

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN, DAN HIPOTESIS

2.1 Tinjauan Pustaka

Pada bab ini akan disajikan tinjauan pustaka yang melandasi kerangka pemikiran dan pengajuan hipotesis. Penulisan ini akan disajikan sebagai berikut, yang pertama yaitu tinjauan pustaka untuk menggambarkan konsep dasar dari variabel yang diteliti, yang kedua yaitu penelitian terdahulu. Setelah itu membahas tentang kerangka hipotesis yang menjelaskan tentang model variabel, lalu diikuti dengan hipotesis yang diajukan.

2.1.1 Utang Luar Negeri

2.1.1.2 Pengertian Utang Luar Negeri

Utang luar negeri atau pinjaman luar negeri adalah sebagian dari utang suatu negara secara keseluruhan yang dapat diperoleh dari para kreditur luar negeri. Pemberi pinjaman tersebut berasal dari pemerintah negara lain, bank swasta asing, dan lembaga keuangan internasional seperti Bank Dunia, International Monetary Fund (IMF), Asian Development Bank (ADB) dan sebagainya. Untuk penerima pinjaman tersebut adalah pemerintah, bank sentral, dan pihak swasta. Jangka waktu pengembalian pinjaman atau jatuh tempo terdiri dari pengembalian pinjaman bersifat jangka pendek dan pengembalian pinjaman bersifat jangka panjang. (Masri, 2021:44).

Kemudian menurut Mar'ie Muhammad (1995) utang luar negeri adalah

bentuk devisa yang digunakan sebagai penerimaan negara baik dalam bentuk devisa yang dirupiahkan maupun dalam bentuk barang dan atau jasa yang diperoleh dari pinjaman luar negeri yang harus dibayar kembali dengan persyaratan tertentu sebagai sumber pembiayaan kebutuhan yang membutuhkan penyelesaian dengan segera atau derajat urgensi, dan sebagai alternatif pembiayaan melalui berbagai perhitungan teknis dan ekonomis yang dianggap dapat memberikan keuntungan atau disebut dengan muatan ekspansi. Pinjaman atau bantuan luar negeri tersebut dapat berupa pinjaman pemerintah resmi seperti *official development assistance* (ODA), yaitu pinjaman yang diberikan oleh pemerintah asing maupun lembaga-lembaga keuangan internasional kepada pemerintah penerima bantuan yang dapat bersifat lunak maupun kurang lunak. Selain itu dapat pula berupa *non official development assistance* (non-ODA), yaitu pinjaman yang diterima secara bilateral dari bank atau kreditur luar negeri dengan syarat-syarat menurut pinjaman komersial atau syarat-syarat berat, termasuk kredit ekspor dari luar negeri.

Utang pada dasarnya digunakan sebagai suatu alternatif dengan berbagai alasan yang rasional. Dimana pinjaman luar negeri tersebut dimaksudkan sebagai pelengkap pembiayaan pembangunan, disamping sumber pembiayaan yang berasal dari dalam negeri berupa hasil penerimaan pajak, perdagangan luar negeri, dan tabungan baik tabungan masyarakat dan sektor swasta. Menurut Astanti (2015) dalam Masri (2021:45) utang luar negeri dapat dilihat dari beberapa aspek, antara lain:

a. Utang luar negeri dari aspek materi, berdasarkan aspek materi utang luar

negeri merupakan arus masuk modal dari luar ke dalam negeri yang dapat menambah modal yang ada di dalam negeri.

- b. Utang luar negeri dari aspek formal, aspek formal mengartikan utang luar negeri sebagai penerimaan atau pemberian yang dapat digunakan untuk meningkatkan investasi guna menunjang pertumbuhan ekonomi.
- c. Utang luar negeri dari aspek fungsi, utang luar negeri merupakan salah satu alternatif sumber pembiayaan yang diperlukan dalam pembangunan.

2.1.1.3 Jenis Utang Luar Negeri

Jenis utang luar negeri menurut Tribroto dalam Aditriya (2018) terbagi menjadi beberapa bagian, yaitu:

- 1) Jenis utang berdasarkan bentuk pinjaman:
 - a. Bantuan proyek, yaitu merupakan bantuan luar negeri yang digunakan untuk keperluan proyek pembangunan dengan cara memasukan barang modal, barang dan jasa.
 - b. Bantuan teknik, yaitu merupakan pemberian bantuan tenaga-tenaga terampil atau ahli.
 - c. Bantuan program, yaitu merupakan bantuan yang dimaksudkan untuk dana bagi tujuan-tujuan yang bersifat umum sehingga penerimanya bebas memilih penggunaannya sesuai pilihan.
- 2) Jenis utang berdasarkan dana pinjaman:
 - a. Pinjaman dari lembaga internasional, yaitu merupakan pinjaman yang berasal dari badan-badan internasional seperti World Bank dan Asian Development Bank, yang pada dasarnya adalah pinjaman yang berbunga ringan.

- b. Pinjaman dari negara-negara anggota IGGI (Intergovernmental Group on Indonesia), biasanya berupa pinjaman lunak.
- 3) Jenis utang berdasarkan jangka waktu peminjaman:
- a. Pinjaman jangka pendek, yaitu pinjaman dengan jangka waktu sampai dengan 5 tahun.
 - b. Pinjaman jangka menengah, yaitu pinjaman dengan jangka waktu 5-15 tahun.
 - c. Pinjaman jangka panjang, yaitu pinjaman dengan jangka waktu di atas 15 tahun.
- 4) Jenis utang berdasarkan status penerimaan pinjaman:
- a. Pinjaman pemerintah, yaitu pinjaman yang dilakukan oleh pihak pemerintah yang terdiri dari utang bilateral, multilateral, komersial, *supplier* dan Surat Berharga Negara (SBN) yang diterbitkan di luar negeri dan dalam negeri yang dimiliki oleh bukan penduduk. Surat Berharga Negara (SBN) terdiri dari Surat Utang Negara (SUN) dan Surat Berharga Syariah Negara (SBSN). Surat Utang Negara (SUN) terdiri dari obligasi negara yang berjangka waktu lebih dari 12 bulan dan Surat Perbendaharaan Negara (SPN) yang berjangka waktu sampai dengan 12 bulan. Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) terdiri dari Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) jangka panjang (*Ijarah Fixed Rate* atau IFR) dan Global Sukuk.
 - b. Utang luar negeri bank sentral adalah utang yang dimiliki oleh Bank Indonesia, yang diperuntukkan dalam rangka mendukung neraca pembayaran dan cadangan devisa. Selain itu juga terdapat utang kepada pihak bukan penduduk yang telah menempatkan dananya pada Sertifikat Bank Indonesia

(SBI), dan utang dalam bentuk kas dan simpanan serta kewajiban lainnya kepada bukan penduduk.

- c. Pinjaman swasta, utang luar negeri swasta adalah utang luar negeri penduduk kepada bukan penduduk dalam valuta asing dan atau rupiah berdasarkan perjanjian utang (*loan agreement*) atau perjanjian lainnya, kas dan simpanan milik bukan penduduk, dan kewajiban lainnya kepada bukan penduduk. Utang luar negeri swasta meliputi utang Lembaga Keuangan dan Perusahaan Bukan Lembaga Keuangan. Utang luar negeri lembaga keuangan terdiri dari Bank dan Lembaga Keuangan Bukan Bank. Termasuk dalam komponen utang luar negeri swasta adalah utang luar negeri yang berasal dari penerbitan surat berharga di dalam negeri yang dimiliki oleh bukan penduduk.

5) Jenis utang berdasarkan persyaratan pinjaman:

- a. Pinjaman lunak, yaitu merupakan pinjaman yang berasal dari lembaga multilateral maupun negara bilateral yang dananya berasal dari iuran anggota (untuk multilateral) atau dari anggaran negara yang bersangkutan (untuk bilateral) yang ditujukan untuk meningkatkan pembangunan.
- b. Pinjaman setengah lunak, yaitu pinjaman yang memiliki persyaratan pinjaman yang sebagian lunak dan sebagian lagi komersial.
- c. Pinjaman komersial yaitu pinjaman yang bersumber dari bank atau lembaga keuangan dengan persyaratan yang berlaku di pasar internasional pada umumnya.

2.1.1.4 Alasan Penerimaan Utang Luar Negeri

Terdapat dua hal penting dari perspektif negara donor yang memotivasi

dan melandasi mengalirnya pinjaman luar negeri ke negara-negara debitur. Kedua hal ini adalah motivasi ekonomi (*economic motivation*) dan motivasi politik (*political motivation*) yang keduanya memiliki kaitan yang sangat erat antara yang satu dan yang lainnya (Zainulbasri, 2000). Selain kedua alasan tersebut, dalam Djamin (1993), juga dikemukakan alasan diberikannya pinjaman luar negeri karena adanya alasan moral. Dalam Hudianto (2005), disebutkan juga bahwa secara teoretis terjadinya pinjaman luar negeri tersebut karena adanya tarikan dan dorongan. Teori yang mendasarkan kepada tarikan disebut dengan teori tarikan pinjaman (*loan pull theory*) dan teori yang mendasarkan pada dorongan disebut dengan teori dorongan pinjaman (*loan push theory*). (Saleh, 2008):

1) Teori tarikan pinjaman (*loan pull theory*)

Dengan menggunakan teori tarikan pinjaman luar negeri, permintaan akan pinjaman luar negeri terjadi karena memang adanya suatu permintaan yang dilakukan oleh pemerintah negara peminjam. Kemudian terdapat dua kategori kemungkinan mengapa ada tarikan untuk berutang, antara lain sebagai berikut:

- a. Dengan dilandasi oleh alasan ekonomi yang matang dan jelas terkait dengan proses peningkatan kapasitas produksi nasional sehingga menyebabkan adanya permintaan akan pinjaman luar negeri.
- b. Adanya permintaan pinjaman dari negara-negara sedang berkembang tanpa dilandasi oleh perhitungan ekonomi (efisiensi) melainkan oleh faktor acak (random). Faktor random erat kaitannya dengan perilaku para elite kekuasaan di negara sedang berkembang yang tidak bertanggung jawab dalam memanfaatkan pinjaman luar negeri.

Dalam kategori kedua (tidak melalui pertimbangan ekonomis) sebenarnya juga termasuk di dalamnya permintaan pinjaman luar negeri yang dimaksudkan untuk mempertahankan nilai tukar yang tinggi sehingga impor barang konsumsi meningkat, serta dimaksudkan untuk mempertahankan cadangan devisa. Dua hal ini bisa dimaksudkan untuk kategori random yang tidak secara langsung berkaitan dengan peningkatan kapasitas produksi.

2) Teori dorongan pinjaman (*loan push theory*)

Dari perspektif negara donor dorongan untuk berutang menurut Mandel dalam Hudianto, (2005) bahwa mengalirnya pinjaman luar negeri dari negara-negara maju ke negara sedang berkembang bukan hanya karena permintaan negara pengutang, namun juga merupakan desakan dari negara-negara yang mempunyai petrodolar.

Dari teori tarikan dan dorongan, akhirnya pinjaman mengalir deras ke negara-negara sedang berkembang. Jika dorongan dan tarikan itu rasional dan bisa meningkatkan produksi nasional, tentu merupakan hal yang ideal. Tetapi jika sebaliknya dorongan dan tarikan itu tidak rasional dan tidak bisa meningkatkan produksi nasional tentu akan memberatkan negara mengingat dampak buruk jangka panjang dari pinjaman luar negeri bagi suatu negara.

2.1.1.5 Pemanfaatan Utang Luar Negeri

Kebijakan pemanfaatan pinjaman luar negeri yang tepat sangat diperlukan guna meningkatkan efektivitas peran pinjaman luar negeri dalam mendukung pencapaian sasaran pembangunan nasional. Pinjaman luar negeri selain berperan sebagai sumber pembiayaan defisit, juga dilaksanakan dalam rangka kerja sama

pembangunan. Kebijakan pemanfaatan tersebut dapat dilihat dari aspek makro pinjaman luar negeri maupun aspek mikro pada tataran pelaksanaan proyek yang dibiayai dengan pinjaman luar negeri. Menurut Kementerian PPN/Bappenas (2015:40) utang luar negeri berdasarkan pemanfaatannya adalah sebagai berikut:

1) Kebijakan pemanfaatan pinjaman luar negeri secara makro

Pinjaman luar negeri dilaksanakan selaras dengan upaya untuk menjaga kesinambungan fiskal dengan menjaga indikator utang dalam batas aman. Berdasarkan indikator-indikator utang (*debt service ratio*, *debt to GDP ratio*, *debt to export ratio*), saat ini utang Indonesia berada dalam batas yang cukup aman. Pinjaman luar negeri dapat memberikan pengaruh terhadap cadangan devisa negara dalam rangka mendukung kinerja neraca pembayaran baik melalui capital inflow, sumber pembiayaan impor, dan alokasi proyek untuk mendorong kinerja ekspor. *Terms and conditions* pinjaman luar negeri yang memiliki tingkat biaya yang relatif lebih murah dibandingkan dengan pembiayaan dalam negeri dapat dimanfaatkan sebagai bagian dalam pengelolaan portofolio utang.

Namun demikian, terdapat risiko nilai tukar dalam pinjaman luar negeri yang perlu diperhatikan, pinjaman luar negeri dapat dimanfaatkan sebagai salah satu pilihan pembiayaan dalam manajemen portofolio utang, sehingga komposisi pembiayaan menjadi lebih baik dan dapat meminimalisir potensi *crowding out effect* apabila terjadi kebutuhan pembiayaan yang cukup tinggi.

2) Kebijakan pemanfaatan pinjaman luar negeri secara mikro

Dari aspek mikro, melalui *transfer of knowledge* dan *international best practice* proyek pinjaman luar negeri dapat meningkatkan kapasitas implementasi

negara penerima. Hal ini akan memberikan peningkatan kapasitas dalam manajemen proyek, manajemen organisasi, *skill*, ilmu pengetahuan dan teknologi baru, dan inovasi bagi pelaksana proyek, *beneficiaries*, kontraktor, dan industri dalam negeri. Di samping itu, pemilihan mitra yang sesuai dengan keahlian dibidangnya dan pengalaman kerja sama dengan mitra pembangunan sebelumnya menjadi referensi dalam menentukan *lender*.

Manfaat yang diperoleh dari *international best practice* dan *lesson learn* dari proyek pinjaman luar negeri dapat diperluas dengan melakukan replikasi kegiatan. Untuk mengidentifikasi kelayakan proyek pinjaman luar negeri yang akan direplikasi/*scaling up*, dapat dilakukan dengan melihat hasil dan manfaat proyek melalui hasil pemantauan dan evaluasi dengan mempertimbangkan aspek kelayakan (*feasibility*), pengalaman/*best practice*, dan prioritas (*priority*) dalam kerangka kerja sama internasional.

Selain itu pinjaman luar negeri juga dapat dimanfaatkan untuk menjalin kerja sama dalam aspek yang lebih luas seperti perdagangan dan pariwisata. Pihak swasta dan badan usaha milik negara (BUMN) juga dapat memperoleh manfaat dari pelaksanaan proyek pinjaman luar negeri, baik terlibat dalam proyek secara langsung maupun sebagai penerima dampak dari proyek pinjaman luar negeri. Selain pada sektor investasi untuk mendorong pertumbuhan ekonomi, proyek-proyek pinjaman luar negeri juga dapat diarahkan untuk meningkatkan akses pelayanan publik dan mendorong upaya pemerataan pembangunan.

2.1.1.6 Prinsip Penggunaan Pinjaman Luar Negeri

Prinsip pinjaman luar negeri harus dilaksanakan dengan selalu

mengutamakan kepentingan nasional dalam semua aspek, termasuk aspek politik, ekonomi, sosial budaya, maupun pertahanan dan keamanan. Pinjaman luar negeri juga harus dilaksanakan dengan prinsip tata kelola yang baik (*good governance*) yaitu dilakukan secara transparan, akuntabel, efisien dan efektif, serta dengan kehati-hatian. Selain itu, pelaksanaan pinjaman luar negeri harus tidak disertai ikatan politik dan tidak memiliki muatan yang dapat mengganggu stabilitas keamanan negara untuk menjaga kedaulatan nasional. Prinsip kesetaraan dalam pelaksanaan kerja sama dengan mitra pembangunan juga perlu dilakukan dengan menempatkan mitra pembangunan sebagai partner (*partnership*) dan bukan sebagai pemberi bantuan (*assistance*). (Kementerian PPN/Bappenas, 2015).

2.1.1.7 Krisis Pembayaran Utang Luar Negeri

1) Syarat dikatakan krisis pembayaran pinjaman

Menurut Eaton dan Taylor (1986) dalam Zainul basri (2000) krisis pembayaran pinjaman luar negeri suatu negara terjadi jika memenuhi tiga persyaratan berikut ini (Saleh, 2008:351):

- a. Tidak sanggup membayar (*insolvent*) atau tidak mampu membayar pinjaman dalam jangka panjang.
- b. Tidak likuid, yaitu tidak mempunyai cukup uang untuk membayar kewajiban saat jatuh tempo.
- c. Tidak punya keinginan untuk membayar.

Pada kondisi pertama dan kedua sangat berhubungan dengan kemampuan suatu negara dalam memenuhi kewajibannya, dalam arti suatu negara mempunyai keinginan untuk membayar tetapi tidak mampu memenuhi kewajiban tersebut

karena menghadapi masalah kekurangan (*shortage*) devisa luar negeri, sedangkan masalah terakhir lebih disebabkan oleh tidak adanya keinginan untuk membayar (*unwillingness to pay*) yang bisa saja dikarenakan adanya keuntungan-keuntungan ekonomis yang akan diraih atau karena alasan politis lainnya.

2) Bentuk krisis pinjaman

a. Negara atau kreditur menerima penundaan pembayaran cicilan namun tetap menerima pembayaran bunga pada jadwal yang telah disepakati.

b. Kreditur menunda baik pembayaran cicilan maupun bunganya sekaligus. Disamping kedua bentuk ini, masih banyak lagi variasi lain dari krisis pinjaman ini dan perlakuan dari kreditur terhadap penundaan, misalnya pada kasus tertentu kreditur bersedia memperpanjang masa jatuh tempo (*maturity*) tetapi dengan menaikkan tingkat bunga pinjaman. Sementara dalam kasus yang lain justru tingkat suku bunga yang diturunkan sebagai upaya untuk mengurangi beban pinjaman negara yang bersangkutan.

3) Upaya mengatasi krisis pembayaran utang luar negeri

Dalam praktiknya banyak negara yang tidak bisa membayar utang secara tepat dengan waktu yang telah ditentukan dan disepakati bersama. Terdapat berbagai faktor yang melatarbelakangi dan salah satunya ialah akibat defisit yang terjadi di dalam negara tersebut. Pada kasus seperti ini umumnya beberapa negara akan menggunakan upaya restrukturisasi untuk mengatasinya. Restrukturisasi ialah upaya memperbaiki komposisi struktur modal yang dilakukan dalam kondisi terdesak dimana debitur (negara peminjam) mengalami situasi *insolvable* atau ancaman *insolvency* (Respatia, 2009). Restrukturisasi merupakan suatu cara untuk

mengubah mekanisme pembayaran pinjaman atau utang yang sudah jatuh tempo pembayaran. Restrukturisasi dapat ditempuh dengan beberapa cara, yaitu (Aditriya, 2018:181):

- a. *Debt buy back* adalah kondisi di mana debitur membeli semua atau sebagian dari utang yang lewat dari masa temponya dengan harga yang telah disepakati bersama.
- b. *Haircut* adalah pembebasan utang atau pengurangan atas pembayaran bunga dan cicilan yang dilakukan debitur untuk mengantisipasi kerugian yang lebih besar jika pihak debitur tidak dapat membayar utangnya yang terlampau besar.
- c. *Reschedulling* merupakan penjadwalan utang kembali yaitu, suatu upaya hukum untuk melakukan perubahan terhadap beberapa syarat perjanjian kredit yang berkenaan dengan jadwal pembayaran kembali/jangka waktu kredit termasuk tenggang (*grace period*), termasuk perubahan jumlah angsuran.
- d. *Debt conversion* yakni pertukaran utang dengan ekuitas yang ada dan dalam mata uang lokal umumnya untuk pembiayaan suatu proyek atau program.

2.1.1.8 Upaya Mengurangi Utang Luar Negeri

Di satu sisi, utang luar negeri memang memberikan manfaat bagi anggaran pendapatan dan belanja negara (APBN), tetapi di sisi lain utang luar negeri juga menimbulkan masalah-masalah yang tentunya membutuhkan usaha untuk menyelesaikannya, baik berupa kebijakan-kebijakan pemerintah dan juga dukungan dari pihak lain. Kebijakan yang bisa dilakukan pemerintah untuk menyelesaikan masalah tersebut antar lain (Hermawati, 2018:18):

- 1) Pemerintah Indonesia harus bisa memahami mengenai masalah yang

berhubungan dengan utang luar negeri. Seperti mengenai jenis utang yang diterima, syarat-syarat pelunasannya, jangka waktu pelunasan serta ketepatan penggunaan alokasi dana.

Mengingat kondisi ekonomi Indonesia seperti sekarang ini masalah yang tidak kalah penting adalah keputusan tentang harus atau tidaknya Indonesia menerima bantuan luar negeri. Dengan adanya pertimbangan tersebut maka dapat diketahui tujuan dari pinjaman yang dilakukan oleh negara. Bantuan yang diterima harus bersyarat lunak tidak mengikat, tingkat bunga harus serendah mungkin dan jangka waktu pengembalian harus cukup lama serta dana yang berasal dari luar negeri tersebut harus dialokasikan secara tepat. Karena dengan begitu utang luar negeri bisa dimanfaatkan secara maksimal sebagai salah satu sumber pembiayaan pembangunan yang berasal dari luar negeri yang dapat mendorong pertumbuhan ekonomi. Sistem birokrasi yang transparan juga diperlukan agar kebijakan ini lebih efisien.

- 2) Di bidang ekspor dan impor, pemerintah harus bisa meningkatkan kualitas maupun kuantitas ekspor mengingat ekspor merupakan sumber devisa yang paling utama. Selain itu juga perlu memperluas negara tujuan dari ekspor.

Impor di Indonesia dari tahun ke tahun masih menunjukkan pertumbuhan yang besar, diharapkan agar pemerintah bisa menekan peningkatan impor serendah mungkin sehingga bisa menghemat devisa. Karena salah satu alasan pemerintah melakukan kebijakan utang luar negeri adalah untuk pemupukan devisa.

- 3) Adanya perumusan kebijakan pengurangan utang luar negeri, dengan cara

menghimpun dana dari dalam negeri sebagai dana pembangunan.

Dana tersebut bisa berupa pendapatan yang lain seperti pajak maupun pemanfaatan tabungan masyarakat. Pada praktiknya pembiayaan pembangunan dari utang luar negeri tidak membawa hasil yang maksimal bahkan menjadi beban bagi pembangunan, sehingga utang luar negeri tidak lagi menjadi sumber pembiayaan pembangunan dalam anggaran pendapatan dan belanja negara (APBN) tetapi hanya sebagai pelengkap seperti yang tertuang dalam garis-garis besar haluan negara (GBHN).

- 4) Pengawasan devisa yang tegas, harus diterapkan karena selama ini sering terjadi pelarian devisa keluar negeri dalam jumlah yang tidak sedikit. Pelarian modal yang dapat meningkatkan utang luar negeri ini yang harus ditekan.

2.1.1.9 Dampak Utang Luar Negeri

Menurut Arthur M. Diamond Jr (2005) dan Julie A Nelson (2011) dalam Junaedi (2018:578), utang luar negeri menimbulkan dampak positif dan negatif bagi suatu negara, yaitu:

- 1) Dampak positif

Utang luar negeri berdampak baik terhadap pembangunan ekonomi dan peningkatan tabungan masyarakat, dimana alirannya dapat meningkatkan pendapatan dan tabungan domestik sehingga utang luar negeri tersebut dapat menghasilkan *multiplier effect* positif terhadap perekonomian, dengan meningkatkan pertumbuhan ekonomi dan tabungan masyarakat. Aliran bantuan luar negeri dapat meningkatkan investasi yang selanjutnya meningkatkan pendapatan dan tabungan domestik dan seterusnya.

Dalam jangka pendek, pinjaman luar negeri dapat menutup defisit anggaran pendapatan dan belanja negara (APBN). Hal ini jauh lebih baik dibandingkan membiarkan defisit anggaran pendapatan dan belanja negara (APBN) sehingga memungkinkan pemerintah untuk melaksanakan pembangunan. Dengan demikian, pemerintah dapat melakukan ekspansi fiskal untuk mempertinggi laju pertumbuhan ekonomi nasional. Meningkatnya laju pertumbuhan ekonomi berarti meningkatnya pendapatan nasional, yang selanjutnya memungkinkan untuk meningkatnya pendapatan perkapita.

2) Dampak negatif

Dengan utang luar negeri pemerintah akan terbebani dengan pembayaran utang tersebut sehingga hanya sedikit dari anggaran pendapatan dan belanja negara (APBN) yang digunakan untuk pembangunan. Cicilan bunga yang semakin memberatkan perekonomian nasional Indonesia dapat memicu krisis ekonomi yang makin lama makin meluas dan mendalam. Selain itu, dalam jangka waktu panjang utang luar negeri dapat menimbulkan berbagai macam persoalan ekonomi negara Indonesia. Salah satunya dapat menyebabkan nilai tukar rupiah jatuh, inflasi tidak stabil, dan mengakibatkan ketergantungan terhadap utang dan kepentingan negara krediturnya.

2.1.2 Ekspor

2.1.2.2 Pengertian Ekspor

Menurut Todaro dan Stephen (2006) dalam (Hodijah & Angelina, 2021) ekspor adalah barang dan jasa yang diproduksi di dalam negara dan dijual kepada pembeli di negara lain. Ekspor membentuk perdagangan internasional, ekspor

sangat penting bagi ekonomi modern karena menawarkan lebih banyak pasar. Salah satu fungsi inti diplomasi dan politik luar negeri antara pemerintah adalah untuk mendorong perdagangan ekonomi, mendorong ekspor dan impor untuk kepentingan semua pihak perdagangan. Barang ekspor merupakan keuntungan bagi ekonomi suatu negara. Keuntungan tersebut akan menjadi pemicu pertumbuhan ekonomi di negara pengekspor.

Kemudian Rahmaddi (2011) menjelaskan bahwa pentingnya peranan ekspor terhadap pertumbuhan perekonomian Indonesia, hal ini dikarenakan ekspor mampu menghasilkan devisa bagi Indonesia. Peran pemerintah untuk meningkatkan peran ekspor dalam mendatangkan devisa yaitu pemerintah harus bekerja sama dengan para eksportir. Pemerintah berperan mendorong pendapatan dengan cara menciptakan sektor ekspor yang dapat bersaing dengan produk ekspor dari negara lain sedangkan para eksportir memiliki peran di dalam mencari dan meningkatkan pasar untuk produk ekspor.

Kemudian menurut Sukirno (2008) dalam Benny (2013) ekspor adalah pembelian negara lain atas barang buatan perusahaan-perusahaan di dalam negeri. Faktor terpenting yang menentukan ekspor adalah kemampuan dari suatu negara untuk mengeluarkan barang-barang yang dapat bersaing dalam pasaran luar negeri. Ekspor akan secara langsung memengaruhi pendapatan nasional. Akan tetapi, hubungan yang sebaliknya tidak selalu berlaku, yaitu kenaikan pendapatan nasional belum tentu menaikkan ekspor dikarenakan pendapatan nasional dapat mengalami kenaikan sebagai akibat dari kenaikan pengeluaran rumah tangga, investasi perusahaan, pengeluaran pemerintah dan penggantian barang impor

dengan barang buatan dalam negeri. Dari situs resmi Badan Pusat Statistik (BPS) komoditas ekspor Indonesia adalah semua jenis barang kecuali barang seperti berikut:

- a. Pakaian dan perhiasan dari para penumpang dan awak alat angkut.
- b. Barang-barang yang diekspor atau diimpor dari suatu negara untuk digunakan untuk keperluan kedutaan besar negara tersebut.
- c. Barang-barang yang digunakan untuk keperluan eksebitasi atau pameran.
- d. Peti Kemas yang dimaksudkan untuk diisi kembali.
- e. Uang, surat-surat berharga dan barang finansial lainnya.

Adapun untuk jasa yang diekspor oleh Indonesia diantaranya adalah sebagai berikut:

- a. Jasa perbaikan dan perawatan.
- b. Jasa pengurusan transportasi (*freight forwarding*) terkait barang untuk tujuan ekspor.
- c. Jasa konsultasi konstruksi.
- d. Jasa teknologi dan informasi, dan sebagainya.

Menurut situs resmi Badan Pusat Statistik (BPS) bahwa umumnya barang-barang yang diekspor oleh Indonesia terdiri atas dua macam, yaitu minyak bumi dan gas alam (migas) dan selain minyak bumi dan gas alam (non migas). Barang-barang yang termasuk migas diantaranya minyak tanah, bensin, solar, dan elpiji. Adapun barang-barang yang termasuk non migas sebagai berikut:

- a. Hasil industri. Contohnya kayu lapis, konfeksi kelapa sawit, peralatan kantor, bahan-bahan kimia pupuk dan kertas.

- b. Hasil pertanian dan perkebunan. Contohnya, gula, kelapa, karet, kopi dan kopra.
- c. Hasil laut dan danau. Contohnya, ikan, udang dan kerang.
- d. Hasil tambang non migas. Contohnya bijih emas, bijih nikel, bijih tembaga, batu bara.

2.1.2.3 Teori Umum Ekspor

Menurut (Hermawan, 2012) terdapat beberapa pandangan mengenai teori umum ekspor yaitu sebagai berikut:

1) Teori Klasik dari Adam Smith

Teori Klasik dikemukakan oleh Adam Smith dengan Teori Keunggulan Mutlak (*absolute advantage/absolute cost*) mengemukakan bahwa negara akan memperoleh manfaat perdagangan internasional karena melakukan spesialisasi produksi dan mengekspor barang jika negara ini memiliki keunggulan mutlak. Walaupun negara yang satu dengan negara yang lain sama-sama dapat menghasilkan dua jenis barang yang berbeda, tetapi salah satu dari kedua jenis barang tersebut harus dipilih. Dimana barang yang dipilih adalah barang yang lebih menguntungkan bagi suatu negara untuk menghasilkan sendiri yang didasarkan pada keuntungan mutlak (*absolute advantage*).

2) Teori Klasik dari David Ricardo

Teori Klasik yang dikemukakan oleh David Ricardo dengan teori biaya relatif (*Comparative Cost*) yang mengemukakan bahwa nilai atau harga suatu *cost comparative* produk ditentukan oleh jumlah waktu atau jam kerja yang diperlukan untuk memproduksinya. Menurut teori *cost comparative advantage (labor*

efficiency), suatu negara akan memperoleh manfaat dari perdagangan internasional jika melakukan spesialisasi produksi dan mengekspor barang dimana negara tersebut dapat memproduksi relatif kurang atau tidak efisien.

3) Teori Modern dari Heberler

Teori Heberler yang mengatakan harga barang di pasar bukan hanya disebabkan pemakaian tenaga kerja, tetapi merupakan kombinasi pemakaian faktor produksi (tanah, tenaga kerja, dan modal). Heberler menggunakan konsep *opportunity cost* atau *alternative*, yang dapat dijelaskan dengan *possibility curve* untuk melihat terjadinya perdagangan antar dua negara, dan sekaligus dapat memperlihatkan keuntungan dari perdagangan internasional tersebut.

4) Teori Modern dari Hecksher-Ohlin (HO)

Teori Hecksher-Ohlin (HO) menyatakan bahwa perdagangan internasional antar dua negara yang terjadi karena biaya alternatif (*opportunity cost*) berada antara kedua negara tersebut yang disebabkan oleh adanya perbedaan dalam jumlah faktor produksi (tenaga kerja, modal, dan tanah) yang dimiliki oleh kedua negara tersebut. Sehingga perdagangan struktur perdagangan luar negeri dari suatu negara tergantung pada ketersediaan dan intensitas pemakaian faktor-faktor produksi dan yang terakhir ditentukan oleh teknologi. Suatu negara akan berspesialisasi dalam produksi dan mengekspor barang-barang relatif banyak di negara tersebut dan mengimpor barang yang input utamanya tidak dimiliki oleh negara-negara tersebut (jumlahnya terbatas).

5) Teori Moder dari Michael E. Porter

Teori menurut Michael E. Porter dalam era persaingan global saat ini, suatu bangsa atau negara yang memiliki *competitive advantage of nation* dapat bersaing di pasar internasional bila memiliki empat faktor penentu yaitu sumber daya manusia, sumber daya alam, iptek, permodalan, prasarana. Permintaan merupakan salah satu faktor penting dalam menentukan keunggulan daya saing atau *competitive advantage* suatu bangsa atau perusahaan produk atau jasa yang dihasilkannya.

2.1.2.4 Jenis Ekspor

Menurut Suyatna (2019) kegiatan ekspor terbagi menjadi dua jenis yaitu:

1) Ekspor langsung

Ekspor langsung adalah cara menjual suatu produk baik barang atau jasa dengan bantuan perantara (biasa disebut eksportir) yang ada di negara tujuan ekspor. Pada pelaksanaannya, penjualan terjadi melalui distributor atau perwakilan penjualan perusahaan. Kelebihan cara ini adalah proses produksi yang terpusat di negara asal serta kontrol yang baik dalam proses distribusi sedangkan kelemahannya adalah adanya hambatan perdagangan dan proteksionisme dari negara tujuan ekspor, serta biaya akomodasi yang lebih besar untuk produksi dengan skala besar.

2) Ekspor tidak langsung

Ekspor tidak langsung adalah cara menjual barang dengan melalui perantara atau eksportir di negara asal, kemudian dijual oleh perantara tersebut. Pada pelaksanaannya, kegiatan ekspor dilakukan melalui perusahaan manajemen ekspor (*export management companies*) dan perusahaan pengeksportir (*export*

trading companies). Kelebihan cara ini adalah sumber daya produksi terkonsentrasi dan tidak harus menangani kegiatan ekspor secara langsung. Adapun kelemahannya adalah kurangnya kontrol dan pengetahuan akan operasi di negara lain.

2.1.2.5 Faktor yang Memengaruhi Ekspor

Menurut Lubis (2010), banyak faktor yang dapat memengaruhi perkembangan ekspor suatu negara. Berdasarkan faktor tersebut ada yang berasal dari dalam negeri maupun luar negeri, di antaranya sebagai berikut:

- a. Kebijakan pemerintah di bidang perdagangan luar negeri. Jika pemerintah memberikan kemudahan kepada para eksportir, maka eksportir akan terdorong untuk meningkatkan ekspor.
- b. Keadaan pasar di luar negeri. Kekuatan permintaan dan penawaran dari berbagai negara dapat memengaruhi harga pasar dunia. Jika jumlah barang yang diminta di pasar dunia lebih sedikit dari pada jumlah barang yang ditawarkan, maka cenderung turun. Keadaan ini akan mendorong para eksportir untuk menurunkan ekspornya.
- c. Kelincahan eksportir untuk memanfaatkan peluang pasar. Eksportir harus pandai mencari dan memanfaatkan peluang pasar. Dengan begitu, mereka diharapkan dapat memperoleh wilayah pemasaran yang luas.

2.1.2.6 Peranan Ekspor

Menurut Supiyadi & Anggita, (2020) ekspor memiliki peran yang sangat penting untuk pembangunan ekonomi di Indonesia, yaitu sebagai berikut:

- a. Peranan Ekspor dalam Perdagangan Internasional

Indonesia dengan hasil dari komoditas migas dan non migas, selalu menjadi tumpuan sebagai hasil dan sumber daya alam sebagai keunggulan komparatif. Banyak indikator lain yang dapat diperdagangkan untuk melakukan perdagangan internasional khususnya ekspor. Berdagang dengan negara lain memungkinkan dapat memperoleh keuntungan, yaitu dapat membeli barang yang harganya lebih rendah dan mungkin dapat menjual ke luar negeri dengan harga yang relatif tinggi. Perdagangan luar negeri sering timbul karena adanya perbedaan harga barang di berbagai negara. Dengan kegiatan ekspor, negara-negara berkembang dapat meningkatkan devisa sehingga akan meningkatkan kekayaan atau pendapatan negara.

Perdagangan Internasional mendorong masing-masing negara ke arah spesialisasi dalam produksi barang di mana negara tersebut memiliki keunggulan komparatifnya. Perdagangan Internasional mempunyai dua keuntungan, yaitu sebagai berikut:

- 1) Memungkinkan suatu negara memperluas pasar atau hasil-hasil produksinya.
- 2) Memungkinkan negara tersebut menggunakan teknologi yang dikembangkan di luar negeri, yang lebih baik dari dalam negeri.

b. Peranan Ekspor dalam Pembahasan Devisa

Fenomena yang paling sering terjadi jika kurangnya cadangan devisa yang dimiliki oleh suatu negara diakibatkan karena lebih tingginya nilai impor daripada nilai ekspor, dan negara tersebut melakukan pinjaman luar negeri sehingga mengakibatkan cadangan devisa suatu negara makin tergerus atau makin berkurang jumlahnya. Dengan berbagai keikutsertaan negara Indonesia dalam

perdagangan Internasional, selain menambah devisa negara juga dapat meningkatkan kerja sama yang mampu menopang perekonomian Indonesia lebih luas. Keberhasilan dalam peningkatan volume, serta nilai dan keanekaan produk ekspor akan makin besar perannya dalam pembangunan ekonomi khususnya, karena dengan jumlah devisa yang makin banyak dari hasil ekspor memungkinkan suatu negara terutama negara berkembang dapat membangun aneka rupa proyek yang sangat dibutuhkan masyarakat, juga dibutuhkan untuk terus meningkatkan hasil devisa ekspor dan pada gilirannya akan meningkatkan produk nasional bruto (PNB).

Dari hasil ekspor tersebut diharapkan bisa digunakan sebagai dana untuk mencicil utang luar negeri, dengan ekspor modal di dalam negeri akan makin meningkat sehingga mampu menggeser modal asing yang sudah lama melakukan operasinya di negara-negara berkembang. Dengan kata lain ekspor-impor sangat penting dalam pelaksanaan pembangunan, dan hasil pembangunan tersebut menghasilkan aneka produk terutama untuk ekspor, berarti devisa ekspor akan makin meningkat.

2.1.2.7 Ketentuan Ekspor

Perdagangan antar suatu negara patuh atau tunduk kepada ketentuan dari masing-masing negara sendiri. Seperti halnya Indonesia dalam melaksanakan perdagangan ekspornya patuh kepada ketentuan atau peraturan ekspor yang dikeluarkan oleh pemerintah Indonesia. Ketentuan ekspor yang dikeluarkan oleh pemerintah melalui Departemen Perdagangan Republik Indonesia yaitu:

- 1) Menetapkan komoditas yang dilarang ekspor dan yang diperbolehkan atau diperkenankan ekspor.
- 2) Komoditas yang dapat diekspor dibagi menjadi 4 yaitu:
 - a. Komoditas ekspor yang diawasi ekspornya. Contohnya, alat senjata dan perlengkapan angkatan bersenjata.
 - b. Komoditas ekspor yang diterapkan pengawasan mutunya. Hal ini menunjukkan sertifikat mutu *of quality*.
 - c. Komoditas yang diatur tata niaganya, dimana komoditas ekspor hanya dapat diekspor oleh eksportir terdaftar.
 - d. Komoditas barang ekspor yang wajib diperiksa oleh *surveyor*, dimana bahan bakunya berasal dari luar negeri atau barang ekspor tersebut terkena pajak ekspor.
- 3) Negara tujuan ekspor, pada dasarnya perdagangan ekspor dapat dilaksanakan ke semua negara yang telah mempunyai hubungan dagang.

2.1.2.8 Kebijakan Ekspor

Kebijakan perdagangan internasional di bidang ekspor dikelompokkan menjadi dua macam yaitu sebagai berikut (Oktavia, 2019):

- a. Kebijakan ekspor di dalam negeri
 - 1) Kebijakan perpajakan dalam bentuk pembebasan, keringanan, pengembalian pajak atau pun pengenaan pajak ekspor untuk barang-barang tertentu. Contoh: pajak ekspor atas *Crude Palm Oil* (CPO).
 - 2) Fasilitas kredit perbankan yang murah untuk mendorong peningkatan ekspor barang-barang tertentu.

- 3) Penetapan prosedur atau tata laksana ekspor yang relatif mudah.
- 4) Pemberian subsidi ekspor, seperti pemberian sertifikat ekspor.
- 5) Pembentukan asosiasi eksportir.
- 6) Pembentukan kelembagaan, seperti bounded warehouse (Kawasan Berikat Nusantara), bounded island Batam, export processing zone, dan lain-lain.
- 7) Larangan atau pembatasan ekspor, misalnya larangan ekspor CPO (*Crude Palm Oil*) oleh Menperindag.

b. Kebijakan Ekspor di Luar Negeri

- 1) Pembentukan International Trade Promotion Centre (ITPC) di berbagai Negara seperti, di Jepang (Tokyo), Eropa, Amerika Serikat dan lain-lain.
- 2) Pemanfaatan General System of Preference atau GSP, yaitu fasilitas keringanan bea masuk yang diberikan negara-negara industri untuk barang manufaktur yang berasal dari negara yang sedang berkembang seperti Indonesia sebagai salah satu hasil UNCTAD (United Nation Conference on Trade and Development).
- 3) Menjadi anggota Commodity Association of Producer, seperti Organization of the Petroleum Exporting Countries (OPEC) dan lain-lain.
- 4) Menjadi anggota Commodity Agreement between Producer and Consumer, seperti ICO (International Coffee Organization), MFA (Multifibre Agreement), dan lain-lain.

2.1.2.9 Penggalakan Ekspor

Ekspor menjadi perhatian dalam memacu pertumbuhan ekonomi seiring dengan berubahnya strategi industrialisasi dari penekanan pada industri substitusi

impor ke industri promosi ekspor. Ekspor memiliki peran yang penting dalam waktu-waktu mendatang. Pengutamaan ekspor bagi Indonesia sudah digalakkan sejak tahun 1983. Konsumen dalam negeri membeli barang impor atau konsumen luar negeri membeli barang domestik, menjadi sesuatu yang sangat lazim. Persaingan sangat tajam antar berbagai produk. Selain harga, kualitas atau mutu barang menjadi faktor penentu daya saing suatu produk. Penggalakan ekspor oleh pemerintah menurut Shiva Devy (2017) adalah sebagai berikut:

a. Diversifikasi Ekspor

Diversifikasi ekspor merupakan penganekaragaman barang ekspor yang dilakukan dengan memperbanyak macam dan jenis barang yang diekspor. Contohnya adalah Indonesia yang awalnya hanya mengekspor tekstil dan karet, kemudian menambah komoditas ekspor baru seperti rumput laut, kayu lapis, dan lainnya. Penambahan macam barang yang diekspor dengan menambah macam barang disebut juga dengan diversifikasi horizontal sedangkan penambahan variasi barang disebut sebagai diversifikasi vertikal. Misalnya, mengolah karet terlebih dahulu menjadi berbagai macam ban mobil dan motor.

b. Subsidi dan Premi Ekspor

Subsidi ekspor dilakukan dengan memberikan subsidi pada eksportir dalam bentuk keringanan pajak, tarif angkutan murah, kemudahan mengurus ekspor, dan kemudahan mendapat kredit dengan bunga rendah. Kemudian untuk premi atau insentif bisa dilakukan guna mendorong para produsen dan eksportir. Contohnya penghargaan atas kualitas barang yang diekspor, pemberian bantuan keuangan kepada pengusaha kecil dan menengah yang orientasi usahanya ekspor.

c. Menjaga Kestabilan Nilai Kurs Rupiah

Kestabilan nilai kurs rupiah terhadap mata uang asing menjadi hal yang penting. Apabila nilai kurs mata uang asing terlalu tinggi, maka para pengusaha yang bahan baku produksinya dari luar negeri akan kesulitan karena harus menyediakan dana lebih guna membayar pembelian barang dari luar negeri. Alhasil, harga barang yang diproduksi oleh pengusaha menjadi mahal.

d. Mengadakan Perjanjian Kerja Sama Ekonomi Internasional

Perjanjian kerja sama ekonomi internasional dapat memperluas pasar untuk produk dalam negeri di luar negeri. Ini juga dapat menghasilkan kontrak pembelian produk dalam negeri oleh negara lain. Misalnya, perjanjian kontrak pembelian LNG (*Liquid Natural Gas*) Indonesia yang dilakukan oleh Jepang dan Korea Selatan.

2.1.3 Cadangan Devisa

2.1.3.2 Pengertian Cadangan Devisa

Cadangan devisa yang sering disebut dengan *international reserves and foreign currency liquidity* (IRFCL) atau *official reserve assets* didefinisikan sebagai seluruh aktiva luar negeri yang dikuasai oleh otoritas moneter dan dapat digunakan setiap waktu untuk membiayai ketidakseimbangan neraca pembayaran atau dalam rangka stabilitas moneter dengan melakukan intervensi di pasar valuta asing dan untuk tujuan lainnya (Gandhi, 2006:3) sedangkan menurut Tulus Tambunan (2001:201) dalam Aulia & Masbar (2016:81) cadangan devisa didefinisikan sebagai suatu alternatif yang digunakan bank sentral untuk keperluan pembiayaan dan kewajiban luar negeri negara bersangkutan, yang

antara lain meliputi pembiayaan impor dan pembayaran lainnya kepada pihak asing dengan sejumlah dana valuta asing.

Cadangan devisa (*foreign direct investment*) merupakan salah satu indikator moneter yang penting untuk menunjukkan kuat atau lemahnya suatu perekonomian. Cadangan devisa merupakan jaminan tercapainya stabilitas moneter dan perekonomian makro suatu negara. Cadangan devisa merupakan bagian dari tabungan yang dimiliki oleh negara sehingga pertumbuhan dan jumlah cadangan devisa memberikan dampak bagi global *financial markets* mengenai kredibilitas kebijakan moneter dan *credit worthiness* suatu negara. Penambahan devisa berasal dari dua sumber utama, yaitu pendapatan ekspor neto dan arus modal masuk neto (*surplus capital account*). Di antara dua sumber tersebut, pendapatan ekspor yang paling diandalkan untuk penambahan cadangan devisa.

2.1.3.3 Komponen Cadangan Devisa

Cadangan devisa dapat berbentuk seperti di bawah ini (Gandhi, 2006:4-5):

1) Emas moneter (*monetary gold*)

Emas Moneter terdiri dari emas batangan dengan persyaratan internasional tertentu (London Good Delivery/LGD), emas murni, dan mata uang emas yang berada baik di dalam negeri maupun di luar negeri sebagai persediaan yang dimiliki oleh otoritas moneter. Emas moneter ini merupakan cadangan devisa yang tidak memiliki posisi kewajiban finansial seperti halnya Special Drawing Rights (SDR). Otoritas moneter yang akan menambah emas yang dimiliki misalnya dengan menambang emas baru atau membeli emas dari pasar, dan harus memonetisasi emas tersebut. Sebaliknya otoritas yang akan mengeluarkan

kepemilikan emas untuk tujuan nonmoneter harus mendemonetisasi emas tersebut.

2) Special Drawing Rights (SDR)

Special Drawing Rights (SDR) dalam bentuk alokasi dana dari Dana Moneter Internasional merupakan suatu fasilitas yang diberikan oleh Dana Moneter Internasional kepada anggotanya. Fasilitas ini memungkinkan bertambah atau berkurangnya cadangan devisa negara-negara anggota. Tujuan diciptakan *special drawing rights* (SDR) adalah dalam rangka menambah likuiditas internasional.

3) Reserve Position in the Fund (RPF)

Reserve position in the fund (RPF) merupakan cadangan devisa dari suatu negara yang ada di rekening International Monetary Fund (IMF) dan menunjukkan posisi kekayaan dan tagihan negara tersebut kepada International Monetary Fund (IMF) sebagai hasil transaksi negara tersebut dengan International Monetary Fund (IMF) sehubungan dengan keanggotaannya pada International Monetary Fund (IMF). Seperti diketahui, anggota International Monetary Fund (IMF) dapat memiliki posisi di Fund's General Resources Account yang dicatat pada kategori cadangan devisa. Posisi cadangan devisa anggota merupakan jumlah *reserve tranche purchase* yang dapat ditarik anggota (menurut perjanjian utang) yang siap diberikan kepada anggota.

4) Valuta asing (*foreign exchange*)

Derivatif keuangan (*financial derivatives*) valuta asing yang mencakup tagihan otoritas moneter kepada bukan penduduk dalam bentuk mata uang,

simpanan, surat berharga dan derivatif keuangan. Contoh transaksi derivatif keuangan adalah *forward*, *futures*, *swaps*, dan *option* uang kertas asing (*convertible currencies*) dan simpanan (*deposito*). Surat berharga berupa penyertaan, saham, obligasi, dan instrumen pasar uang lainnya (*equities, bonds and notes, money market instrument*).

5) Tagihan lainnya

Tagihan lainnya merupakan jenis terakhir yang mencakup tagihan yang tidak termasuk dalam kategori tagihan tersebut di atas. Pencatatan nilai cadangan devisa dalam statistik pada umumnya menurut harga pasar, yaitu kurs pasar yang berpengaruh pada saat transaksi. Harga pasar untuk tagihan seperti penyertaan dan kurs *special drawing right* ditentukan oleh International Monetary Fund. Transaksi emas moneter dinilai menurut harga pasar transaksi yang mendasarinya sedangkan untuk penilaian posisi cadangan devisa dipergunakan harga pasar yang berpengaruh pada akhir periode.

2.1.3.4 Tujuan Kepemilikan Cadangan Devisa

Motif seseorang atau individu untuk memegang uang merupakan analogi dari motif kepemilikan cadangan devisa. Ada tiga motif mengapa seseorang ingin memegang uang, yaitu motif transaksi, motif berjaga-jaga, dan motif spekulasi. Tujuan suatu negara memiliki cadangan devisa juga bervariasi tergantung dari berbagai pertimbangan yang diwarnai oleh karakteristik perekonomian pemerintahan negara tersebut. Beberapa tujuan kepemilikan cadangan devisa yang sering dikemukakan adalah sebagai berikut (Gandhi, 2006:7):

- 1) Sebagai alat kebijakan moneter khususnya untuk meredam gejolak nilai tukar, misalnya, dengan melakukan intervensi apabila diperlukan.
- 2) Memberikan kepercayaan kepada pelaku pasar bahwa negara mampu memenuhi kewajibannya terhadap pihak luar negeri.
- 3) Membantu pemerintah untuk memenuhi kebutuhan dan kewajiban ketika akan melakukan pembayaran utang luar negeri.
- 4) Membiayai transaksi yang tercatat di dalam neraca pembayaran.
- 5) Menunjukkan adanya suatu kekayaan dalam bentuk external asset untuk mem-backup mata uang dalam negeri (*domestic currency*).
- 6) Memelihara suatu cadangan untuk dapat dipergunakan apabila negara mengalami suatu keadaan darurat.
- 7) Merupakan salah satu sumber investasi. Tujuan ini pada umumnya bukan merupakan tujuan utama, tetapi untuk memaksimalkan pemanfaatan cadangan devisa yang dimiliki.

Menurut Bank Dunia, fungsi cadangan devisa antara lain yaitu:

- 1) Sebagai alat untuk melindungi negara dari gangguan eksternal. Krisis keuangan pada akhir 1990-an 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 mencari pinjaman dengan kondisi yang lebih nyaman.

3) Kebutuhan likuiditas untuk mempertahankan stabilitas nilai tukar.

Menurut Pridayanti (2014) dalam Senen et al., (2020), akumulasi cadangan devisa suatu negara ditentukan oleh kegiatan perdagangan (ekspor dan impor) dengan arus modal negara tersebut sedangkan besarnya kebutuhan impor dan sistem nilai tukar yang digunakan adalah sebagai penentu untuk kecukupan cadangan devisa.

2.1.3.5 Sumber Cadangan Devisa

Menurut Primastuti (2013), sumber penerimaan devisa suatu negara adalah sebagai berikut:

1) Hasil penjualan barang maupun jasa.

Jika suatu negara menjual barang dan jasanya keluar maka akan memperoleh devisa dari negara penerima karena makin banyak barang dan jasa yang dijual maka akan makin banyak pula devisa yang diperoleh.

2) Pinjaman yang diperoleh dari negara asing.

Semua kewajiban pembayaran keluar negeri dapat diatasi dengan pinjaman luar negeri kembali seperti dari badan-badan internasional yaitu kredit dari World Bank dan Asia Development Bank dan dari perusahaan asing. Meskipun ada kewajiban untuk mengembalikan tetapi pinjaman ini dapat menambah cadangan devisa negara.

3) Hadiah atau *grant*.

Bantuan yang diperoleh dari luar negeri misalnya dari badan Perserikatan Bangsa-Bangsa (PBB) seperti United Nations Educational, Scientific and Cultural Organization (UNESCO) dan pemerintahan asing.

dapat berupa barang maupun uang. Jika berupa barang maka akan menghemat cadangan devisa, dan jika berupa uang dapat langsung menambah devisa.

4) Laba penanaman modal di luar negeri.

Laba penanaman modal di luar negeri ini seperti laba yang ditransfer dari perusahaan milik warga negara Indonesia yang berada di luar negeri, termasuk transfer warga negara Indonesia yang bekerja di luar negeri.

5) Hasil dari turis mancanegara.

Turis-turis yang berkunjung pastinya membawa uang dari negara asalnya, sehingga untuk dapat menggunakannya di Indonesia para turis tersebut harus menukarkan uang negaranya dengan rupiah di Indonesia. Penukaran mata uang asing menjadi rupiah akan menjadi devisa di Indonesia. Makin banyak turis mancanegara yang datang maka pemasukan devisa akan makin banyak.

6) Kiriman uang asing dari luar negeri.

Kiriman uang asing ini berasal dari tenaga kerja Indonesia (TKI) yang bekerja di luar negeri. uang asing yang dikirimkan dari luar negeri harus ditukar di bank devisa. Penukaran inilah yang dapat menambah simpanan devisa bagi negara.

2.1.3.6 Rumus Cadangan Devisa

Transaksi berjalan dan impor memengaruhi cadangan devisa suatu negara. Defisit transaksi berjalan yang berlangsung dalam jangka panjang dapat menekan cadangan devisa, oleh karena itu, perkembangan transaksi berjalan suatu negara perlu diwaspadai dengan cermat. Dengan kata lain defisit transaksi berjalan sering

kali dipandang sebagai sinyal ketidakseimbangan makroekonomi yang memerlukan penyesuaian nilai tukar atau kebijakan makroekonomi yang ketat.

Rumus cadangan devisa dapat dilihat sebagai berikut (Gandhi, 2006):

$$\mathbf{CCdvt = (Cdvt1 + Tbt + Tmt)}$$

Keterangan:

Cdvt = Cadangan Devisa Tahun Tertentu.

Cdvt1 = Cadangan Devisa Sebelumnya.

Tbt = Transaksi Berjalan.

Tmt = Transaksi Modal.

Jika cadangan devisa dalam neraca lalu lintas moneter bertanda positif (+) menunjukkan berkurangnya cadangan devisa, sedangkan bila cadangan devisa dalam neraca lalu lintas moneter bertanda negatif (-) menunjukkan bertambahnya cadangan devisa. Indikator yang sering digunakan untuk mengukur kemampuan cadangan devisa adalah rasio antara nilai cadangan devisa dan nilai impor dalam waktu tertentu. Rumus kemampuan cadangan devisa dalam satuan waktu tertentu adalah:

$$\mathbf{KCDt = NCDt / Mt}$$

Keterangan:

KCDt = Kemampuan cadangan devisa mendukung impor dalam satuan waktu tertentu.

NCDt = Nilai cadangan bulanan atau tahunan.

Mt = Nilai impor bulanan atau tahunan.

2.1.3.7 Sistem Cadangan Devisa

Sistem devisa mengatur pergerakan lalu lintas devisa (valuta asing) dari suatu negara ke negara lain. Menurut Joesoef (2008), sistem devisa dibagi menjadi tiga sistem, yaitu sebagai berikut:

1) Sistem devisa kontrol

Pada dasarnya devisa kontrol dimiliki oleh negara. Oleh sebab itu devisa yang dimiliki oleh masyarakat harus diserahkan kepada negara, dan setiap penggunaan devisa harus memperoleh izin dari suatu negara. Devisa ini dibagi menjadi dua, yaitu devisa hasil ekspor (DHE) dan devisa umum (DU). Setiap perolehan devisa hasil ekspor (DHE) atau devisa umum (DU), wajib diserahkan kepada negara seperti ke Bank Indonesia (BI). Sama dengan hal tersebut, setiap penggunaan devisa baik impor atau keperluan lainnya, harus memperoleh izin dari Bank Indonesia (BI). Dengan kebijakan ini, Bank Indonesia dapat mengamati dan memperkirakan jumlah cadangan devisa.

2) Sistem devisa semi bebas

Pada sistem devisa semi bebas, untuk perolehan dan penggunaan devisa tertentu wajib diserahkan dan mendapatkan izin dari negara, sementara untuk jenis devisa lainnya dapat secara bebas digunakan dan diperoleh. Artinya, perolehan dan penggunaan devisa hasil ekspor (DHE) wajib diserahkan ke negara dan memperoleh izin dari Bank Indonesia, sementara untuk devisa umum (DU) dapat secara bebas diperoleh dan dipergunakan. Sistem devisa ini pernah diterapkan di Indonesia berdasarkan Peraturan Pemerintah Pengganti Undang-Undang No. 64 Tahun 1970 menggantikan Undang-Undang No. 32 Tahun 1964.

2.1.3.8 Pengelolaan Cadangan Devisa

Dalam *Guideline* yang dikeluarkan oleh International Monetary Fund (IMF) praktik pengelolaan yang aman meliputi hal-hal di bawah ini (Gandhi, 2006:7):

- 1) Pengelolaan cadangan devisa dilakukan untuk memastikan ketersediaan kecukupan devisa serta untuk memenuhi berbagai kebutuhan disuatu negara.
- 2) Manajemen risiko yang hati-hati, melakukan suatu pendekatan terstruktur/metodologi dalam mengelola ketidakpastian yang berkaitan dengan masalah-masalah cadangan devisa.
- 3) Struktur kelembagaan dan tata kelola (*governance*) yang sehat. Guna memastikan bahwa aktiva luar negeri dijaga dengan baik serta memastikan pemerintah menjalankan praktik-praktik pengelolaan cadangan devisa yang sehat dan bersifat transparan.
- 4) Kerangka kerja yang transparansi yang memastikan adanya akuntabilitas dalam pengelolaan cadangan devisa, baik aktivitas maupun hasilnya.
- 5) Pelaksanaan pengelolaan cadangan devisa yang efisien dan sehat (*sound*).

Tujuan pengelolaan cadangan devisa pada umumnya adalah untuk memastikan ketersediaan kecukupan devisa untuk memenuhi berbagai kebutuhan dan sebagai kontrol terhadap risiko kredit, likuiditas, dan pasar kemudian kemampuan memberikan penghasilan dengan tetap memprioritaskan kepada dua tujuan lainnya (Gandhi, 2006:8).

Prinsip pengelolaan cadangan devisa, yaitu keamanan, likuiditas dan keuntungan. Dalam Pengelolaannya faktor keamanan menjadi prinsip utama

mengingat cadangan devisa adalah kekayaan milik masyarakat. Cadangan devisa juga bukan hanya sebagai suatu kekayaan tetapi kepemilikannya mempunyai berbagai tujuan. Oleh karena itu, dalam mengelola cadangan devisa harus diperhatikan prinsip likuiditas, dalam arti cadangan devisa harus ada setiap saat diperlukan. Pada umumnya jumlah cadangan devisa relatif lebih besar dibandingkan dengan kekayaan finansial pemerintah yang lain, sehingga prinsip untuk memaksimalkan pendapatan juga harus mendapat perhatian. (Gandhi, 2006:9).

2.1.3.9 Macam-Macam Devisa

Cadangan devisa terdiri dari berbagai macam, menurut Ahmad (www.gramedia.com) macam-macam cadangan devisa adalah sebagai berikut:

1) Devisa umum

Devisa umum merupakan devisa yang diperoleh melalui kredit atau kegiatan perdagangan internasional seperti ekspor dan impor, penerimaan modal, pengadaan jasa, dan lain-lain. Dengan demikian, devisa ini seperti meminjam utang, sehingga ketika berutang tersebut maka negara harus mengembalikan atau membayar atas kewajiban utang tersebut.

2) Devisa kredit

Kesamaan dari devisa kredit dan devisa umum adalah sama-sama harus mengembalikan utang dan yang membedakan dari kedua devisa ini ialah aliran dananya. Dana dari devisa umum biasanya digunakan untuk memajukan sebuah perusahaan atau meningkatkan kualitas produksi, sedangkan, devisa kredit adalah devisa yang diperoleh dari kredit atau pinjaman luar negeri. Namun, dana yang

didapat dari devisa kredit biasanya digunakan untuk kepentingan masyarakat seperti pinjaman uang untuk usaha mikro kecil menengah (UMKM) yang memiliki suku bunga rendah.

3) Devisa negara

Devisa negara adalah devisa yang dimiliki oleh pemerintah suatu negara. Devisa negara didapatkan dari ekspor, pajak, bea masuk, dan lain-lain. Penting bagi suatu negara untuk memperhatikan devisa negara supaya cadangan devisa akan terus ada bahkan meningkat. Mengingat fungsi dari devisa tersebut sangat penting untuk ketahanan suatu negara.

4) Devisa pelengkap

Devisa pelengkap adalah devisa yang dimiliki oleh swasta, tetapi pemakaian devisa ini diawasi dan diatur oleh pemerintah. Biasanya, devisa pelengkap dihasilkan melalui hasil penjualan jasa (*valas*).

5) Devisa ekspor

Devisa ekspor sama seperti dengan devisa pelengkap, tetapi yang membedakan dari kedua macam devisa itu adalah sumbernya. Sumber devisa ekspor merupakan devisa hasil ekspor barang (*visible goods*). Devisa ekspor yang digunakan harus sesuai dengan peraturan devisa yang berlaku.

Pemakaian devisa yang dilakukan pemerintah atau swasta bisa dikatakan baik jika sudah dilakukan pengawasan. Pengawasan dalam pemakaian devisa bisa mencegah terjadinya penghamburan cadangan devisa. Jika terjadi penghamburan cadangan devisa maka cadangan devisa bisa menipis dan bisa memberikan citra buruk pada negara.

2.1.4 Nilai Tukar

2.1.4.2 Pengertian Nilai Tukar

Menurut Suseno (2004:4) nilai tukar mata uang atau yang sering disebut dengan kurs adalah harga mata uang domestik terhadap mata uang asing atau dapat juga dikatakan sebagai harga satu unit mata uang asing dalam mata uang domestik. Apabila nilai tukar didefinisikan sebagai nilai Rupiah dalam valuta asing dapat diformulasikan sebagai berikut:

$NTIDR/USD =$ Rupiah yang diperlukan untuk membeli 1 dolar Amerika.

$NTIDR/YEN =$ Rupiah yang diperlukan untuk membeli satu Yen Jepang.

Kemudian Menurut Mankiw (2007) dalam Demak et al., (2018) nilai tukar mata uang antara dua negara adalah harga dari mata uang yang digunakan oleh penduduk negara-negara tersebut untuk saling melakukan perdagangan antara satu sama lain. Kurs atau nilai tukar merupakan sebuah kunci bagi suatu negara untuk bertransaksi dengan negara luar. Sistem pembayaran yang dilakukan baik di dalam negeri maupun luar negeri mau tidak mau harus terikat dengan nilai tukar atau kurs.

2.1.4.3 Nilai Tukar Mata Uang Nominal dan Riil

Menurut Suseno (2004:5) secara ekonomi, nilai tukar mata uang dapat dibedakan menjadi dua macam, yaitu sebagai berikut:

- 1) Nilai tukar mata uang nominal. Nilai tukar mata uang nominal adalah perbandingan harga relatif dari mata uang antara dua negara. Nilai tukar mata uang nominal ini adalah gambaran dari istilah nilai tukar mata uang antara dua negara yang diberlakukan di pasar valuta asing.

- 2) Nilai tukar riil adalah nilai tukar nominal yang sudah dikoreksi dengan harga relatif, yaitu harga-harga di dalam negeri dibanding dengan harga-harga di luar negeri. Nilai tukar riil tersebut dapat dihitung dengan menggunakan rumus sederhana sebagai berikut: $Q = S P/P^*$ dimana Q adalah nilai tukar riil, S adalah nilai tukar nominal, P adalah tingkat harga di dalam negeri, dan P^* adalah tingkat harga di luar negeri.

Formula di atas digunakan untuk menghitung nilai tukar riil bilateral dari dua negara. Dalam transaksi perdagangan internasional, suatu negara tidak hanya melakukan transaksi pada satu negara, tetapi juga dengan beberapa negara. Dengan demikian, pengukuran nilai tukar riil suatu negara terhadap mitra dagangnya perlu juga disesuaikan dengan memperhitungkan laju inflasi dan nilai tukar dari masing-masing negara tersebut. Pengukuran rata-rata nilai tukar suatu mata uang riil terhadap seluruh atau sejumlah mata uang asing disebut sebagai nilai tukar efektif.

2.1.4.4 Sistem Nilai Tukar

Robert Gilpin (2001:183) dalam Arifin et al. (2016:64-67) mengemukakan bahwa sistem nilai tukar terdiri dari beberapa jenis, yaitu sebagai berikut:

a. Kurs tetap (*fixed exchange rate*)

Kurs tetap merupakan sistem nilai tukar dimana pemegang otoritas moneter tertinggi suatu negara (Bank Sentral) menetapkan nilai tukar dalam negeri terhadap negara lain yang ditetapkan pada tingkat tertentu tanpa melihat aktivitas penawaran dan permintaan di pasar uang, yaitu dengan mengaitkan nilai suatu mata uang dengan emas.

Pemerintah menetapkan nilai tukar mata uang suatu negara dengan mata uang negara lain dan berusaha mempertahankannya dengan berbagai macam kebijaksanaan. Pemerintah bisa melakukan intervensi ke pasar dengan membeli atau menjual kurs mata uang yang berada dalam devisa negara tersebut untuk menjaga agar nilai tukar stabil dan kembali ke kurs tetapnya, serta memberikan perbaikan apabila dalam perjalanannya penetapan kurs tetap mengalami masalah, misalnya terjadi fluktuasi penawaran maupun permintaan yang cukup tinggi.

Dalam kurs tetap ini, bank sentral melakukan intervensi aktif di pasar valas dalam penetapan nilai tukar. Nilai tukar mungkin mengalami perubahan, namun dalam rentang (*spread/bandwidth*) yang sangat sempit. Pemerintah dapat melakukan kebijakan devaluasi atau pelemahan mata uang domestik secara sengaja terhadap mata uang asing apabila terjadi fluktuasi besar hingga pemerintah merasa telah melenceng jauh dari nilai keekonomian yang seharusnya dan dianggap dapat mengganggu kinerja perekonomian negara.

Keunggulan dari sistem kurs tetap adalah kegiatan spekulasi mata uang sangat sempit, intervensi aktif pemerintah dalam mengatur nilai tukar sehingga tetap stabil, pemerintah berperan penuh dalam kontrol devisa dan kepastian nilai tukar ke depan sedangkan kelemahan dari sistem kurs tetap adalah cadangan devisa harus besar agar tetap dapat selalu berintervensi untuk menyerap kelebihan dan kekurangan di pasar valas, kurang fleksibel terhadap perubahan global, penetapan kurs yang terlalu rendah atau terlalu tinggi akan memengaruhi pasar ekspor impor negara bersangkutan.

b. Kurs bebas

Sistem kurs bebas sering disebut sebagai kurs devisa mengambang. Sistem kurs bebas terjadi bila perbandingan nilai mata uang suatu negara dengan mata uang negara lain dibiarkan untuk ditentukan secara bebas oleh daya tarik menarik kekuatan pasar (permintaan dan penawaran). Sistem kurs bebas terbagi menjadi dua macam, yaitu:

1. Kurs mengambang terkendali (*managed floating exchange rate*)

Kurs mengambang terkendali (*managed floating exchange rate*) bergerak dalam rentang pasar (*spread atau bandwidth*) tertentu dimana pemerintah masih bisa mengambil kebijakan intervensi jika diperlukan. Dengan kata lain, penetapan kurs ini tidak sepenuhnya diserahkan pada aktivitas pasar valas. Dalam pasar ini masih ada campur tangan pemerintah melalui alat ekonomi moneter dan fiskal yang ada. Jadi dalam sistem ini, pergerakan nilai tukar tidak murni berasal dari penawaran dan permintaan uang saja. Kurs mengambang terkendali disebut juga dengan kurs distabilkan.

Kurs seperti yang telah disebutkan di atas sering menimbulkan ketidakpastian kurs valuta asing, sehingga negara diharapkan dapat menerapkan pengendalian atau penstabilan kurs pada batas yang wajar. Pada dasarnya dalam sistem mengambang terkendali, nilai tukar ditentukan oleh kekuatan pasar, sehingga bebas bergerak naik maupun turun. Namun supaya tidak terjadi gejolak yang terlalu dahsyat, pihak pemerintah dapat campur tangan sampai batas-batas tertentu. Bentuk-bentuk intervensi pemerintah dapat berupa:

- a) Mengambang bersih. Terjadi jika campur tangan pemerintah tidak langsung, yaitu dengan pengaturan tingkat bunga.

- b) Mengambang kotor. Terjadi jika campur tangan pemerintah secara langsung, yaitu dengan menjual atau membeli valuta asing.

Keunggulan sistem kurs mengambang terkendali antara lain mampu menjaga stabilitas moneter dengan lebih fleksibel, adanya aktivitas *demand* dan *supply* dalam pasar valas akan mampu menstabilkan nilai tukar sesuai dengan kondisi ekonomi yang terjadi, mampu memadukan sistem tetap dan mengambang sedangkan kelemahannya antara lain devisa tetap harus selalu tersedia dan siap digunakan sewaktu-waktu, terdapat persaingan yang ketat antara pemerintah dan spekulan dalam memprediksi dan menetapkan kurs, dan tidak selamanya mampu mengatasi neraca pembayaran atau perdagangan.

2. Kurs mengambang bebas (*free floating rate*)

Kurs mengambang bebas merupakan suatu sistem ekonomi yang lebih cocok ditujukan bagi suatu negara yang sistem perekonomiannya sudah mapan. Dalam sistem nilai tukar ini seharusnya tidak ada campur tangan pemerintah karena sistem nilai tukar ini akan menyerahkan seluruhnya kepada pasar untuk mencapai kondisi ekuilibrium yang sesuai dengan kondisi internal dan eksternal negara bersangkutan.

Keunggulan sistem kurs mengambang bebas ini antara lain persaingan pasar ekspor-impor sesuai dengan mekanisme pasar, cadangan devisa lebih aman, kondisi ekonomi negara lain tidak akan berpengaruh besar terhadap kondisi ekonomi dalam negeri, masalah neraca pembayaran dapat diminimalisir, tidak ada batasan valas, dan terciptanya ekuilibrium pasar valas. Adapun kelemahannya antara lain praktik spekulasi makin bebas, kurang tepat untuk negara berkembang

karena berpotensi depresiasi yang fluktuatif.

2.1.4.5 Faktor yang Memengaruhi Nilai Tukar

Faktor-faktor yang memengaruhi perubahan permintaan dan penawaran mata uang akan berpengaruh pula pada fluktuasi nilai tukar mata uang tersebut. Maka keseimbangan nilai tukar mata uang akan mengalami perubahan setiap waktu sesuai dengan perubahan permintaan dan penawaran mata uang tersebut. Faktor yang memengaruhi fluktuasi nilai tukar mata uang suatu negara dengan negara lain menurut Madura (2008:89) dalam Ichsan et al., (2014):

1) Tingkat inflasi

Perubahan tingkat inflasi relatif antara satu negara dengan negara lainnya akan berpengaruh terhadap aktivitas perdagangan internasional. Perubahan aktifitas perdagangan internasional tersebut akan memengaruhi kondisi permintaan dan penawaran mata uang negara tersebut. Hal ini yang kemudian berpengaruh pada nilai tukar mata uang negara tersebut.

2) Tingkat suku bunga

Perubahan tingkat suku bunga relatif antara satu negara dengan negara lainnya dapat berpengaruh terhadap investasi asing. Perubahan investasi asing inilah yang memengaruhi permintaan dan penawaran mata uang negara tersebut yang kemudian berdampak pada fluktuasi nilai tukar mata uang negara tersebut.

3) Tingkat pendapatan

Perubahan tingkat pendapatan suatu negara akan berdampak pada perubahan tingkat permintaan ekspor dan impor pada negara tersebut. Perubahan tingkat permintaan ekspor dan impor tersebut akan berpengaruh terhadap kondisi

permintaan dan penawaran mata uang negara tersebut yang akan memengaruhi fluktuasi nilai tukar mata uang negara tersebut.

4) Pengendalian pemerintah

Kebijakan-kebijakan seperti *exchange rate barrier* (pembatasan nilai tukar mata uang), *foreign trade barrier* (pembatasan perdagangan luar negeri), melakukan intervensi pada pasar valas dengan melakukan penjualan dan pembelian mata uang secara langsung di pasar merupakan bentuk upaya dari pemerintah yang dapat memengaruhi keseimbangan nilai tukar mata uang, dengan menggunakan kebijakan tersebut akan memengaruhi variabel-variabel makro, seperti tingkat inflasi, suku bunga dan tingkat pendapatan.

5) Ekspektasi masa depan

Ekspektasi masa depan pada pasar keuangan dapat memengaruhi nilai tukar mata uang suatu negara karena ekspektasi tersebut didasarkan pada kemungkinan terjadinya perubahan tingkat suku bunga dan juga kondisi perekonomian suatu negara.

2.1.4.6 Perkembangan Sistem Nilai Tukar Mata Uang di Indonesia

1) Sistem nilai tukar tetap

Sistem nilai tukar tetap ini pernah berlaku di Indonesia melalui Undang-Undang No. 32 tahun 1964 dimana saat itu nilai tukar Indonesia ditetapkan sebesar Rp250/USD. Dalam periode penetapan kurs tetap tersebut, Indonesia juga menetapkan peraturan sistem kontrol devisa yang ketat. Dalam perjalanannya, Indonesia terpaksa mendevaluasi kurs tetapnya karena nilai yang ada mengancam aktivitas ekspor-impor. Pada tanggal 17 April tahun 1970 Indonesia melakukan

devaluasi dari Rp250/USD menjadi Rp378/USD. Devaluasi kedua dilaksanakan pada tanggal 23 Agustus tahun 1971 menjadi Rp415/USD dan devaluasi yang ketiga pada tanggal 15 November tahun 1978 menjadi Rp625/USD. (www.danareksa.go.id).

2) Sistem nilai tukar mengambang terkendali

Pemerintah Indonesia pernah menganut sistem kurs mengambang terkendali. Sistem kurs mengambang terkendali di Indonesia ditetapkan bersamaan dengan kebijakan devaluasi rupiah pada tahun 1978 sebesar 33%. Pada sistem ini nilai tukar rupiah diibandingkan terhadap sekeranjang mata uang (*basket currencies*) negara-negara mitra dagang utama Indonesia. Bank Indonesia menetapkan kurs indikasi dan membiarkan kurs bergerak di pasar dengan rentang atau *spread* tertentu. Maksud dari sistem nilai tukar tersebut adalah bahwa meskipun diarahkan ke sistem nilai tukar mengambang namun tetap masih ada unsur pengendalian. Pada saat sistem nilai tukar mengambang terkendali ini diterapkan di Indonesia, nilai tukar rupiah terus mengalami depresiasi (pelemahan) terhadap USD antara Rp650/USD sampai Rp2.500/USD. (www.danareksa.go.id).

3) Sistem nilai tukar mengambang bebas

Indonesia mulai menerapkan sistem nilai tukar mengambang bebas pada periode tahun 1997 hingga sekarang. Sejak pertengahan Juli tahun 1997, rupiah mengalami tekanan yang mengakibatkan makin melemahnya nilai rupiah terhadap USD. Tekanan tersebut diakibatkan oleh adanya *currency turmoil* yang melanda Thailand dan menyebar ke negara-negara Association of Southeast Asian Nations

(ASEAN) termasuk Indonesia. Untuk mengatasi tekanan tersebut, Bank Indonesia melakukan intervensi baik melalui *spot exchange rate* (kurs langsung) maupun *forward exchange rate* (kurs berjangka) dan untuk sementara dapat menstabilkan nilai tukar Rupiah.

Namun untuk selanjutnya tekanan terhadap depresiasi rupiah makin meningkat hingga sempat lebih dari Rp15.000/USD. Oleh karena itu dalam rangka mengamankan cadangan devisa yang terus berkurang, pada tanggal 14 Agustus tahun 1997, Bank Indonesia memutuskan untuk menghapus rentang intervensi sehingga nilai tukar rupiah dibiarkan mengikuti mekanisme pasar. Namun pemerintah kemudian mengeluarkan Undang-Undang No. 23 dan 24 tahun 1999 yang mengatakan bahwa nilai tukar di Indonesia ditetapkan oleh pemerintah setelah mendengar rekomendasi dari Bank Indonesia.

Hal ini dilakukan karena sistem nilai tukar akan berdampak sangat luas. Dengan demikian, walaupun pemerintah Indonesia telah mendeklarasikan bahwa sistem nilai tukar rupiah adalah kurs mengambang bebas, namun tampaknya belum sampai 100% *pure free floating rate*. Dengan kondisi ekonomi Indonesia yang ada di dalam praktik hingga sekarang, Bank Indonesia masih melakukan intervensi secara berkala, selektif, dan pada *timing* yang diperlukan. (www.danareksa.go.id).

2.1.5 Suku Bunga Internasional LIBOR

2.1.5.2 Definisi Suku Bunga Menurut LIBOR

Tingkat bunga antarbank London (*London Interbank Offered Rate*) atau sering disingkat sebagai LIBOR merupakan suatu tingkat bunga dimana bank-

bank di London bersedia untuk memberikan pinjaman tanpa jaminan oleh suatu bank kepada bank lainnya di pasar uang London. *London Interbank Offered Rate* (LIBOR) dikelola oleh BBA (British Banker's Association). Tingkat bunga ini, yang dinyatakan pinjaman dalam dolar sebagai tingkat bunga utama yang diakui dalam pasar uang Eropa, serta telah menjadi referensi tingkat bunga dalam berbagai transaksi.

LIBOR (*London Inter Bank Offering Rate*) merupakan indeks internasional yang menggambarkan kondisi ekonomi diseluruh dunia. Bodie, dkk (2008) dalam Zahara & Seftarita (2017:370). Kemudian menurut Masni (2009:22) dalam Dewata & Swara (2013:352) LIBOR (*London Inter Bank Offering Rate*) merupakan suku bunga internasional yang digunakan sebagai suku bunga perkiraan antar bank di negara yang berbeda.

London Interbank Offered Rate (LIBOR) juga didefinisikan sebagai tingkat dimana sebuah panel kontributor individu dapat melakukan pinjaman dana, kemudian bagaimana terkait pelaksanaannya dengan meminta dan kemudian menerima penawaran antar bank dengan ukuran pasar yang wajar, dengan ketentuan waktu sebelum pukul 11.00 waktu London. Definisi ini diperkuat sebagai berikut (Onainor, 2019):

- 1) Tingkat yang diajukan setiap bank harus dibentuk dari persepsi bank terhadap biaya dana di pasar antar bank.
- 2) Kontribusi harus mewakili tarif yang terbentuk di London dan tidak di tempat lain.

- 3) Kontribusi harus untuk mata uang yang bersangkutan, bukan biaya menghasilkan satu mata uang dengan meminjam mata uang lain dan mengakses mata uang yang dibutuhkan melalui pasar valuta asing.
- 4) Tarif harus diserahkan oleh anggota staf di bank dengan tanggung jawab utama untuk pengelolaan uang tunai bank dan bukan merupakan buku derivatif bank.
- 5) Definisi dana adalah uang antar bank atau uang tunai yang bersifat tidak aman yang dapat diperoleh melalui penerbitan Sertifikat Deposito antar bank.

2.1.5.3 Penggunaan Suku Bunga Internasional LIBOR

Menurut Hou & Skeie (2013) kurs suku bunga *London Interbank Offered Rate* (LIBOR) digunakan secara luas sebagai suatu kurs referensi untuk suatu instrumen keuangan seperti misalnya pada:

- 1) Kontrak berjangka kurs (*forward rate agreement*) atau sebagai perjanjian antara dua belah pihak yang menyepakati tingkat bunga yang akan dibayar pada masa mendatang pada tanggal tertentu, dalam perjanjian ini ditetapkan jumlah yang disepakati kemudian pembayarannya hanya dilakukan apabila terdapat selisih antara tingkat bunga yang disepakati dan tingkat bunga yang terjadi.
- 2) Surat pengakuan utang bunga mengambang (*floating rate note*) atau disebut juga sebagai instrumen surat utang dengan suku bunga mengambang kemudian untuk penyesuaian suku bunganya dilakukan secara berkala bergantung pada indeks pasar uang.

- 3) Perdagangan berjangka kurs bunga dengan jangka pendek. Perdagangan dengan kontrak berjangka dapat berfungsi sebagai pengalihan risiko karena fluktuasi aset tertentu.
- 4) Swap suku bunga (*interest rate swap*) merupakan perjanjian pertukaran dari rangkaian pembayaran suku bunga tetap ke suku bunga mengambang dalam mata uang yang sama dan sebaliknya pula, maupun suku bunga mengambang ke mengambang lainnya.
- 5) Kredit sindikasi (*syndicated loan*) adalah pinjaman atau kredit yang diberikan secara bersama oleh lebih dari satu bank kepada debitur tertentu. Kredit yang diberikan secara sindikasi dapat berupa Kredit Investasi (KI) ataupun Kredit Modal Kerja (KMK).
- 6) Nilai tukar atau harga mata uang suatu negara relatif terhadap mata uang negara lain, khususnya US dolar.
- 7) *Adjustable Rate Mortgage* yaitu penyesuaian suku bunga pada kredit pemilikan rumah setelah jangka waktu tertentu yang pada umumnya menggunakan patokan kurs referensi.

London Interbank Offered Rate (LIBOR) melayani dua tujuan utama di pasar modern yaitu sebagai kurs referensi dan sebagai tarif patokan. Tingkat referensi adalah tingkat yang dapat dikontrak oleh instrumen keuangan untuk menetapkan syarat-syarat perjanjian. Tingkat *benchmark* mencerminkan ukuran kinerja relatif, seringkali untuk pengembalian investasi atau biaya pendanaan sedangkan tarif biasanya dinyatakan sebagai LIBOR + x, dimana x adalah premi yang dibebankan dalam basis poin untuk masing-masing peminjam tertentu di atas

tingkat *London Interbank Offered Rate* (LIBOR) dari jangka waktu jatuh tempo yang sesuai.

London Interbank Offered Rate (LIBOR) selain berfungsi sebagai tingkat referensi utama untuk kontrak keuangan suku bunga mengambang jangka pendek seperti swap dan *futures*, *London Interbank Offered Rate* (LIBOR) juga merupakan indikator dari kesehatan pasar keuangan. Selisih antara *London Interbank Offered Rate* (LIBOR) dan suku bunga acuan lainnya menjadi pertimbangan di lingkungan keuangan yang luas. Alasan penggunaan *London Interbank Offered Rate* (LIBOR) secara luas dalam kontrak berasal dari konstruksinya. *London Interbank Offered Rate* (LIBOR) mewakili istilah dimana yang terbesar dan paling sehat secara finansial di dunia lembaga dapat memperoleh pendanaan dalam jangka pendek, itu berfungsi sebagai batas bawah untuk tingkat pinjaman lembaga dan individu lain yang kurang layak kredit, *ceteris paribus*.

2.1.5.4 Fitur Teknis Suku Bunga Internasional LIBOR

London Interbank Offered Rate (LIBOR) diterbitkan oleh British Bankers Association (BBA) setiap hari setelah jam 11:00 waktu London yang merupakan rata-rata suku bunga deposito antar bank dari beberapa bank terpilih, suku bunga ini memiliki jangka waktu antara satu malam, satu bulan, tiga bulan, enam bulan dan satu tahun. Pergerakan tingkat suku bunga ini sesuai gejolak pasar uang dan kondisi ekonomi dunia. *London Interbank Offered Rate* (LIBOR) merupakan suku bunga internasional yang digunakan oleh bank-bank di dunia jika jenis surat atau jenis tabungan didominasi oleh mata uang asing dalam bentuk US\$.

Suku bunga pinjaman antar bank ini setiap harinya mengalami perubahan. Kurs referensi yang dikeluarkan disamping untuk dolar Amerika (USD) juga untuk Pound Sterling. *London Interbank Offered Rate* (LIBOR) juga merupakan referensi yang sangat berarti bagi mata uang lainnya termasuk Franc Swiss (CHF), Yen, Dolar Kanada (CAD) and the Krone Denmark. (Hou & Skeie, 2013).

2.1.5.5 Derivatif yang Mengacu pada LIBOR

Menurut Onainor (2019) derivatif yang mengacu pada suku bunga internasional *London Interbank Offered Rate* (LIBOR) adalah sebagai berikut:

1) Kontrak Eurodollar

Kontrak Eurodollar pada perdagangan di bursa berjangka Chicago (*Chicago Mercantile Exchange*) didasarkan pada kurs *London Interbank Offered Rate* (LIBOR) pinjaman USD dengan jangka waktu tiga bulan, juga merupakan kurs bunga berjangka pendek yang paling laku diperdagangkan dalam bursa berjangka. Untuk jangka waktu yang lebih pendek, kontrak berjangka jenis ini diperdagangkan di *London Euronext liffe* pada waktu Eropa dan di *Singapore Exchange* pada waktu Asia.

Setiap kontrak berjangka CME (*Chicago Mercantile Exchange*) Eurodolar memiliki nosional atau nilai tertera sebesar 1.000.000 USD, dengan penggunaan daya ungkit pada kontrak berjangka dimana orang dapat memperdagangkan kontrak berjangka ini hanya dengan sebagian ratus dolar saja. Perdagangan Eurodolar ini sangat luas sehingga menawarkan likuiditas yang bagus. Harga kontrak Eurodolar ini sangat responsif terhadap kebijakan *Federal Reserve* (Fed), inflasi dan indikator ekonomi yang lain.

Harga kontrak berjangka tersebut dihitung dengan cara mengurangi suku bunga (imbal hasil) dengan nilai 100. Contohnya suku bunga yang diprediksi atau diantisipasi merupakan sebesar 5% karenanya nilai kontrak berjangka merupakan 95% ($100-5=95$). Dengan konstruksi harga yang demikian apabila suku bunga mengalami kenaikan maka harga kontrak berjangka hendak jatuh dan demikian pula sebaliknya.

2) Swap suku bunga

Swap suku bunga atau *Interest rate swaps* yang mengacu pada kurs *London Interbank Offered Rate* (LIBOR) jangka pendek saat ini diperdagangkan pada pasar uang antar bank untuk masa jatuh tempo hingga di atas lima puluh tahun. Merujuk pada kurs swap lima tahun yang dipertukarkan dengan kurs *London Interbank Offered Rate* (LIBOR) dari tiga atau enam bulan.

3. Sejarah Singkat LIBOR

Menurut Hou & Skeie (2013) kebutuhan akan ukuran suku bunga yang seragam di seluruh lembaga keuangan menjadi penting karena pasar untuk produk berbasis suku bunga mulai berkembang selama tahun 1980-an. British Bankers' Association (BBA) yang mewakili industri perbankan dan jasa keuangan kemudian menetapkan tingkat suku bunga British Bankers' Association (BBA) pada tahun 1984. Penyederhanaan lebih lanjut menyebabkan evolusi British Bankers' Association (BBA) *London Interbank Offered Rate* (LIBOR) pada tahun 1986 menjadi suku bunga standar untuk bertransaksi keuangan berbasis suku bunga dan mata uang antara lembaga keuangan di tingkat lokal dan internasional.

Tingkat penawaran antar bank London (LIBOR) mulai digunakan secara luas pada tahun 1970-an sebagai suku bunga acuan yang digunakan untuk transaksi di pasar Eurodolar luar negeri. Pada tahun 1984, makin banyak bank yang secara aktif melakukan perdagangan di berbagai instrumen pasar yang relatif baru, terutama suku bunga, opsi mata uang asing, dan perjanjian suku bunga berjangka.

London Interbank Offered Rate (LIBOR) digunakan secara luas sebagai suku bunga referensi untuk berbagai instrumen keuangan baik di pasar keuangan maupun bidang komersial. Terdapat tiga klasifikasi utama dari instrumen penetapan suku bunga, antara lain yaitu produk antar bank standar, produk lapangan komersial, dan produk *hybrid* yang sering menggunakan *London Interbank Offered Rate* (LIBOR) sebagai suku bunga acuannya juga menjadi dasar pinjaman konsumen di negara-negara seluruh dunia, sehingga berdampak pada konsumen seperti halnya lembaga keuangan.

Suku bunga berbagai produk kredit seperti kartu kredit, kredit mobil, dan suku bunga kredit kepemilikan rumah yang dapat disesuaikan berfluktuasi berdasarkan suku bunga antar bank. Perubahan suku bunga ini juga membantu menentukan kemudahan dalam pinjaman antara bank dan konsumen. Tetapi dari sisi negatifnya menggunakan kurs *London Interbank Offered Rate* (LIBOR) meskipun biaya dalam pinjamannya relatif lebih rendah yang mungkin menarik bagi konsumen, namun hal itu juga akan memengaruhi pengembalian sekuritas tertentu. Beberapa reksadana mungkin melekat pada *London Interbank Offered Rate* (LIBOR).

2.1.6 Elastisitas

2.1.6.2 Definisi Elastisitas

Dalam ilmu ekonomi, elastisitas adalah perbandingan perubahan proporsional dari sebuah variabel dengan perubahan variabel lainnya. Dengan kata lain, elastisitas mengukur seberapa besar kepekaan atau reaksi konsumen terhadap perubahan harga. (Mochamad Afan Wahyu Prediansya, 2018).

2.1.6.3 Konsep Elastisitas

Terdapat beberapa konsep elastisitas, yaitu sebagai berikut (Mochamad Afan Wahyu Prediansya, 2018):

A. Elastisitas Permintaan (*Price Elasticity of Demand*)

Elastisitas permintaan adalah tingkat perubahan permintaan terhadap barang atau jasa yang diakibatkan oleh perubahan harga barang atau jasa tersebut. Besar atau kecilnya tingkat perubahan tersebut dapat diukur dengan angka-angka yang disebut koefisien elastisitas permintaan.

1) Macam-Macam Elastisitas Permintaan

a. $E > 1$: Elastis

Permintaan elastis terjadi jika perubahan permintaan lebih besar dari perubahan harga. $E > 1$, artinya perubahan harga diikuti jumlah permintaan dalam jumlah yang lebih besar. Contoh: barang mewah.

b. $E < 1$: Inelastis

Permintaan inelastis terjadi jika perubahan harga kurang berpengaruh pada perubahan permintaan. $E < 1$, artinya perubahan harga hanya diikuti oleh

perubahan jumlah yang diminta dalam jumlah yang relatif lebih kecil. Contoh: permintaan terhadap beras.

c. $E = 1$: Unitary

Permintaan elastis uniter terjadi jika perubahan permintaan sebanding dengan perubahan harga. $E = 1$, artinya perubahan harga diikuti oleh perubahan jumlah permintaan yang sama. Contoh: barang-barang elektronik.

2) Hal-Hal yang Memengaruhi Elastisitas Permintaan

- a. Tingkat kemudahan barang yang bersangkutan untuk di gantikan oleh barang yang lain.
- b. Besarnya proporsi pendapatan yang digunakan.
- c. Jangka waktu analisa.
- d. Jenis barang.

B. Elastisitas Silang (*Cross Elasticity*)

Elastisitas silang menunjukkan hubungan antara jumlah barang yang diminta terhadap perubahan harga barang lain yang mempunyai hubungan dengan barang tersebut. Hubungan tersebut dapat bersifat pengganti, dapat pula bersifat pelengkap.

C. Elastisitas Penawaran (*Price Elasticity of Supply*).

Elastisitas penawaran adalah tingkat perubahan penawaran atas barang dan jasa yang diakibatkan karena adanya perubahan harga barang dan jasa tersebut. Untuk mengukur besar atau kecilnya tingkat perubahan tersebut diukur dengan angka-angka yang disebut koefisien elastisitas penawaran.

1) Macam-macam Elastisitas Penawaran:

a. Inelastis Sempurna ($E = 0$)

Penawaran inelastis sempurna terjadi bilamana perubahan harga yang terjadi tidak ada pengaruhnya terhadap jumlah penawaran.

b. Inelastis ($E < 1$)

Penawaran inelastis terjadi jika perubahan penawaran lebih kecil dari perubahan harga.

c. Elastis sempurna ($E = \infty$)

Penawaran elastis sempurna terjadi jika perubahan penawaran tidak dipengaruhi sama sekali oleh perubahan harga.

D. Elastisitas pendapatan.

Dalam ilmu ekonomi, elastisitas pendapatan adalah perubahan dalam permintaan sebagai akibat dari perubahan dalam pendapatan. Untuk mengukur perubahan jumlah barang yang diminta akibat dari adanya perubahan pendapatan.

2.1.7 Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian terdahulu yang digunakan sebagai acuan dalam melakukan penelitian tentang analisis determinan utang luar negeri di Indonesia periode 2006 – 2020. Beberapa penelitian tersebut diuraikan sebagai berikut:

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu

No.	Peneliti	Judul	Persamaan	Perbedaan	Hasil Penelitian
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
1	Agus Maolana Hidayat, dkk (2021).	The Effect of Exchange Rates on Foreign Debt and	Analisis faktor-faktor yang memengaruhi utang luar negeri	Mengukur faktor-faktor yang memengaruhi utang luar negeri	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa: - Nilai tukar dan Produk

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
		its Impack on Indoensia's Economic Growht	Indonesia dengan menggunakan variabel nilai Tukar.	Indonesia dengan menggunakan variabel nilai tukar, Produk Domestik Bruto, <i>Foreign Debt Investmen</i> (FDI), serta mengukur pengaruh variabel utang luar negeri, belanja pemerintah, suku bunga pinjaman dan keterbukaan perdagangan terhadap pertumbuhan ekonomi.	Domestik Bruto berpengaruh positif terhadap utang luar negeri di Indonesia. -Variabel FDI berpengaruh negatif terhadap utang luar negeri Indonesia. -Adapun dampak dari utang luar negeri, belanja pemerintah, suku bunga pinjaman dan keterbukaan perdagangan secara simultan mempengaruhi pertumbuhan ekonomi. Namun secara parsial utang luar negeri berpengaruh negatif signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia.
2	Acuviarta ,dkk (2021)	Menakar Peran Utang Luar Negeri Terhadap Kinerja Ekonomi Makro	Analisis faktor-faktor yang memengaruhi utang luar negeri Indonesia dengan	Mengukur faktor-faktor yang memengaruhi utang luar negeri Indonesia dengan	Hasil penelitian ini menunjukkan (periode tahun 2008 –2017) bahwa: -Variabel

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
		Negara Berkembang (2008 – 2017)	menggunakan variabel nilai tukar dan ekspor.	menggunakan variabel pertumbuhan ekonomi, tingkat suku bunga, investasi, dan biaya pemerintah.	pertumbuhan ekonomi tidak berpengaruh signifikan terhadap utang luar negeri. -Variabel nilai tukar, tingkat suku bunga, investasi dan biaya pemerintah memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap utang luar negeri. - Variabel ekspor memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap utang luar negeri.
3	Neng Dilah Nur Fadillah AS dan Hady Sutjipto (Oktober 2018)	Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Utang Luar Negeri Indonesia (Tahun 1986 - 2015)	Analisis faktor-faktor yang memengaruhi utang luar negeri Indonesia dengan menggunakan variabel nilai tukar dan tingkat suku bunga internasional (LIBOR)	Mengukur faktor-faktor yang memengaruhi utang luar negeri Indonesia dengan menggunakan variabel pembayaran utang luar negeri, defisit anggaran dan utang luar negeri sebelumnya.	Hasil penelitian ini menunjukkan (periode tahun 1986 - 2015) bahwa: -Variabel defisit anggaran, nilai tukar, LIBOR, dan utang luar negeri sebelumnya secara parsial berpengaruh signifikan

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
					<p>terhadap utang luar negeri Indonesia sedangkan Pembayaran utang luar negeri tidak berpengaruh signifikan terhadap utang luar negeri Indonesia.</p> <p>- Variabel defisit anggaran, nilai tukar, LIBOR, Pembayaran utang luar negeri, dan utang luar negeri sebelumnya berpengaruh signifikan terhadap utang luar negeri Indonesia secara simultan.</p>
4	Bisma Ayu Aji, dkk (2019)	Analisis pengaruh fluktuasi neraca transaksi berjalan (current account), Kontribusi dividen BUMN dan besaran	Analisis faktor-faktor yang memengaruhi utang luar negeri Indonesia dengan menggunakan variabel cadangan devisa.	Mengukur faktor-faktor yang memengaruhi utang luar negeri Indonesia dengan menggunakan variabel neraca transaksi	<p>Hasil penelitian ini menunjukkan (periode tahun 2005 – 2018) bahwa:</p> <p>-Variabel neraca transaksi berjalan (<i>Current</i></p>

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
		<p>cadangan devisa negara terhadap posisi utang luar negeri Indonesia tahun 2005 – 2018.</p>		<p>berjalan (current account) ,defisit anggaran dan kontribusi dividen BUMN.</p>	<p><i>Account</i>) tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap utang luar negeri Indonesia.</p> <p>-Variabel dividen Badan Usaha Milik Negara tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap utang luar negeri Indonesia.</p> <p>- Variabel cadangan devisa negara memiliki pengaruh signifikan terhadap utang luar negeri Indonesia.</p> <p>- Neraca transaksi berjalan dividen Badan Usaha Milik Negara dan cadangan devisa negara secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap utang luar negeri Indonesia.</p>

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
5	Airin Nuraini dan Abdul Rouf (2020)	Kenaikan Utang Luar Negeri Dalam Sistem Ekonomi Makro Modern (Tahun 1989 – 2018)	Analisis faktor-faktor yang memengaruhi utang luar negeri Indonesia dengan menggunakan variabel nilai tukar.	Mengukur faktor-faktor yang memengaruhi utang luar negeri Indonesia dengan menggunakan variabel defisit fiskal, jumlah uang beredar, dan utang periode sebelumnya.	Hasil penelitian ini menunjukkan (periode tahun 1989 – 2018) bahwa: -Variabel defisit fiskal, jumlah uang beredar, utang periode sebelumnya, dan kurs berpengaruh dan signifikan terhadap utang luar negeri.
6	Nunu Nugraha, dkk (Februari 2021).	Faktor-Faktor Penyebab Utang Luar Negeri dan Dampaknya Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia. (Tahun 2001 – 2017)	Analisis faktor-faktor yang memengaruhi utang luar negeri Indonesia dengan menggunakan variabel nilai Tukar.	Mengukur faktor-faktor yang memengaruhi utang luar negeri Indonesia dengan menggunakan variabel pengeluaran pemerintah, pertumbuhan ekonomi Singapura,serta mengukur dampak utang luar negeri terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia.	Hasil penelitian ini menunjukkan (periode tahun 2001 – 2017) bahwa: -Ada pengaruh signifikan antara pengeluaran pemerintah dan utang luar negeri dengan hubungan yang positif. -Nilai tukar tidak mempunyai pengaruh yang signifikan dan memiliki

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
					<p>hubungan positif terhadap utang luar negeri Indonesia.</p> <p>-Pertumbuhan ekonomi Singapura mempunyai hubungan yang negatif dan tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap utang luar negeri Indonesia.</p> <p>-Utang luar negeri memiliki pengaruh signifikan dengan hubungan positif terhadap pertumbuhan ekonomi.</p>
7	Maychel Christian Ratag, dkk (2018)	Analisis Pengaruh Produk Domestik Bruto, Defisit Anggaran, dan tingkat Kurs Terhadap Utang Luar Negeri Indonesia (Periode Tahun 1996	Analisis faktor-faktor yang memengaruhi utang luar negeri Indonesia dengan menggunakan variabel nilai tukar.	Mengukur faktor-faktor yang memengaruhi utang luar negeri Indonesia dengan menggunakan variabel produk domestik bruto dan defisit anggaran.	<p>Hasil penelitian ini menunjukkan (periode tahun 1996 – 2016) bahwa:</p> <p>-Variabel produk domestik bruto mempunyai hubungan positif dan</p>

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
		- 2016)			<p>berpengaruh secara tidak signifikan terhadap utang luar negeri.</p> <p>-Variabel defisit anggaran mempunyai hubungan positif terhadap utang luar negeri dan berpengaruh signifikan.</p> <p>-Variabel nilai tukar mempunyai hubungan negatif dan tidak berpengaruh signifikan terhadap utang luar negeri secara hasil estimasi dan uji teori dimana sejalan atau searah.</p>
8	Selvia Inca Devi,dkk (2018)	Analysis of Factors Affecting Indonesia' External Debt	Analisis faktor-faktor yang memengaruhi utang luar negeri Indonesia dengan	Mengukur faktor-faktor yang memengaruhi utang luar negeri Indonesia dengan	Hasil penelitian menunjukkan bahwa dalam produk domestik jangka pendek,

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
			menggunakan variabel nilai tukar	menggunakan produk domestik bruto (PDB), anggaran defisit, inflasi dan suku bunga utang luar negeri Indonesia.	<p>inflasi, dan suku bunga berpengaruh positif terhadap utang luar negeri Indonesia sedangkan defisit anggaran dan nilai tukar berpengaruh negatif terhadap utang luar negeri Indonesia.</p> <p>Dalam produk domestik bruto jangka panjang inflasi memiliki berpengaruh positif terhadap utang luar negeri Indonesia. Sementara defisit anggaran, nilai tukar dan suku bunga berdampak negatif terhadap utang luar negeri Indonesia. Koefisien determinasi sebesar 94,4 persen menunjukkan bahwa produk</p>

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
					domestik bruto, defisit anggaran, nilai tukar, inflasi dan suku bunga memiliki pengaruh yang sangat besar terhadap utang luar negeri.
9	Yogie Dahlly Saputro dan Aris Soelistyo (2017)	Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Utang Luar Negeri Di Indonesia (Tahun 2006 – 2015)	Analisis faktor-faktor yang memengaruhi utang luar negeri Indonesia dengan menggunakan ekspor, dan cadangan devisa.	Mengukur faktor-faktor yang memengaruhi utang luar negeri Indonesia dengan menggunakan defisit anggaran.	Hasil penelitian ini menunjukkan (periode tahun 2006 – 2015) bahwa: - Variabel defisit anggaran berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap utang luar negeri. - Variabel cadangan devisa berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap utang luar negeri. Bila cadangan devisa meningkat maka utang luar negeri akan ikut meningkat.

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
					- Variabel ekspor berpengaruh negatif dan signifikan terhadap utang luar negeri.
10	Sri Rosliana Lubis (2020)	Determinant Analysis of Indonesian Foreign Debt (1998-2017)	Analisis faktor-faktor yang memengaruhi utang luar negeri Indonesia menggunakan variabel nilai tukar	Mengukur faktor-faktor yang memengaruhi utang luar negeri Indonesia dengan menggunakan variabel produk domestik bruto, inflasi, suku bunga, dan defisit anggaran.	Hasil penelitian menunjukkan bahwa: Variabel jangka pendek produk domestik bruto, defisit anggaran, nilai tukar berpengaruh positif dan tidak signifikan, inflasi berpengaruh positif dan signifikan sedangkan suku bunga berpengaruh negatif dan signifikan terhadap utang luar negeri Indonesia. Dalam jangka panjang variabel produk domestik bruto dan nilai tukar berpengaruh

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
					negatif dan signifikan, defisit anggaran dan inflasi berpengaruh positif dan signifikan, dan suku bunga berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap utang luar negeri Indonesia. Koefisien determinasi sebesar 94,4 persen menunjukkan bahwa produk domestik bruto, defisit anggaran, nilai tukar, inflasi dan suku bunga memiliki pengaruh yang sangat besar terhadap utang luar negeri Indonesia.

2.2 Kerangka Pemikiran

Menurut Sugiyono (2017:60) kerangka berpikir merupakan model konseptual tentang bagaimana teori berhubungan dengan berbagai faktor yang telah diidentifikasi sebagai masalah yang penting. Dalam kerangka pemikiran perlu dijelaskan secara teoretis antara variabel independen dan variabel dependen, dengan demikian maka kerangka pemikiran penulis dari penelitian ini adalah

utang luar negeri Indonesia sebagai variabel dependen dipengaruhi oleh ekspor, cadangan devisa, nilai tukar, dan suku bunga internasional (LIBOR) sebagai variabel independen.

2.2.1 Pengaruh Ekspor terhadap Utang Luar Negeri

Tingginya utang luar negeri disebabkan oleh tingginya defisit neraca perdagangan, makin rendah nilai ekspor dan makin tinggi nilai impor oleh suatu negara akan berdampak pada bertambahnya beban utang luar negeri sehingga memperlemah kapasitas negara dalam pelunasan utang luar negerinya di dalam jangka panjang. Hal tersebut mengartikan bahwa rasio utang luar negeri berkaitan erat dengan fluktuasi perdagangan internasional dari suatu negara. Kegiatan ekspor suatu negara akan melahirkan industri-industri lain yang jauh lebih besar. Permintaan ekspor yang meningkat pada suatu produk akan berdampak langsung pada perkembangan industri dalam suatu negara, ekspor menghadirkan lapangan pekerjaan baru. Dengan begitu, kegiatan ekspor juga turut menekan angka pengangguran.

Selain itu, pertumbuhan ekspor di Indonesia akan memunculkan lapangan pekerjaan yang menyebabkan penurunan angka kemiskinan, ekspor secara tidak langsung dapat menumbuhkan perekonomian suatu negara. Dengan kata lain apabila nilai ekspor makin lemah akan berdampak terhadap pertumbuhan ekonomi, sehingga pemerintah memilih melakukan kebijakan utang luar negeri untuk memperbaiki perekonomiannya. Hal ini didukung oleh peneliti terdahulu (Acuviarta et al., 2021) yang menyatakan bahwa ekspor berpengaruh negatif

signifikan terhadap utang luar negeri, apabila nilai ekspor menurun maka rasio utang luar negeri akan meningkat.

2.2.2 Pengaruh Cadangan Devisa terhadap Utang Luar Negeri

Kebijakan utang luar negeri dilakukan untuk memupuk cadangan devisa dimana cadangan devisa tersebut merupakan salah satu indikator moneter yang penting untuk menunjukkan kuat atau lemahnya suatu perekonomian. Cadangan devisa merupakan jaminan tercapainya stabilitas moneter dan perekonomian makro suatu negara. Walaupun demikian, dalam jangka waktu yang panjang pembayaran utang luar negeri tersebut justru akan menggerus cadangan devisa itu sendiri, ditambah dengan bunga cicilannya yang besar, dapat diartikan apabila cadangan devisa suatu negara meningkat maka jumlah utang luar negeri juga ikut meningkat. Hal tersebut didukung oleh peneliti terdahulu (Saputro & Soelistyo, 2017) yang menyatakan bahwa cadangan devisa berpengaruh positif signifikan terhadap utang luar negeri, kenaikan cadangan devisa diikuti oleh kenaikan utang luar negeri.

2.2.3 Pengaruh Nilai Tukar terhadap Utang Luar Negeri

Terdepresiasi nilai tukar rupiah atau meningkatnya kurs akan menyebabkan naiknya utang luar negeri Indonesia. Ketika terjadi kenaikan kurs (rupiah terdepresiasi) maka utang luar negeri juga mengalami peningkatan dikarenakan Indonesia membayar utang luar negeri dalam valuta asing. Disamping itu, pergerakan nilai tukar yang fluktuatif akan mempengaruhi suatu negara dalam menstabilkan perekonomian negaranya. Kenaikan akumulasi utang luar negeri tersebut menyebabkan pemerintah harus mengambil utang luar

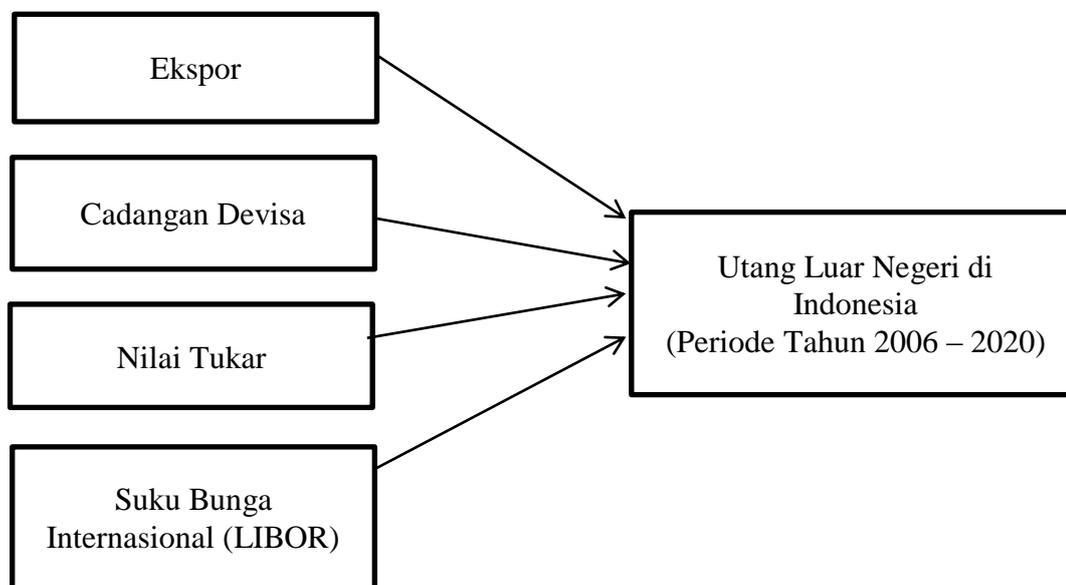
negeri yang baru untuk membayar utang luar negeri yang jatuh tempo. Hal tersebut didukung oleh peneliti terdahulu (Nuraini & Roup, 2020) yang menyatakan bahwa nilai tukar atau kurs berpengaruh positif terhadap utang luar negeri, apabila nilai kurs meningkat (depresiasi rupiah) maka utang luar negeri ikut meningkat.

2.2.4 Pengaruh Suku Bunga Internasional LIBOR terhadap Utang Luar Negeri

Beban utang luar negeri yang makin besar membawa konsekuensi beban anggaran dengan pembayaran pokok serta bunga utang. Bunga yang dibayarkan tidak dapat dianggap tetap (konstan), karena suku bunga dapat berubah-ubah sesuai dengan keadaan di pasar keuangan dunia. Saat tingkat suku bunga internasional dalam nilai rendah dapat meningkatkan rasio utang, tingkat pengembalian utang akan lebih kecil dibanding saat tingkat suku bunga internasional tinggi. Karena tingkat pengembalian utang yang kecil tersebut menyebabkan ketergantungan terhadap utang semakin meningkat (Novianti, 2012).

Hal ini didukung oleh peneliti terdahulu (AS & Sutjipto, 2018) yang menyatakan bahwa suku bunga internasional LIBOR berpengaruh negatif signifikan terhadap utang luar negeri di Indonesia. Kemudian sulitnya Indonesia dalam membiayai pengeluaran negara disertai dengan utang luar negeri yang semakin meningkat tiap tahunnya akibat adanya perubahan pada tingkat suku bunga LIBOR (*London Inter Bank Offered Rate*) sebagai suku bunga

internasional. Adapun gambar kerangka pemikiran pada penelitian ini yaitu sebagai berikut:



Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran

2.3 Hipotesis

Berdasarkan hasil studi terdahulu dan kerangka pemikiran, maka dalam kajian penelitian ini diajukan hipotesis sebagai berikut:

1. Diduga secara parsial ekspor, dan suku bunga internasional LIBOR berpengaruh negatif sedangkan cadangan devisa, dan nilai tukar berpengaruh positif terhadap utang luar negeri di Indonesia periode tahun 2006 – 2020.
2. Diduga secara bersama-sama ekspor, cadangan devisa, nilai tukar, dan suku bunga internasional LIBOR berpengaruh terhadap utang luar negeri di Indonesia periode tahun 2006 – 2020.