 2000*", Bank Indonesia.
- Bank Indonesia, 2002, "*Laporan Tahunan 2002*", Bank Indonesia.
- Bank Indonesia, 2003, "*Laporan Tahunan 2003*", Bank Indonesia.
- Bank Indonesia, 2004, "*Laporan Tahunan 2004*", Bank Indonesia.
- Bank Indonesia, 2005, "*Laporan Tahunan 2005*", Bank Indonesia.
- Bank Indonesia, 2006, "*Laporan Tahunan 2006*", Bank Indonesia.
- Bank Indonesia, 2007, "*Laporan Tahunan 2007*", Bank Indonesia.
- Bank Indonesia, 2010, "*Laporan Triwulan I- 2010*", Bank Indonesia.
- Batiz, Rivera, Fransisco L, Luis A, 1994, "*International Finance and Open Economy Macroeconomics*", Second Edition, Macmilan Publishing Company, New York.
- Boediono, 1992, "*Teori Pertumbuhan Ekonomi*", BPFE, Yogyakarta.
- Boediono, 1994, "*Ekonomi Internasional*", BPFE, Yogyakarta.
- Drummond, Paulo, Aristide Mrema, Stéphane Roudet, and Mika Saito ,2009, "*Foreign Reserve Adequacy in East African Community Countries*", Washington, D.C.: International Monetary Fund.

- Dornbusch, Fischer, 1997, "*Makroekonomi (terjemahan)*", Edisi keempat, Jakarta : PT. Gelora Aksara Pratama.
- Dornbusch, Fischer and Start, 2004, "*Makroekonomi (terjemahan)*", Edisi Kedelapan, Jakarta : PT. Media Global Edukasi.
- Dumairy, 1997, "*Perekonomian Indonesia*", Jakarta : Erlangga.
- Eichengreen, Barry, et al, 1999, "*Liberalizing Capital Movement: Some Analytical Issues*", IMF Working Paper.
- Febriaty, Hastina, 2010, "*Analisis Determinan Cadangan Devisa Indonesia*", Thesis, Universitas Sumatera Utara.
- Fukuda, Shin-ichi and Yoshifumi Kon, 2010, "*Macroeconomic Impacts of Foreign Exchange Reserve Accumulation: Theory and International Evidence*", Asian Development Bank Institute, ADBI Working Paper Series No. 197.
- Gandhi, Dyah Virgoana, 2006, "*Pengelolaan Cadangan Devisa Di Bank Indonesia*", Seri Kebanksentralan, No.17, Bank Indonesia.
- Goeltom, Miranda S ,____, "*Capital flows in Indonesia: challenges and policy responses*", Senior Deputy Governor of Bank Indonesia and Professor of Economics, University of Indonesia. BIS Papers No 44
- Gujarati, Damodar, 1997, "*Ekonometrika Dasar (terjemahan)*". Jakarta : Erlangga.
- Jeanne, Olivier, 2007. "*International Reserves in Emerging Market Countries: Too Much of a Good Thing?*", Brookings Papers on Economic Activity, Vol. 38, No. 1, pp. 1–80
- Jhingan. 2000, "*Ekonomi Pembangunan dan Perencanaan*", Jakarta : Rajawali Press.
- Jimenez, Jose Fransisco Pachecho, 2001, "*Business Cycles In Small Open Economics: The Case Of Costa Rica*", Institute of Social Studies : Working Paper 330.

- Kamaludin, Rustian, 1999, "*Pengantar Ekonomi Pembangunan*", Jakarta : FEUI.
- Lindert, Peter. H, 1990, "*Ekonomi Internasional*", Edisi Kedelapan, Jakarta : Erlangga.
- Lipsey, Richard G. et all, 1992, "*Pengantar Makroekonomi*", Jakarta : Erlangga
- Lisyanto, Agus, 2006, "*Analisa Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Cadangan Devisa di Indonesia*", Universitas Sumatera Utara.
- McLean, B and S Shrestha (2002): "*International financial liberalization and economic growth*", Research Discussion Papers, no 2002-03, Economic Research Department, Reserve Bank of Australia.
- Madura, Jeff (2003), "*International Financial Management*," Thomson South-Western, Seventh Edition.
- Mankiw, N. Gregory, 2003, "*Teori Makroekonomi Edisi ke 5 (terjemahan)*". Jakarta : Erlangga.
- Manurung, Indah Agustina. 2009. *Pengaruh Laba Bersih Dan Arus As Operasi Terhadap Kebikan Dividen Pada Perusahaan Dividen Yang Go Publik*. Jurnal Akuntansi-3.
- Mishkin, Frederic S. 2001. "*The Economics of Money, Banking and Financial Market*". 6th Edition. New York: Wesley.
- Mohanty,M.S, Philip Turner, 2006, "*Foreign Exchange Reserve Accumulation In Emerging Markets : What Are The Domestic Implications?*", BIS Quartely Review.
- M.S, Amir, 1999, "*Ekspor – Impor Teori dan Penerapannya*", Jakarta : PT Pustaka Binaman Presindo.
- Nopirin, 1996, *Ekonomi Moneter*, Buku I dan II BPFE - UGM. Yogyakarta.

- Pinem, Junartha R, 2009, "*Analisis Pengaruh Ekspor, Impor, Kurs Nilai Tukar Rupiah Terhadap Cadangan Devisa Indonesia*", Universitas Sumatera Utara.
- Prasad, Krishna M. Rama and G. Raghavender Raju*, 2010, "*Foreign Exchange Reserves Management in India: Accumulation and Utilisation*", Department of Economics, Sri Sathya Sai University.
- Rachbini, J. Didik, Suwidi Tono dkk, 2000, "*Bank Indonesia Menuju Independensi Bank Sentral*", Jakarta : PT Mardi Mulyo.
- Rakshit, Mihir, 2003, "*External Capital Flows and Foreign Exchange Reserves Some Macroeconomic Implications and Policy Issues*", ICRA Buletin Money and Finance.
- Roger, Scott, 1993, "*The Management of Foreign Exchange Reserves*", BIS Economic Paper No. 38 (Basel: Bank for International Settlements).
- Salvatore, Dominick, 1983, "*International Economics ; The Monetary Approach to The Balance of Payments*", Mc Millan Co, Inc, New York.
- Salvatore, Dominick, 1997, "*Ekonomi Internasional*", Jakarta : Erlangga. Jilid 1
- Salvatore, Dominick. 1997. "*Ekonomi Internasional*", Jakarta : Erlangga. Jilid 2
- Samuelson, Paul. A and William D. Nordhaus, 1992, "*Makroekonomi*", Jakarta : Erlangga.
- Santosa, Purbayu Budi, Ashari, 2005, "*Analisis Statistik Dengan Microsoft Excel Dan SPSSs*". Yogyakarta.
- Santoso, Eko Budi, 2007, "*Analisis Fluktuasi Kurs Rupiah Terhadap Dollar Amerika Tahun 2003.1 – 2005.12*", Universitas Muhammadiyah Surakarta.
- Santoso, M. Setyawan dan Siti Astiyah, 2005, "*Nilai Tukar dan Trade Flow*". Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan. (www.google.com).

- Saputro, Nugroho, 2005, "Analisis pengaruh tingkat inflasi, nilai kurs rupiah, suku bunga sbi dan cadangan devisa terhadap pelarian modal di Indonesia (1986: i-2004: iv)".
- Sehgal, Sanjay, 2008, "*A Study of Adequacy, Cost and Determinants of International Reserves in India*", Department of Financial Studies, University of Delhi.
- Siregar, Reza and Ramkishen Rajan, 2003, "*Exchange Rate Policy and Foreign Exchange Reserves Management in Indonesia in the Context of East Asian Monetary Regionalism*", Discussion Paper No. 0302, University of Adelaide.
- Soyoung, Kim and Doo Yong Yang, 2008, "*The Impact of Capital Inflows on on Asset Prices in Emerging Asian Economies: Is Too Much Money Chasing Too Little Good?*", Korea University ADB Institute.
- Suhaedi, 2000, "*Suku Bunga Sebagai Salah Satu Indikator Ekspektasi Inflasi*", Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan, Vol.2 NO.4 Bank Indonesia, Jakarta.
- Suryaningsih, Roro Tri Ellies Yulianti, 2007, "*Analisis Faktor yang mempengaruhi cadangan devisa di Indonesia (1997-2006)*", Universitas Sumatera Utara.
- Susanti, Eva, 2008, "*Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Pertumbuhan Ekonomi Indonesia*", Sekolah Pascasarjana, Universitas Sumatera Utara.
- Syahrudin. 1992, "*Teori Ekonomi Makro*", Padang : Universitas Andalas.
- Tambunan, Tulus, 2001, "*Perdagangan Internasional dan Neraca Pembayaran : Teori dan Temuan*", Jakarta : LP3S.
- Tambunan, Tulus, 2001, "*Transformasi Ekonomi di Indonesia; Teori dan Penemuan Empiris*", Jakarta : Salemba Empat.

- Tandelilin, Eduardus, 2001, "*Analisis Investasi & Manajemen Portofolio*", Edisi I.
Yogyakarta: BPFE.
- Terada ,Akiko, Hagiwara, 2005, "*Foreign Exchange Reserves, Exchange Rate Regimes, and Monetary Policy: Issues in Asia*", ERD Working Paper No. 61.
- Chong ,Terence T. L., Qing He, Melvin J. Hinich,2008, "*The Nonlinear Dynamics of Foreign Reserves and Currency Crises*", Department of Economics, The Chinese University of Hong Kong, Applied Research Laboratories, University of Texas at Austin.
- Todaro, P. Michael, 1994, "*Pembangunan Ekonomi 2*", Jakarta : PT. Bumi Aksara.
- Williams, Dr. Marion V, 2005, "*Foreign Exchange Reserves: How Much Is Enough?*", Twentieth Adlith Brown Memorial Lecture, Central Bank Of The Bahamas.
- Wibowo, Aldrin, Susi Suhendra, 2008, "*Analisis Pengaruh Nilai Kurs, Tingkat Inflasi Dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Dana Pihak Ketiga Pada Bank Devisa Di Indonesia*", Universitas Gunadarma.
- Yi Wu, 2007, "*A Study on Foreign Reserve Management of China: Optimal Currency Shares in Reserve Assets*", International Management Review Vol. 3, School of Management, Fudan University, Shanghai, China.

www.bi.go.id

www.imf.org

www.ifs.org

www.sinar-harapan.com

LAMPIRAN 1.

DATA NILAI TUKAR NOMINAL IHK LUAR NEGERI DAN DALAM NEGERI

(INDEX, 2000 = 100)

Tahun	Kurs Nominal	IHK Luar Negeri	IHK Dalam Negeri
1990	1.901	75,85	28,87
1991	1.992	79,02	31,51
1992	2.062	81,41	33,85
1993	2.110	83,39	37,13
1994	2.200	86,05	40,25
1995	2.308	88,44	43,99
1996	2.383	91,04	47,76
1997	4.650	93,20	50,55
1998	8.025	94,67	80,03
1999	7.085	96,71	96,40
2000	9.595	100,00	100,00
2001	10.400	102,83	111,54
2002	8.940	104,42	124,80
2003	8.465	106,68	133,23
2004	9.290	109,64	141,18
2005	9.830	113,38	156,01
2006	9.020	117,01	156,01
2007	9.419	120,41	187,83
2008	10.950	124,94	207,02
2009	9.400	124,60	216,07

Sumber: Bank Indonesia (BI)
www.oecd.org

LAMPIRAN 2.

DATA PERKEMBANGAN CADANGAN DEvisa INDONESIA (R), KURS RIIL (REER), EKSPOR NETO NON MIGAS (NX) , TINGKAT SUKU BUNGA BANK INDONESIA (BI RATE 3BLN), DAN ALIRAN MODAL JANGKA PENDEK (PORTOFOLIO INVESTMENT) DI INDONESIA PERIODE 1990-2009

Tahun	Cadangan Devisa (Juta US\$)	Kurs Riil (Rupiah)	Ekspor Neto (Juta US\$)	BI Rate (%)	Aliran Modal Jk. Pendek (Juta US\$)
1990	8.661	4.994,49	-5.312,4	16,9	-93
1991	9.868	4.995,49	-5.311,0	20	-12
1992	11.611	4.959,16	-1.868,5	16,4	1.122
1993	12.352	4.738,27	920,0	11,5	1.805
1994	13.158	4.703,35	743,7	11	3.877
1995	14.674	4.640,13	-2.764,3	14,3	4.100
1996	19.125	4.542,47	-1.240,0	14,1	5.005
1997	18.382	8.573,29	4.065,4	12,3	-2.632
1998	23.762	9.493,02	16.292,3	50	-1.878
1999	27.054	7.107,78	18.551,0	12,6	-1.792
2000	29.394	9.595,00	20.262,1	14,31	-1.911
2001	28.016	9.587,88	18.158,3	17,63	-245
2002	32.039	7.480,09	20.283,0	13,12	1.222
2003	36.296	6.778,10	22.467,0	8,34	2.251
2004	36.320	7.214,59	21.146,8	7,29	4.409
2005	34.723	7.143,94	26.185,2	12,83	4.190
2006	42.586	5.981,81	37.486,5	9,50	4.277
2007	56.920	6.038,13	39.471,7	8,00	5.566
2008	51.639	6.590,58	9.249,8	11,08	1.753
2009	66.105	5.420,65	19.643,2	7,49	2.345

*Sumber : Laporan Tahunan Badan Pusat Statistik Berbagai Edisi
SEKI, Bank Indonesia Berbagai Edisi
Asian Development Bank (ADB)*

LAMPIRAN 3.

DATA VARIABEL TERIKAT DAN VARIABEL BEBAS YANG DIGUNAKAN

PERIODE 1990 - 2009

Tahun	Log_Cad_Devisa	Log_Kursriil	Log_Xm	Log_Bi Rate	Log_amjp
1990	3,937568	3,698491	3,725291	1,227887	1,968483
1991	3,994229	3,698578	3,725176	1,30103	1,079181
1992	4,06487	3,695408	3,271493	1,214844	3,049993
1993	4,091737	3,67562	2,963788	1,060698	3,256477
1994	4,11919	3,672407	2,871398	1,041393	3,588496
1995	4,166549	3,66653	3,441585	1,155336	3,612784
1996	4,281601	3,657292	3,093422	1,149219	3,699404
1997	4,264393	3,933148	3,609103	1,089905	3,420286
1998	4,375883	3,977404	4,211982	1,69897	3,273696
1999	4,432231	3,851734	4,268367	1,100371	3,253338
2000	4,468259	3,982045	4,306684	1,15564	3,281261
2001	4,447406	3,981723	4,259075	1,246252	2,389166
2002	4,505679	3,873907	4,307132	1,117934	3,087071
2003	4,559859	3,831108	4,351545	0,921166	3,352375
2004	4,560146	3,858212	4,325245	0,862728	3,64434
2005	4,540617	3,853938	4,418056	1,108227	3,622214
2006	4,629267	3,776833	4,573875	0,977724	3,631139
2007	4,755265	3,780902	4,596286	0,90309	3,745543
2008	4,712978	3,818924	3,966132	1,04454	3,243782
2009	4,820234	3,734051	4,293212	0,874482	3,370143

LAMPIRAN 4.

UJI STATISTIK DAN ASUMSI KLASIK

REGRESSION

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.905 ^a	.820	.772	.12464	1.287

a. Predictors: (Constant), aliranmodal, nilaitukar, sukubunga, eksporneto

b. Dependent Variable: cadangandevisa

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1.059	4	.265	17.041	.000 ^a
	Residual	.233	15	.016		
	Total	1.292	19			

a. Predictors: (Constant), aliranmodal, nilaitukar, sukubunga, eksporneto

b. Dependent Variable: cadangandevisa

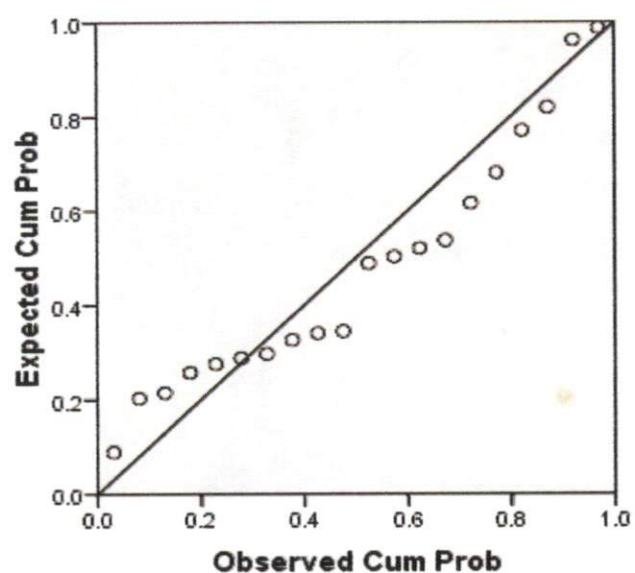
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	2.685	1.159		2.316	.035		
	nilaitukar	.097	.387	.042	.251	.805	.437	2.287
	eksporneto	.318	.076	.671	4.199	.001	.471	2.124
	sukubunga	-.323	.200	-.231	-1.616	.127	.590	1.694
	aliranmodal	.140	.050	.353	2.816	.013	.764	1.310

a. Dependent Variable: cadangandevisa

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual

Dependent Variable: cadangandevisa



Scatterplot

Dependent Variable: cadangandevisa

