

# **SKRIPSI**

## **ANALISIS PENGARUH INFLASI, INVESTASI DAN NILAI TUKAR RIIL TERHADAP CADANGAN DEvisa INDONESIA**

**RISA TILUDAK**



**DEPARTEMEN ILMU EKONOMI  
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS  
UNIVERSITAS HASANUDDIN  
MAKASSAR  
2020**

# **SKRIPSI**

## **ANALISIS PENGARUH INFLASI, INVESTASI DAN NILAI TUKAR RIIL TERHADAP CADANGAN DEvisa INDONESIA**

sebagai salah satu persyaratan untuk memperoleh  
gelar Sarjana Ekonomi

disusun dan diajukan oleh

**RISA TILUDAK  
A11116512**



kepada

**DEPARTEMEN ILMU EKONOMI  
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS  
UNIVERSITAS HASANUDDIN  
MAKASSAR  
2020**

# SKRIPSI

## ANALISIS PENGARUH INFLASI, INVESTASI DAN NILAI TUKAR RIIL TERHADAP CADANGAN DEvisa INDONESIA

disusun dan diajukan oleh:

**RISA TILUDAK**  
**A11116512**

Telah dipertahankan dalam sidang ujian skripsi

Makassar, 24 November 2020

Pembimbing I



Drs. Baso Siswadharna, M.Si  
NIP 19611018 198702 1 001

Pembimbing II



Dr. Retno Fitrianti, SE., M.Si  
NIP 19770913 200212 2 002

Ketua Departemen Ilmu Ekonomi  
Fakultas Ekonomi dan Bisnis  
Universitas Hasanuddin



  
Dr. Sanusi Fattah, SE., M.Si.  
NIP 19690413 199403 1 003

# SKRIPSI

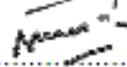
## ANALISIS PENGARUH INFLASI, INVESTASI DAN NILAI TUKAR RIIL TERHADAP CADANGAN DEVISA INDONESIA

disusun dan diajukan oleh

**RISA TILUDAK**  
**A11116512**

telah dipertahankan dalam sidang ujian skripsi  
pada tanggal **24 November 2020** dan  
dinyatakan telah memenuhi syarat kelulusan

Menyetujui,  
Panitia Penguji

No.	Nama Penguji	Jabatan	Tanda Tangan
1.	Drs. A. Baso Siswadharma, M.Si	Ketua	1. 
2.	Dr. Retno Fitrianti, SE., M.Si	Sekretaris	2. 
3.	Drs. Muhammad Yusri Zamhuri, MA. Ph.D.	Anggota	3. 
4.	Mirzalina Zaenal, SE., M.S.E	Anggota	4. 

Ketua Departemen Ilmu Ekonomi  
Fakultas Ekonomi dan Bisnis  
Universitas Hasanuddin



  
Dr. Sanusi Fattah, SE., M.Si.  
NIP 19690413 199403 1 003

## PERNYATAAN KEASLIAN

Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama Mahasiswa : **Risa Tiludak**  
Nomor Pokok : A11116512  
Program Studi : Ekonomi Pembangunan Fakultas  
Ekonomi dan Bisnis UNHAS  
Jenjang : Sarjana (S1)

menyatakan dengan ini bahwa skripsi dengan judul, ***Analisis Pengaruh Inflasi, Investasi dan Nilai Tukar Riil terhadap Cadangan Devisa Indonesia***, adalah karya saya sendiri dan tidak melanggar Hak Cipta pihak lain. Apabila di kemudian hari skripsi karya saya ini terbukti bahwa sebagian atau keseluruhannya adalah hasil karya orang lain yang saya pergunakan dengan cara melanggar hak cipta pihak lain, maka saya bersedia menerima sanksi.

Makassar, 23 November 2020

Yang menyatakan,



**(Risa Tiludak)**

Nomor Pokok: A11116512

## PRAKATA

Puji syukur saya panjatkan kepada Tuhan Yang Maha Esa, oleh karena berkat dan pertolongan-Nya yang melimpah, serta kasih setia-Nya yang besar sehingga penulis bisa menyelesaikan penulisan skripsi ini guna memenuhi salah satu persyaratan dalam mencapai Gelar Sarjana Ekonomi di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Hasanuddin. Adapun judul skripsi sebagai berikut: Analisis Pengaruh Inflasi, Investasi dan Nilai Tukar Riil Terhadap Cadangan Devisa Indonesia.

Penulis menyadari sepenuhnya bahwa skripsi ini masih jauh dari kesempurnaan karena menyadari segala keterbatasan yang ada. Untuk itu demi sempurnanya penulisan skripsi ini, penulis sangat membutuhkan dukungan dan sumbangsih pikiran yang berupa kritik dan saran yang bersifat membangun.

Dengan tersusunnya skripsi ini penulis ingin menyampaikan ucapan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada kedua orang tua, Bapak Yunus Masarrang dan Ibu Rina Patana' yang telah memberikan kasih sayang, nasehat, motivasi serta dukungan yang tiada henti kepada penulis. Serta pihak-pihak yang memberikan dukungan kepada penulis diantaranya yang terhormat:

1. Ibu Prof. Dr. Dwia Aries Tina Palubuhu, M.A. selaku Rektor Universitas Hasanuddin beserta jajarannya.
2. Bapak Prof. Dr. Abd. Rahman Kadir, SE., M.Si., CIPM. Selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Hasanuddin beserta jajarannya.
3. Ketua Departemen Ekonomi Pembangunan Bapak Dr. Sanusi Fattah, S.E., M.Si. dan Ibu Dr. Nur Dwianan Sari Saudi, S.E., M.Si. selaku sekretaris Departemen Ekonomi Pembangunan, Bapak Dr. Anas Iswanto Anwar. SE., MA. Selaku penasehat Akademik penulis, serta seluruh dosen Fakultas Ekonomi dan Bisnis. Terima kasih atas segala bantuan yang senantiasa

diberikan hingga penulis dapat menyelesaikan studi di Departemen Ekonomi Pembangunan Universitas Hasanuddin.

4. Bapak Drs. A. Baso Siswadharna, M.Si. selaku pembimbing I dan Ibu Dr. Retno Fitrianti, Se., M.Si. selaku pembimbing II dalam penyusunan skripsi ini, terima kasih atas segala keikhlasan dan ketersediaan meluangkan waktu dalam memberikan arahan, segala pemikiran, ide, bantuan nasehat serta ilmu dalam menyelesaikan penulisan skripsi ini.
5. Bapak Drs. Muhammad Yusri Zamzhuri, MA. Ph.D. dan Ibu Mirzalina Zaenal, SE., M.S.E. selaku dosen penguji yang memberikan saran, motivasi dan inspirasi bagi penulis untuk terus belajar dan berusaha untuk menjadi lebih baik dari sebelumnya.
6. Segenap pegawai akademik, kemahasiswaan dan perpustakaan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Hasanuddin, terima kasih telah membantu dalam pengurusan administrasi selama masa studi penulis.
7. Teman-teman angkatan 2016 "SPHERE". Terima kasih atas segala dukungan dan bantuan yang diberikan kepada penulis sehingga bisa menyelesaikan tugas akhir ini. Terima kasih juga kepada Pasulo Everywhere (Raha, Rara, Raehana dan Nisa) yang setia menemani selama kuliah terutama pada tahap akhir. Serta terima atas kontribusi ilmu dan bantuannya kak Devita, Fatia, Fira, Iqbal, Alda, dan seluruh teman yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu, terima kasih atas semangat yang kalian berikan.
8. Saudara-saudari penulis, Sarniati Kupang, Asnawati, Aril Datuan dan Niawanty serta keluarga besar penulis yang dengan tulus memberikan motivasi, semangat dan turut mendoakan penulis untuk dapat menyelesaikan studi dengan baik.

Semoga Tuhan Yang Maha Esa senantiasa melimpahkan berkat dan rahmat-Nya selalu. Akhir kata, penulis berharap semoga skripsi ini dapat bermanfaat, baik bagi penulis maupun khususnya bagi yang memerlukan.

Makassar, 23 November 2020



Risa Tiludak

## ABSTRAK

### **Analisis Pengaruh Inflasi, Investasi dan Nilai Tukar Riil terhadap Cadangan Devisa Indonesia**

#### ***Analysis of Effect of Inflation, Investment and Real Exchange Rate on Foreign Exchange Reserves In Indonesia***

Risa Tiludak  
A Baso Siswadharna  
Retno Fitrianti

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis cadangan devisa Indonesia. Variabel bebasnya terdiri dari inflasi, investasi dan nilai tukar riil, sedangkan variabel terikatnya menggunakan cadangan devisa dengan ekspor sebagai variabel intervening. Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh dari Bank Indonesia, Badan Pusat Statistika, World Bank dan Kementerian Perdagangan mulai dari tahun 2000 sampai dengan tahun 2019. Model analisis yang digunakan adalah model regresi simultan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa inflasi berpengaruh negatif terhadap cadangan devisa secara langsung, namun secara tidak langsung tidak berpengaruh melalui ekspor. Investasi secara tidak langsung berpengaruh positif terhadap cadangan devisa melalui ekspor. Nilai tukar riil tidak berpengaruh terhadap cadangan devisa secara langsung, namun secara tidak langsung nilai tukar riil berpengaruh negatif terhadap cadangan devisa melalui ekspor.

**Kata Kunci:** cadangan devisa, ekspor, inflasi, investasi dan nilai tukar riil.

This study aims to analyze foreign exchange reserves in Indonesia. The independent variables consists of inflation, investment and real exchange rates, while the dependent variable uses foreign exchange reserves with exports as an intervening variable. This study uses secondary data obtained from Bank Indonesia, Badan Pusat Statistika, Kementerian Perdagangan and World Bank starting form 2000 to 2019. The analysis model used is a simultaneous regression model. The results of this study indicate that inflation has a direct negative effect on foreign exchange reserves, but indirectly does not affect through exports. Investment indirectly has a positive effect on foreign exchange reserves through exports. The real exchange rate does not directly affect the foreign exchange reserves, but indirectly the real exchange rate has a negative effect on the foreign exchange reserves through exports.

**Keywords:** *Foreign exchange reserves, export, inflation, investment and real exchange rate*

## DAFTAR ISI

<b>HALAMAN SAMPUL .....</b>	<b>i</b>
<b>HALAMAN JUDUL.....</b>	<b>ii</b>
<b>HALAMAN PERSETUJUAN .....</b>	<b>iii</b>
<b>HALAMAN PENGESAHAN.....</b>	<b>iv</b>
<b>HALAMAN PERNYATAAN ASLI.....</b>	<b>v</b>
<b>PRAKATA.....</b>	<b>vi</b>
<b>ABSTRAK.....</b>	<b>ix</b>
<b>DAFTAR ISI .....</b>	<b>x</b>
<b>DAFTAR GRAFIK .....</b>	<b>xii</b>
<b>DAFTAR GAMBAR .....</b>	<b>xiii</b>
<b>DAFTAR TABEL .....</b>	<b>xiv</b>
<b>DAFTAR LAMPIRAN .....</b>	<b>xv</b>
<b>BAB I PENDAHULUAN.....</b>	<b>1</b>
1.1 Latar Belakang .....	1
1.2 Rumusan Masalah .....	8
1.3 Tujuan Penelitian.....	9
1.4 Manfaat Penelitian.....	9
<b>BAB II TINJAUAN PUSTAKA.....</b>	<b>10</b>
2.1 Landasan Teoritis.....	10
2.1.1 Cadangan Devisa .....	10
2.1.2 Ekspor .....	16
2.1.3 Keterkaitan Teoritis Antara Inflasi Dan Cadangan Devisa Melalui Ekspor .....	17
2.1.4 Keterkaitan Teoritis antara Investasi dan Cadangan Devisa Melalui Ekspor .....	20
2.1.5 Keterkaitan Teoritis antara Nilai Tukar Riil dan Cadangan Devisa .....	22
2.2 Tinjauan Empiris.....	25
2.3 Kerangka Konseptual Penelitian.....	28
2.4 Hipotesis .....	29

<b>BAB III METODE PENELITIAN.....</b>	<b>30</b>
3.1 Ruang Lingkup Penelitian.....	30
3.2 Jenis dan Sumber Data .....	30
3.3 Metode Pengumpulan Data .....	30
3.4 Metode Analisis Data.....	30
3.5 Definisi Operasional Variabel .....	32
<b>BAB IV HASIL PENELITIAN SAN PEMBAHASAN .....</b>	<b>34</b>
4.1 Perkembangan Variabel Penelitian.....	34
4.1.1 Perkembangan Cadangan Devisa Indonesia Tahun 2000-2019 .....	34
4.1.2 Perkembangan Ekspor Indonesia Tahun 2000-2019 .....	38
4.1.3 Perkembangan Inflasi Indonesia Tahun 2000-2019 .....	40
4.1.4 Perkembangan Investasi Indonesia Tahun 2000-2019 .....	43
4.1.5 Perkembangan Nilai Tukar Riil Indonesia Tahun 2000-2019 .	45
4.2 Hasil Estimasi Variabel-Variabel Penelitian .....	47
4.2.1 Pengaruh Inflasi Terhadap Cadangan Devisa Indonesia .....	50
4.2.2 Pengaruh Investasi Terhadap Cadangan Devisa Indonesia Melalui Ekspor .....	51
4.2.3 Pengaruh Nilai Tukar Riil Terhadap Cadangan Devisa Indonesia.....	53
<b>BAB V PENUTUP .....</b>	<b>56</b>
5.1 Kesimpulan .....	56
5.2 Saran .....	57
<b>DAFTAR PUSTAKA.....</b>	<b>58</b>
<b>LAMPIRAN.....</b>	<b>62</b>

## DAFTAR GRAFIK

<b>Grafik</b>	<b>Halaman</b>
1.1 Perkembangan cadangan Devisa dan Ekspor Indonesia Periode 2008-2019.....	2
4. 1 Perkembangan Cadangan Devisa di Indonesia (Juta USD) Tahun 2000-2019.....	35
4.2 Perkembangan Nilai Ekspor Indonesia Tahun 2000-2019.....	39
4. 2 Grafik Perkembangan Inflasi (Ribu Rupiah) 2000-2019.....	41
4. 3 Grafik Perkembangan Investasi (milliar Rupiah) 2000-2019.....	44
4. 4 Grafik Nilai Tukar Riil Indonesia 2000-2019.....	46

## DAFTAR GAMBAR

<b>Gambar</b>	<b>Halaman</b>
2.1 Kerangka Konseptual Penelitian.....	28
4.1 Hasil Estimasi Pengaruh Langsung, Pengaruh Tidak Langsung dan Total Pengaruh Variabel Independen Terhadap Variabel Dependen.	49

## DAFTAR TABEL

<b>Tabel</b>		<b>Halaman</b>
1.1	Tingkat Inflasi Investasi dan Nilai Tukar Riil (2010 2018) .....	4
4.1	Hasil Estimasi Fungsi Ekspor dan Cadangan Devisa .....	48
4.2	Besaran Pengaruh Langsung, Pengaruh Tidak Langsung dan Total Pengaruh Variabel Independen Terhadap variabel Dependen .....	49

## DAFTAR LAMPIRAN

<b>Gambar</b>	<b>Halaman</b>
Lampiran 1. Data Penelitian.....	63
Lampiran 2. Data Regresi.....	68
Lampiran 3. Estimasi Data.....	69
Lampiran 4 Biodata .....	71

# BAB I

## PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang

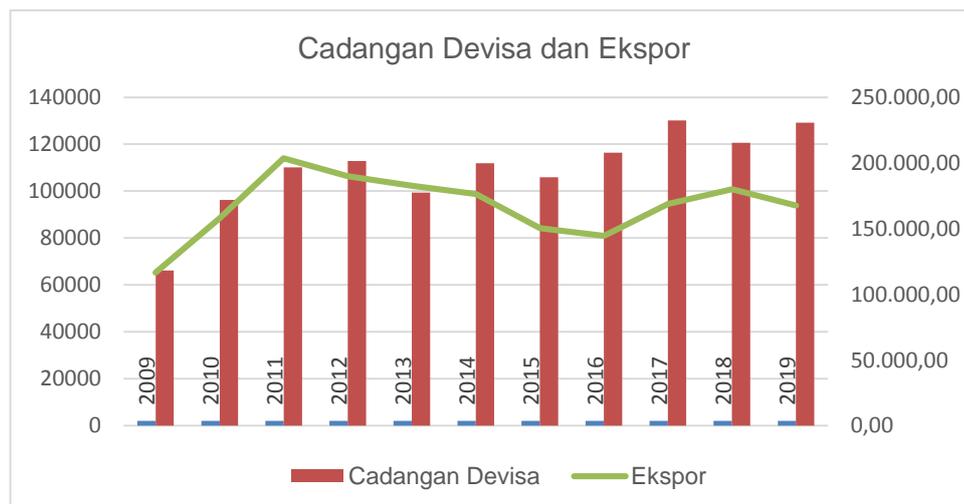
Cadangan devisa merupakan bagian dari tabungan nasional sehingga pertumbuhan dan besar kecilnya cadangan devisa merupakan sinyal bagi global *financial markets* mengenai kredibilitas kebijakan moneter dan *creditworthiness* suatu negara (Ghandi, 2006). Besar kecilnya akumulasi cadangan devisa suatu negara biasanya ditentukan oleh kegiatan perdagangan (ekspor dan impor) serta arus modal negara tersebut. Sementara itu, kecukupan cadangan devisa ditentukan oleh besarnya kebutuhan impor dan sistem nilai tukar yang digunakan suatu negara.

Setelah Indonesia diguncang dua kali krisis moneter pada tahun 1997-1998 yang berujung tidak hanya pada krisis moneter tetapi juga krisis sosial dan politik, dan terulang kembali pada tahun 2008 yang diakibatkan dari jatuhnya nilai properti Amerika sehingga mengakibatkan nilai cadangan devisa Indonesia menurun menjadi USD 51.639 Juta dari tahun 2007 sebesar USD 56.920 Juta. Selain itu, dalam laporan tahunan Bank Indonesia (2018), perekonomian Indonesia menghadapi tantangan yaitu perlambatan pertumbuhan ekonomi global dari 3,8% pada 2017 menjadi 3,7% pada 2018, yang berdampak pada penurunan pertumbuhan volume perdagangan, harga komoditas dunia serta cadangan devisa (Bank Indonesia, 2018a).

Indonesia mengalami kenaikan serta penurunan cadangan devisa setiap tahunnya. Pada tahun 2009 sampai 2012 cadangan devisa meningkat. Namun,

pada tahun 2013 posisi cadangan devisa sebesar USD 99.387 Juta, yang menunjukkan cadangan devisa menurun dari tahun sebelumnya. Hal ini diakibatkan oleh pembayaran bunga utang luar negeri pemerintah, pemenuhan kewajiban BUMN untuk pembayaran impor bahan baku serta intervensi BI dalam mengatasi depresiasi nilai rupiah. Pada tahun 2014 cadangan devisa naik 12%. Pada tahun 2015 cadangan devisa kembali turun 5%. Hal ini diakibatkan oleh peningkatan pengeluaran untuk pembayaran utang luar negeri pemerintah serta penggunaan devisa dalam rangka stabilitas nilai tukar rupiah. Pada tahun 2016 dan 2017 cadangan devisa meningkat. Namun, pada tahun 2018 posisi cadangan devisa kembali mengalami depresiasi sebesar 7,33% yang diakibatkan oleh menguatnya dollar AS yang membuat mata uang di sejumlah negara tertekan, sehingga bank sentral sebagai otoritas yang harus menjaga stabilitas kurs ikut dengan menggunakan cadangan devisa. Pada tahun 2019 posisi cadangan devisa juga meningkat sebesar 7,07%.

Grafik 1.1 Perkembangan cadangan Devisa dan Ekspor Indonesia Periode 2009-2019.



Sumber: Bank Indonesia dan Badan Pusat Statistika, 2019.

Memperkuat cadangan devisa merupakan hal yang sangat penting dilakukan agar ketahanan ekonomi semakin kuat terutama dalam menghadapi tantangan yang bersumber dari ketidakpastian ekonomi global. Tidak hanya itu, perkembangan ekonomi global yang kurang kondusif memberikan tantangan pada sektor eksternal Indonesia, baik dari jalur perdagangan maupun jalur finansial. Jika ditinjau dari jalur perdagangan, menyebabkan kinerja ekspor menurun akibat melambatnya pertumbuhan ekonomi global, termasuk mitra dagang utama Indonesia, seperti Tiongkok. Sedangkan untuk mendapatkan devisa dari luar negeri pemerintah melakukan pinjaman ke negara lain serta mengekspor hasil-hasil sumber daya alam ke luar negeri.

Salah satu komponen penting dalam cadangan devisa adalah ekspor. Peningkatan ekspor yang tinggi dapat mendorong surplus neraca transaksi berjalan yang berimbas pada peningkatan cadangan devisa. Tambunan (2001) jika ekspor mengalami peningkatan maka nilai atau jumlah cadangan devisa akan cenderung naik. Sementara pada tahun 2012 hingga 2016 nilai ekspor Indonesia tidak mengalami peningkatan malah sebaliknya. Penurunan nilai ekspor paling tinggi terjadi pada tahun 2015 yaitu sebesar 14,56% dibanding pada tahun 2012 sebesar 6,62 persen, tahun 2013 sebesar 3,39% , tahun 2014 sebesar 3,59% dan pada tahun 2016 turun 3,44%. Penurunan nilai ekspor diakibatkan oleh pelemahan ekonomi global khususnya negara tujuan ekspor Indonesia seperti China, Jepang, AS dan negara-negara Eropa yang tengah mengalami perlambatan ekonomi. Akibatnya permintaan barang-barang dari Indonesia menurun.

Cadangan devisa yang tidak terbentuk dari surplus net ekspor (ekspor-impor) akan sangat rapuh dan sensitif terhadap berbagai gejolak perekonomian. (Mega Febriyenti, 2013). Indonesia mengandalkan ekspor dari sumber pendanaan

devisa, peran ekspor sebagai sumber pendanaan devisa berfungsi dalam pendanaan impor dan pembangunan sektor ekonomi dalam negeri (Tambunan,2000).

Atmadja (2002) Fluktuasi ekspor diduga dipengaruhi oleh berbagai faktor internal maupun faktor eksternal. Seperti faktor ekonomi antara lain: inflasi, tingkat BI rate, jumlah uang beredar, pendapatan nasional dan posisi neraca pembayaran internasional sedangkan faktor non ekonomi antara lain ketahanan nasional, sosial budaya, politik dan keamanan. Sedangkan menurut Mankiw (2006) faktor-faktor ekonomi yang mempengaruhi ekspor adalah selera konsumen, harga, nilai tukar, pendapatan konsumen dan kebijakan pemerintah terhadap perdagangan internasional. Selain itu investasi juga diduga mempengaruhi terjadinya fluktuasi pada ekspor (Mahendra & Kesumajaya, 2015).

Tabel 1.2 Tingkat Inflasi Investasi dan Nilai Tukar Riil (2010-2019).

<b>Tahun</b>	<b>Inflasi (%)</b>	<b>Investasi (Miliar Rp)</b>	<b>Nilai Tukar Riil (Ribu Rp)</b>
<b>2010</b>	6,96	2.127.840	8.991
<b>2011</b>	3,79	2.316.359	8.879
<b>2012</b>	4,3	2.527.728	9.267
<b>2013</b>	8,38	2.661.311	11.138
<b>2014</b>	8,36	2.772.470	10.858
<b>2015</b>	3,35	2.911.355	11.334
<b>2016</b>	3,02	3.041.584	10.797
<b>2017</b>	3,61	3.228.763	10.711
<b>2018</b>	3,13	3.443.242	11.365
<b>2019</b>	2,72	3.596.363	13.719

Sumber: Bank Indonesia, BPS dan World Bank (data diolah), 2019.

Tingkat Inflasi yang semakin tinggi dalam suatu negara mengakibatkan harga barang dan jasa yang ada didalam negeri akan semakin tinggi, hal ini akan menyebabkan perubahan pada nilai mata uang negara tersebut serta akan berdampak pada cadangan devisa negara (Santana & Adiyadnya, 2017). Jika inflasi dalam suatu negara tinggi maka harga dan jasa juga akan tinggi. Hal ini menyebabkan perubahan pada nilai mata uang, yang berimbas pada simpanan giro bank umum serta berdampak pada cadangan devisa. Masyarakat Indonesia yang semakin kurang mempercayai prediksi inflasi yang ditetapkan oleh pemerintah sehingga masyarakat cenderung berspekulasi sendiri sehingga rawan dalam mendorong laju inflasi semakin tinggi.

Perkembangan tingkat inflasi pada tahun 2010-2018 berfluktuasi. Tingkat inflasi yang tinggi terjadi pada tahun 2013 sebesar 8,38 persen dibanding tahun sebelumnya sebesar 4,3 persen. Pada tahun 2015 dan 2016 tingkat inflasi menurun. Namun kembali meningkat pada tahun 2017 sebesar 3,61 persen. Tingkat inflasi yang sangat tinggi pada tahun 2013 disebabkan oleh kenaikan harga Bahan Bakar Minyak (BBM) bersubsidi dengan premium. Tingkat inflasi juga disebabkan oleh depresiasi nilai tukar serta dampak inflasi luar negeri terutama negara mitra dagang.

Mengingat pentingnya peran cadangan devisa dalam pembiayaan pembangunan suatu negara, maka setiap negara berusaha untuk mempertahankan posisi cadangan devisa yang dimiliki bahkan berusaha untuk meningkatnya serta mengelolah atau menggunakan dengan baik. Adanya hubungan perekonomian dengan berbagai negara ,sehingga ketahanan ekonomi makro perlu dipertahankan agar stabil dan seimbang. Kelemahan perekonomian Indonesia adalah dimana Indonesia cukup bagus dalam menggerakkan ekonomi

domestiknya akan tetapi permasalahannya adalah pertumbuhan ekonomi didukung oleh konsumsi bukan oleh investasi ditambah lagi buruknya kondisi neraca pembayaran yang berimbas pada posisi cadangan devisa Indonesia.

Dalam konteks yang sama, Harrod-Domar mengemukakan teori yang sangat melegenda bahwa untuk menumbuhkan suatu perekonomian dibutuhkan pembentukan modal sebagai tambahan stok modal. Pembentukan modal tersebut dipandang sebagai pengeluaran yang akan menambah kesanggupan suatu perekonomian untuk menghasilkan barang-barang maupun sebagai pengeluaran yang akan menambah permintaan efektif seluruh masyarakat.

Hal tersebut menuntut adanya investasi untuk menambah kemampuan produksi barang dan jasa yang dibutuhkan dalam perekonomian sebagai "*engine of growth*". Oleh karena itu, tingkat pertumbuhan ekonomi yang tinggi dan berkesinambungan pada umumnya didukung oleh peningkatan investasi dan ekspor.

Investasi dianggap mampu mendorong perekonomian suatu negara berkembang dengan sangat baik, dimana jika investasi yang terjadi dalam negeri mengalami peningkatan maka akan meningkatkan pertumbuhan ekonomi negara tersebut (Jufrida et al., 2017). Nilai investasi meningkat setiap tahun khususnya periode 2010 sampai 2019. Pada tahun 2010 nilai investasi sebesar 2.127.840 miliar rupiah dan meningkat sebesar 8,85% pada tahun 2011 atau dengan nilai sebesar 2.316.359 miliar rupiah. Pada tahun 2012 meningkat sebesar 9,12%. Pada tahun 2013 meningkat sebesar 5,28% dengan nilai sebesar 2.661.311 miliar rupiah. Selanjutnya pada tahun 2015 dan 2018 meningkat sebesar 5,01 persen dan 6,64%.

Selain itu, nilai tukar adalah variabel makroekonomi mendasar yang memacu investor tentang cara terbaik untuk mencapai keseimbangan antara mitra dagang. Kurs mengacu pada harga suatu mata uang (mata uang domestik) dalam hal lain (mata uang asing). Nilai tukar dan neraca pembayaran saling berhubungan karena tidak mungkin ada perdagangan internasional jika mata uang suatu negara tidak ada harganya di negara lain (M. Kuswanto, 2017). Melemahnya nilai tukar rupiah akan membuat pihak asing membeli barang Indonesia karena harga yang murah, keadaan tersebut mengakibatkan jumlah ekspor di Indonesia meningkat. Apabila jumlah ekspor lebih besar dari impor mengindikasikan bahwa negara tersebut memiliki cadangan devisa yang banyak.

Semakin banyak valas atau devisa yang dimiliki oleh suatu negara akan semakin besar kemampuan suatu negara dalam melakukan transaksi ekonomi dan keuangan Internasional. Hal tersebut menjadikan nilai mata uang negara tersebut juga makin kuat (Agustina & Reny, 2014) . Semakin terapresiasi kurs suatu negara maka negara tersebut memiliki perekonomian yang kuat sehingga dapat memperoleh cadangan devisa yang lebih banyak.

Perkembangan nilai nukar riil terhadap Dollar Amerika Serikat juga berfluktuasi dari tahun 2010 hingga tahun 2019. Pada tahun 2013 nilai kurs riil meningkat sebesar 20,18 persen, kemudian menurun pada tahun 2014 sebesar 2,51 persen. Selanjutnya meningkat kembali sebesar 4,38 persen pada tahun 2015. Namun pada tahun 2016 sampai 2017 nilai tukar riil terdepresiasi dan kembali meningkat pada tahun 2018 sebesar 6,11 persen. Hal tersebut dikarenakan defisit neraca pembayaran khususnya *current account*, ketidakpastian penyelesaian krisis utang Eropa, likuiditas valas terbatas, krisis

berkepanjangan di Yunani, Pemulihan ekonomi AS, perang dagang antara AS dengan China serta ekonomi Amerika Serikat yang menguat.

Penurunan cadangan devisa yang terus menerus dapat membahayakan perekonomian suatu negara, kelangkaan cadangan devisa menyebabkan tidak memungkinkannya mengimpor barang-barang modal dalam upaya pembangunan. Kondisi cadangan devisa harus dipelihara agar transaksi internasional dapat berjalan stabil. Tujuan pengelolaan cadangan devisa merupakan bagian yang tidak terpisahkan dari upaya menjaga nilai tukar. Menipisnya cadangan devisa akan mengundang spekulasi rupiah dari para speculator, sehingga untuk memenuhi kebutuhan akan likuiditas perlu mempertahankan stabilitas nilai tukar dimana kenaikan atau penurunan nilai tukar dan inflasi serta investasi akan mempengaruhi cadangan devisa. Untuk itu peneliti berusaha untuk melihat seberapa besar pengaruh nilai tukar riil, inflasi dan investasi terhadap cadangan devisa melalui ekspor.

Berdasarkan uraian masalah di atas, maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian terkait pengaruh inflasi, investasi dan nilai tukar riil terhadap cadangan devisa Indonesia, dengan judul “Analisis Pengaruh Inflasi, Investasi dan Nilai Tukar Riil Terhadap Cadangan Devisa Indonesia”.

## **1.2 Rumusan Masalah**

Berdasarkan uraian latar belakang masalah di atas, maka dapat disimpulkan beberapa rumusan masalah dalam penelitian ini, yaitu:

- 1) Bagaimana pengaruh inflasi terhadap cadangan devisa di Indonesia baik secara langsung maupun tidak langsung melalui ekspor?
- 2) Bagaimanapengaruh investasi terhadap cadangan devisa di Indonesia secara tidak langsung melalui ekspor?

- 3) Bagaimana pengaruh nilai tukar riil terhadap cadangan devisa di Indonesia baik secara langsung maupun tidak langsung melalui ekspor?

### **1.3 Tujuan Penelitian**

Sejalan dengan rumusan masalah di atas, maka tujuan dari penelitian ini adalah:

- 1) Untuk mengetahui pengaruh inflasi terhadap cadangan devisa di Indonesia baik secara langsung maupun tidak langsung melalui ekspor.
- 2) Untuk mengetahui pengaruh investasi terhadap cadangan devisa di Indonesia secara tidak langsung melalui ekspor.
- 3) Untuk mengetahui pengaruh nilai tukar riil terhadap cadangan devisa di Indonesia baik secara langsung maupun tidak langsung melalui ekspor.

### **1.4 Manfaat Penelitian**

Manfaat dari hasil penelitian ini adalah dapat memberikan gambaran terkait pengaruh inflasi, investasi dan nilai tukar riil terhadap cadangan devisa di Indonesia. Selain itu, dapat dijadikan bahan acuan bagi otoritas yang berwenang dalam mengambil kebijakan terkait upaya peningkatan ekspor dalam rangka meningkatkan cadangan devisa Indonesia yang masih mengalami fluktuasi. Hasil penelitian ini juga dapat dijadikan tambahan referensi dan masukan bagi peneliti selanjutnya.

## **BAB II**

### **TINJAUAN PUSTAKA**

#### **2.1 Landasan Teoritis**

##### **2.1.1 Cadangan Devisa**

Dalam sejarah teori perdagangan internasional, paham merkantilisme yang memperkenalkan bahwa devisa adalah emas (gold). Bahkan emas merupakan lambang kekayaan suatu negara, sehingga kebijakan pemerintah harus menciptakan surplus emas, karena emas sebagai alat pembayaran internasional. Emas diciptakan melalui surplus ekspor yang akan menghasilkan negara makin kuat. Dengan demikian perencanaan ekonomi berorientasi memperbesar ekspor dan memperkecil impor dengan target memperbanyak emas. Tujuan penggunaan devisa lain untuk membiayai kegiatan perdagangan luar negeri, membayar barang-barang impor, membayar cicilan dan bunga pinjaman luar negeri (Tan & Sayoga, 2017).

Ada beberapa teori perdagangan internasional, yaitu teori keunggulan absolut, teori keunggulan komparatif dan teori Heckscher-Ohlin. Teori keunggulan absolut atau teori keunggulan mutlak merupakan teori yang dikemukakan oleh Adam Smith yang fokus pada kekayaan atau kemakmuran suatu negara. Adam Smith menjelaskan bahwa kekayaan suatu negara akan meningkat seiring dengan peningkatan keterampilan efisiensi keterlibatan para tenaga kerja dan sejalan dengan persentase penduduk yang terlibat dalam proses produksi di negara tersebut. Suatu negara dikatakan memiliki keunggulan absolut ketika suatu negara lebih efisien dalam memproduksi suatu komoditas tetapi kurang efisien dalam memproduksi komoditas lain, maka negara tersebut akan

berspesialisasi dalam menghasilkan barang yang mempunyai keunggulan absolut kemudian mengekspornya.

Keunggulan komparatif adalah teori yang dikemukakan oleh teori yang dikemukakan oleh David Ricardo (1971) yang menyatakan bahwa perdagangan internasional dapat terjadi walaupun suatu negara tidak memiliki keunggulan absolut. Prinsip keunggulan komparatif yaitu bahwa setiap negara seperti halnya orang akan dapat memperoleh hasil dari perdagangannya dengan mengekspor barang-barang atau jasa yang merupakan keunggulan komparatif terbesarnya dan mengimpor barang-barang atau jasa yang bukan keunggulan komparatifnya. Teori David Ricardo didasarkan pada nilai tenaga kerja atau *theory of labor value* yang menyatakan bahwa nilai atau harga suatu produk ditentukan oleh jumlah waktu atau tenaga kerja yang diperlukan untuk memproduksi barang dan jasa lebih banyak dengan biaya yang lebih murah daripada negara lainnya.

Heckscher-Ohlin theory menyatakan bahwa perbedaan internasional dalam labor, labor skills, physical capital atau land (faktor produksi) menciptakan perbedaan produksi yang dapat menjelaskan mengapa perdagangan terjadi. Teori H-O menyatakan bahwa keuntungan perdagangan internasional terjadi karena adanya *comparative advantage* yang berbeda antara dua negara.

Hasil dari perdagangan internasional adalah terciptanya cadangan devisa (*foreign exchange reserves*) yang merupakan simpanan mata uang asing oleh Bank Sentral (Kurniawan & Bendesa, 2014). Cadangan devisa atau *official reserve assets* dalam *International Reserves and Foreign Currency Liquidity* (IRFCL) didefinisikan sebagai seluruh aktiva luar negeri yang dikuasai oleh otoritas moneter dan dapat digunakan setiap waktu, guna membiayai ketidakseimbangan neraca pembayaran atau dalam jangka stabilitas moneter

dengan melakukan intervensi di pasar valuta asing dan untuk tujuan lainnya (Bank Indonesia, 2006).

Menurut Bank Indonesia (2006) komponen cadangan devisa dapat berbentuk seperti:

1) Emas moneter (monetary gold)

Emas moneter adalah persediaan emas yang dimiliki oleh otoritas moneter berupa 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. Emas moneter ini merupakan cadangan devisa yang tidak memiliki posisi kewajiban finansial seperti halnya *Special Drawing Rights (SDR)*.

2) *Special Drawing Rights (SDR)*

SDR dalam bentuk alokasi dana dari Dana Moneter Internasional (IMF) merupakan suatu fasilitas yang diberikan oleh IMF kepada anggotanya, yang memungkinkan bertambah atau berkurangnya cadangan devisa negara-negara anggota dengan tujuan menambah likuiditas internasional.

3) *Reserve Position in the Fund (RPF)*

RPF merupakan cadangan devisa dari suatu negara yang ada direkening IMF dan menunjukkan posisi kekayaan dan tagihan negara tersebut kepada IMF sebagai hasil transaksi negara tersebut dengan IMF sehubungan dengan keanggotaannya pada IMF.

4) Valuta asing (*foreign exchange*) yang terdiri dari:

- a. Uang kertas asing (convertible currencies) dan simpanan (deposito).

- b. Surat berharga berupa: penyertaan, saham, obligasi, dan instrumen pasar uang lainnya (equities, bonds and note, money marker instrument).
- c. Derivatif keuangan (*financial derivatives*)  
Valuta asing mencakup tagihan otoritas moneter kepada bukan penduduk dalam bentuk mata uang, simpanan, surat berharga dan derivatif keuangan.

5) Tagihan lainnya.

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

Dalam perkembangan cadangan devisa, ekonomi nasional Indonesia dikenal dengan dua terminologi yaitu: *official foreign exchange* dan *country foreign exchange reserve* yang masing-masing memiliki cakupan yang berbeda. *Country foreign exchange reserve* dikelola, diurus dan ditatausahakan oleh bank sentral sesuai dengan UU No. 13 Tahun 1968 selanjutnya *official foreign exchange* yang merupakan seluruh devisa yang dimiliki badan, perorangan, lembaga, terutama lembaga keuangan nasional yang secara moneter merupakan bagian dari kekayaan nasional (Jimmy Benny, 2013).

Devisa diperlukan untuk membiayai impor dan utang luar negeri. Cadangan devisa dikelola oleh Bank Indonesia berdasarkan UU No.23 tahun 1999 pasal 13. Pengelolaan itu dilakukan dengan berbagai jenis transaksi devisa yaitu: menjual, membeli dan menempatkan devisa, emas dan surat-surat berharga secara tunai atau berjangka termasuk pemberian pinjaman. Pengelolaan dan pemeliharaan cadangan devisa didasarkan pada prinsip

keamanan dan kesiagaan memenuhi kewajiban segera tanpa mengabaikan prinsip untuk memperoleh pendapatan yang optimal.

Cadangan devisa mengacu pada valuta asing dari aset cadangan internasional yang dipegang oleh pemerintah suatu negara, yaitu hak kreditor dalam mata uang asing yang disimpan oleh suatu negara, yaitu aset asing yang dapat dikonversi yang dipegang oleh otoritas moneter suatu negara atau wilayah. Sebagai bagian penting dari kekuatan ekonomi nasional, cadangan devisa adalah akumulasi devisa yang digunakan oleh pemerintah untuk menyeimbangkan pembayaran internasional, menstabilkan nilai tukar, dan membayar utang luar negeri. Dalam masyarakat ekonomi kontemporer dengan internasionalisasi yang semakin dalam, cadangan devisa memainkan peran yang semakin penting dalam pembangunan yang stabil di satu negara (Yang & Li, 2012).

Cadangan devisa adalah item penyeimbang untuk pembayaran internasional, yang erat kaitannya dengan berbagai aspek ekonomi dan perubahan ekonomi dunia. Dalam mempertimbangkan skala rasional cadangan devisa, seseorang harus memperhitungkan berbagai faktor dalam perekonomian, termasuk skala dan laju perkembangan ekonomi nasional, tingkat pembukaan ekonomi dan ketergantungan asing, tingkat dan struktur pengembangan perdagangan luar negeri, tingkat pemanfaatan investasi asing dan kapasitas pembiayaan internasional, efisiensi penyesuaian dan regulasi ekonomi, dan sistem manajemen valuta asing. Dari perspektif internasional, negara-negara maju lebih kuat dalam hal kekuatan nasional secara keseluruhan, dan memiliki kerangka kerja regulasi makroekonomi yang lebih baik. Mata uang lokal mereka dapat dikonversi dan dapat digunakan untuk pembayaran

internasional. Oleh karena itu, permintaan mereka untuk cadangan devisa relatif lemah. Sebaliknya, negara-negara berkembang terbelenggu oleh tingkat pembangunan yang rendah, dengan sistem regulasi ekonomi makro yang tidak sempurna. Mereka kekurangan sumber daya valuta asing dan mata uang asalnya sering tidak cocok untuk penggunaan internasional. Oleh karena itu, mereka sangat tergantung pada pasar internasional dan memiliki permintaan yang lebih kuat untuk cadangan devisa (Wang, 2006).

Menurut Salvatore dalam Asmanto & Suryandari (2009) *International Reserves* merupakan asset liquid dan berharga tinggi yang dimiliki suatu negara yang nilainya diakui oleh masyarakat internasional dan dapat digunakan sebagai alat pembayaran yang sah dalam transaksi atau pembayaran internasional. Sebagai alat transaksi luar negeri, besarnya cadangan devisa yang dimiliki suatu negara menjadi determinan penting bagi negara tersebut dalam melakukan transaksi perdagangan internasional dengan negara lain (Sonia & Setiawina, 2016).

Cadangan devisa suatu negara dipengaruhi oleh impor dan transaksi berjalan. Perkembangan transaksi berjalan perlu diwaspadai karena defisit transaksi berjalan yang berlangsung dalam jangka panjang akan menekan cadangan devisa. Oleh karena defisit transaksi berjalan sering kali dipandang sebagai signal ketidakseimbangan makro ekonomi yang memerlukan penyesuaian nilai tukar atau kebijakan makro ekonomi ( Tambunan, 2000).

Dalam teori klasik, David Hume menyatakan bahwa jika suatu negara surplus neraca perdagangan maka akan terjadi aliran emas masuk yang akan menyebabkan jumlah uang bertambah. Artinya, apabila suatu negara eksportnya lebih besar dibandingkan impor, maka negara tersebut akan memperoleh

keuntungan berupa devisa yang kemudian devisa tersebut disimpan dalam cadangan devisa negara. Hal ini berarti semakin besar suatu negara melakukan perdagangan maka semakin besar pula cadangan devisanya.

### **2.1.2 Ekspor**

Ekspor adalah proses transportasi barang atau komoditas dari suatu negara ke negara lain. Adanya keterbukaan perekonomian ini memiliki dampak pada perkembangan neraca pembayaran suatu negara yang meliputi arus perdagangan dan lalu lintas modal terhadap luar negeri suatu negara. Salah satu bentuk aliran modal yang masuk ke dalam negeri yaitu dapat berupa devisa yang berasal dari perdagangan internasional yang dilakukan oleh negara tersebut. Meningkatnya ekspor suatu negara akan membawa keuntungan yang meningkatnya pendapatan, devisa, transfer modal serta kesempatan kerja meningkatnya.

Ekspor adalah proses transportasi barang atau komoditas dari suatu negara ke negara lain. Adanya keterbukaan perekonomian ini memiliki dampak pada perkembangan neraca pembayaran suatu negara yang meliputi arus perdagangan dan lalu lintas modal terhadap luar negeri suatu negara. Salah satu bentuk aliran modal yang masuk ke dalam negeri yaitu dapat berupa devisa yang berasal dari perdagangan internasional yang dilakukan oleh negara tersebut. Meningkatnya ekspor suatu negara akan membawa keuntungan yang meningkatnya pendapatan, devisa, transfer modal serta kesempatan kerja meningkatnya.

Menurut Sukirno (2008), ekspor adalah pembelian negara lain atas barang buatan perusahaan-perusahaan di dalam negeri. Faktor terpenting yang menentukan ekspor adalah kemampuan dari negara tersebut untuk mengeluarkan barang-barang yang dapat bersaing dalam luar negeri (Benny et al., 2011).

Ekspor merupakan suatu aktivitas menjual produk dari suatu negara ke negara lain. Jadi pada dasarnya tujuan ekspor untuk mendapatkan atau memperoleh devisa yang berupa mata uang asing yang digunakan dalam meningkatkan PDB dan pertumbuhan ekonomi. Ekspor adalah barang dan jasa

yang di jual kepada penduduk negara lain ditambah dengan jasa-jasa yang diselenggarakan kepada penduduk negara tersebut (Widayanti, 2009).

Ekspor adalah proses pemindahan suatu barang atau komoditas dagang dari suatu negara ke negara lain secara legal, dan pada umumnya diperlukan kerjasama dari bea cukai baik di negara pengirim (eksportir) maupun di negara penerima (importir). Peranan ekspor adalah sebagai alat pendorong pertumbuhan ekonomi negara dengan meningkatkan devisa negara (Wejaya et al., 2016). Ekspor yang tinggi akan meningkatkan neraca perdagangan Indonesia sehingga terakumulasi pada peningkatan cadangan devisa Indonesia sebab ekspor merupakan pendapatan bagi negara.

Nilai ekspor yang terus menerus mengalami depresiasi akan berdampak pada penurunan cadangan devisa, karena dalam melakukan kegiatan ekspor suatu negara akan memperoleh nilai berupa sejumlah uang dalam bentuk valuta asing atau biasa disebut dengan devisa, yang juga digunakan dalam transaksi internasional khususnya pembayaran impor. Dalam melakukan impor memerlukan jumlah devisa yang lebih besar, sehingga ketersediaan devisa akan memegang peranan penting didalam kegiatan impor. Dengan terhambatnya kegiatan impor maka akan ikut terhambatnya kegiatan perekonomian dalam suatu negara (Agustina & Reny, 2014).

### **2.1.3 Keterkaitan Teoritis Antara Inflasi Dan Cadangan Devisa Melalui Ekspor**

Inflasi adalah kecenderungan naiknya harga barang dan jasa pada umumnya yang berlangsung secara terus menerus. Indikator yang sering digunakan untuk mengukur tingkat inflasi adalah Indeks Harga Konsumen (IHK). Perubahan IHK dari waktu ke waktu menunjukkan pergerakan harga dari paket barang dan jasa yang dikonsumsi masyarakat. Penentuan barang dan jasa dalam IHK dilakukan atas dasar Survei Biaya Hidup (Bank Indonesia, 2018a).

Inflasi timbul karena adanya tekanan dari sisi *supply (cost push inflation)*, dari sisi permintaan (*demand push inflation*) dan dari ekspektasi inflasi. Faktor-

faktor terjadinya *cost push inflation* dapat disebabkan oleh depresiasi nilai tukar, dampak inflasi luar negeri terutama negar-negara partner dagang. Peningkatan harga-harga komoditi yang diatur pemerintah (*administered price*) dan terjadi *negative supply shocks* akibat bencana alam dan terganggunya distribusi.

Secara empiris inflasi yang terjadi selama ini banyak dipengaruhi oleh faktor internal dan eksternal. Faktor internal seperti kebijakan pemerintah di bidang harga dan juga pendapatan dapat menjadi faktor penyebab tingginya inflasi di Indonesia, serta faktor internal lainnya yang cukup signifikan antara lain: instabilitas politik-ekonomi-keamanan di dalam negeri, terganggunya distribusi dan pasokan bahan makanan akibat bencana alam. Disamping itu, faktor musiman dan hari besar keagamaan juga mempunyai dampak terhadap inflasi. Sedangkan faktor eksternal yang sering mempengaruhi lonjakan harga atau inflasi antara lain gejolak harga komoditas internasional dan melemahnya nilai tukar rupiah.

Inflasi dinyatakan dalam persentase dan bernilai positif. Sebaliknya apabila inflasi berada di angka yang negatif, maka harga barang dan jasa di suatu perekonomian sedang mengalami penurunan atau biasa disebut dengan deflasi. Berdasarkan tingkat keparahannya, laju inflasi dibedakan pada tingkat ringan, sedang, berat dan hiperinflasi. Inflasi ringan terjadi apabila kenaikan harga barang dan jasa berada di bawah 10 persen, inflasi sedang antara 10-30 persen, inflasi berat antara 30-100 persen dan hiperinflasi jika kenaikan harga berada diatas 100 persen. Di Indonesia inflasi yang berada dibawah masih dianggap inflasi yang relatif wajar (Bank Indonesia, 2018b).

Teori Irving Fisher merupakan teori yang digunakan untuk menganalisis sebab-sebab timbulnya inflasi di zaman modern ini, terutama di negara-negara

sedang berkembang. Teori ini lebih menyoroti peranan dalam proses terjadinya inflasi yang disebabkan oleh dua faktor yaitu: jumlah uang beredar dan ekspektasi atau harapan masyarakat mengenai kenaikan harga.

Menurut teori Keynes, inflasi terjadi karena masyarakat ingin hidup diluar batas kemampuan ekonominya. Dengan demikian permintaan masyarakat akan barang melebihi jumlah yang tersedia. Hal ini terjadi karena masyarakat mengetahui keinginannya dan menjadikan keinginan tersebut dalam bentuk permintaan yang efektif terhadap barang. Dengan kata lain, masyarakat berhasil memperoleh dana tambahan diluar batas kemampuan ekonominya sehingga golongan masyarakat ini bisa memperoleh barang dengan jumlah yang lebih besar daripada yang seharusnya.

Menurut teori strukturalis, teori ini merupakan teori jangka panjang, karena menyoroti sebab-sebab munculnya inflasi yang berasal dari kekakuan struktur ekonomi terutama yang terjadi di negara berkembang. Ada dua kekakuan/ketidakelastisan dalam perekonomian di negara berkembang yang menimbulkan inflasi yaitu: ketidakelastisan dari penerimaan impor dan penawaran bahan makanan di negara berkembang.

Inflasi yang tinggi akan mengakibatkan kenaikan pada harga pangan dan minyak (BBM) sehingga terjadi kesenjangan antar penawaran dan permintaan dimana arus impor akan meningkat dan arus ekspor akan menurun karena barang muatan dalam negeri jauh lebih mahal daripada barang impor. Pada akhirnya, akan mengakibatkan defisit neraca perdagangan Indonesia yang berdampak pada menurunnya cadangan devisa Indonesia (Kuswantoro, 2017).

Menurut Boediono (2001), jika tingkat inflasi tinggi maka harga barang dan jasa dalam negeri mengalami kenaikan, yang menyebabkan kegiatan

perekonomian menjadi terhambat. Artinya jumlah cadangan devisa yang dibutuhkan lebih banyak digunakan untuk melakukan transaksi luar negeri. Hubungan inflasi dengan cadangan devisa adalah tingkat inflasi memberikan pengaruh negatif terhadap cadangan devisa (Sonia & Setiawina, 2016).

Semakin meningkat harga suatu barang dan jasa maka kegiatan perekonomian negara tersebut akan terhambat, hal ini membuat pemerintah menggunakan devisa untuk dapat bertransaksi di pasar global dan untuk dapat menekan tingkat inflasi maka jumlah uang yang beredar di masyarakat disesuaikan berdasarkan tingkat kebutuhan sehingga membuat tingkat kestabilan nilai rupiah tetap terjaga.

#### **2.1.4 Keterkaitan Teoritis antara Investasi dan Cadangan Devisa Melalui**

##### **Ekspor**

Tingkat pertumbuhan ekonomi suatu negara ditentukan oleh beberapa sektor antara lain: sektor penanaman modal asing, sektor bantuan luar negeri dan sektor penanaman modal dalam negeri. Pertumbuhan ekonomi membutuhkan peningkatan investasi yang pada dasarnya membutuhkan pembiayaan yang berasal dari dalam maupun luar negeri. Sumber dana dalam negeri merupakan sumber pokok pembiayaan, terutama dilihat dari konteks pertumbuhan ekonomi jangka panjang dimana suatu negara mendasarkan pembiayaan investasi dari sumber dalam negeri.

Menurut Harrod-Domar dalam buku Todaro (2006) untuk menumbuhkan suatu perekonomian dibutuhkan pembentukan modal sebagai tambahan stok modal. Pembentukan modal tersebut dipandang sebagai pengeluaran yang akan menambah kesanggupan suatu perekonomian untuk menghasilkan barang-

barang maupun sebagai pengeluaran yang akan menambah permintaan efektif seluruh masyarakat.

Investasi berpengaruh terhadap perkembangan produksi nasional suatu negara karena tersedianya stok modal yang menjadi faktor penting kelangsungan dunia usaha dan juga investasi berpengaruh pada permintaan agregat. Oleh karena itu, untuk mencapai pertumbuhan ekonomi yang baik diperlukan kondisi dimana para pelaku sahanya memiliki harapan dan pandangan yang cenderung stabil. Ketika individu atau pengusaha maupun pemerintah melakukan investasi maka akan ada sejumlah modal yang ditanam, ada sejumlah pembelian barang modal (tidak dikonsumsi) tetapi digunakan untuk produksi sehingga dapat meningkatkan produktivitas untuk menghasilkan barang dan jasa (Sugiarto, 2019).

Menurut Sukirno (2000) investasi yang meningkat akan menyebabkan bertambahnya kuantitas produksi sehingga akan berpengaruh positif terhadap peningkatan ekspor. Investasi juga akan mempengaruhi penawaran modal karena secara tidak langsung akan meningkatkan industrialisasi. Akibatnya jumlah barang yang diproduksi akan meningkat sehingga jumlah barang ekspor dan nilai ekspor akan meningkat sehingga menambah cadangan devisa. Melalui teori tersebut, dapat diketahui dengan meningkatnya investasi dan bertambahnya kemampuan produksi suatu negara maka akan meningkatkan ekspor barang dan jasa. Teori diatas menyebutkan inflasi juga dapat mempengaruhi ekspor (Mahendra & Kesumajaya, 2015).

Investasi atau Pembentukan Modal Tetap Bruto (PMTB) pada data PDB menurut penggunaan atau pengeluaran menjelaskan tentang bagian dari pendapatan (*income*) yang direalisasikan menjadi investasi (fisik) atau pada sisi

yang berbeda diartikan sebagai berbagai produk barang dan jasa yang digunakan menjadi investasi fisik di wilayah ekonomi domestik Indonesia (Badan Pusat Statistika, 2019).

Pendapatan Domestik Bruto (PDB) menurut penggunaan atau pengeluaran menjelaskan tentang penggunaan sebagian besar prosuk domestik untuk keperluan konsumsi akhir atau *final output*. Hubungan antara sisi pendapatan serta sisi pengeluaran atas pembelian berbagai produk barang dan jasa baik yang berasal dari produksi domestik maupun impor (termasuk yang diekspor) merupakan bentuk analisis sederhana PDB ditinjau dari kedua pendekatan tersebut. Keharusan memiliki jumlah yang sama pada kedua model pendekatan PDB secara simultan dapat ditunjukkan melalui model Keynesian yaitu pendapatan merupakan jumlah dari konsumsi, GFCG, perubahan inventori dan ekspor dikurangi impor. Model Keynesian menjelaskan bahwa pendapatan atau nilai tambah yang diturunkan dari perhitungan PDB menurut lapangan usaha identik dengan PDB menurut penggunaan (BPS-Statistics Indonesia, 2019).

#### **2.1.5 Keterkaitan Teoritis antara Nilai Tukar Riil dan Cadangan Devisa**

Transaksi perdagangan internasional baik ekspor maupun impor akan menggunakan kurs valuta asing sebagai alat pembayarannya. Salvatore (2008) nilai kurs merupakan angka perbandingan dari nilai suatu mata uang dengan mata uang lainnya. Kestabilan kurs rupiah harus diperhatikan karena memiliki pengaruh yang sangat besar dalam kegiatan perekonomian. Perubahan nilai tukar atau kurs berpengaruh terhadap harga barang yang diperdagangkan (Agustina & Reny, 2014).

Syarifuddin (2015) menyatakan bahwa pada dasarnya terdapat tiga sistem nilai tukar, diantaranya sistem nilai tukar tetap (*fixed exchange rate*), sistem nilai tukar mengambang (*floating exchange rate*) dan sistem nilai tukar mengambang terkendali (*managed floating exchange rate*). Pada sistem nilai tukar tetap, nilai tukar atau kurs suatu mata uang terhadap mata uang lain ditetapkan pada nilai tertentu. Pada nilai tukar ini bank sentral akan siap untuk membeli atau menjual kebutuhan devisa untuk mempertahankan nilai tukar yang ditetapkan. Pada sistem nilai tukar mengambang, nilai tukar atau kurs dibiarkan bergerak sesuai dengan kekuatan permintaan dan penawaran yang terjadi di pasar. Dengan demikian, nilai tukar akan menguat apabila terjadi kelebihan penawaran valuta asing. Sebaliknya, nilai tukar mata uang domestik akan melemah apabila terjadi kelebihan permintaan valuta asing. Bank sentral dapat melakukan intervensi di pasar valuta asing dengan menjual devisa. Dalam hal ini terjadi kekurangan pasokan atau membeli devisa apabila terjadi kelebihan penawaran untuk menghindari gejolak nilai tukar yang berlebihan di pasar. Sistem nilai tukar mengambang terkendali merupakan sistem yang berada diantara sistem nilai tukar tetap dengan sistem nilai tukar mengambang. Perubahan nilai tukar dalam sistem nilai tukar ini bisa dikendalikan oleh pemerintah.

Mankiw (2000) nilai kurs merupakan salah satu faktor yang memengaruhi peningkatan dan penurunan aktivitas ekspor. nilai kurs dapat dibedakan menjadi dua yaitu: nilai tukar mata uang nominal dan nilai tukar mata uang riil. Nilai tukar mata uang nominal adalah perbandingan harga relatif dari mata uang dua negara. Sedangkan nilai tukar mata uang riil adalah perbandingan harga relatif dari barang yang terdapat di dua negara. Nilai tukar mata uang riil diperoleh dengan mengalikan antara nilai tukar nominal dalam negeri dengan *consumer price index* (CPI) luar negeri dibagi dengan CPI dalam negeri.

Perubahan nilai tukar dapat mengubah harga relatif suatu produk menjadi lebih mahal atau lebih murah, sehingga nilai tukar terkadang digunakan sebagai alat untuk meningkatkan ekspor. Perubahan posisi ekspor inilah yang kemudian berguna untuk memperbaiki posisi neraca perdagangan (Mulianta Ginting Pusat Pengkajian et al., 2013).

(Fuad Anshari et al., 2017) Korelasi antara kurs dengan volume perdagangan internasional dengan menggunakan Model Mundell Fleming dengan asumsi bahwa tingkat harga tetap dan menunjukkan penyebab fluktuasi jangka pendek dalam perekonomian terbuka kecil dengan mobilitas modal yang sempurna. Model Mundell Fleming menunjukkan bahwa apresiasi atau depresiasi nilai mata uang akan mengakibatkan perubahan terhadap ekspor dan impor. Jika kurs rupiah mengalami depresiasi yang artinya nilai mata uang dalam negeri relatif menurun terhadap mata uang asing maka ekspor akan meningkat.

Hal ini semakin diperkuat dengan penelitian Shane (2008) yang menyatakan bahwa nilai tukar valuta asing merupakan salah satu variabel makroekonomi yang mempengaruhi ekspor. Selain itu Bristy (2013) dengan menganalisis hubungan kurs terhadap ekspor di Bangladesh menunjukkan bahwa kurs berpengaruh positif terhadap ekspor.

Menurut Salvatore (1997), berdasarkan pendekatan perdagangan dan pendekatan elastisitas terhadap pembentukan kurs, kurs equilibrium merupakan kurs yang berfungsi untuk menyeimbangkan nilai impor dan nilai ekspor suatu negara. Apabila nilai ekspor suatu negara lebih rendah dari nilai impor maka negara tersebut mengalami defisit neraca perdagangan, sehingga nilai tukar mata uang tersebut akan terdepresiasi. Hal ini akan membuat harga dari komoditi (barang mentah) ekspornya menjadi lebih murah sehingga akan meningkatkan

kuantitas ekspor dan akan menyebabkan neraca perdagangan mengalami surplus (cadangan devisa meningkat). Sehingga menurut pendekatan perdagangan nilai kurs mempunyai hubungan positif dengan cadangan devisa.

Selanjutnya menurut *Keynesian Balance of Payment Theory*, efek peningkatan (apresiasi) valuta asing secara relatif mengakibatkan harga barang ekspor lebih murah, penurunan harga barang ekspor selanjutnya akan meningkatkan kuantitas ekspor dan menurunkan kuantitas impor sehingga akan memperbaiki neraca pembayaran (cadangan devisa akan meningkat). Sehingga menurut teori Keynes dengan asumsi *ceteris paribus*, nilai kurs memiliki hubungan positif dengan cadangan devisa. Teori ini sesuai dengan penelitian (Azar & Aboukhodor, 2017) yang menyatakan bahwa nilai tukar riil berpengaruh positif terhadap cadangan devisa di negara GCC.

## 2.2 Tinjauan Empiris

Chaudhary & Shabbir (2004) "*The Impact of Domestic Credit, Deficit and Changing Exchange Rate Regimes on Foreign Reserves of Pakistan*". Dengan menggunakan pendekatan moneter terhadap neraca pembayaran. Penelitian ini mengkaji dampak Kredit Domestik, defisit, dis-ekuilibrium antara jumlah uang beredar dan permintaan uang serta rezim nilai tukar terhadap cadangan internasional. Hasil penelitian menunjukkan bahwa akselerasi tingkat pertumbuhan kredit domestik, akibat pembiayaan defisit, menyebabkan neraca pembayaran yang kurang lebih sama memburuk. Dengan kata lain, tidak ada sterilisasi yang dilakukan untuk mempengaruhi pergerakan cadangan melalui kredit domestik. Jadi, di Pakistan, pergerakan cadangan devisa adalah hasil dari perubahan instrumen kebijakan moneter seperti penciptaan kredit dan jumlah uang beredar. Perilaku cadangan devisa dan neraca pembayaran didominasi oleh

faktor-faktor seperti perubahan pendapatan, nilai tukar, suku bunga dan instrumen moneter lainnya.. Selain itu, kebijakan moneter berpengaruh signifikan terhadap neraca pembayaran dan cadangan devisa.

Jimmy Benny (2013) “Ekspor dan Impor Pengaruhnya Terhadap Posisi Cadangan Devisa Indonesia”. Analisis yang digunakan adalah regresi linier berganda dengan menggunakan metode OLS (Ordinary Least Square). Hasil penelitian diperoleh ekspor berpengaruh positif dan signifikan terhadap cadangan devisa, sementara impor berpengaruh negatif dan signifikan terhadap cadangan devisa. Artinya, jika ekspor naik maka posisi cadangan devisa akan naik dan jika impor naik maka posisi cadangan devisa akan turun.

I Putu Kusuma Juniantara dan Made Kembar Sri Budhi (2013) “Pengaruh Ekspor, Impor dan Kurs Terhadap Cadangan Devisa Nasional 1999-2010”. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah ekspor, impor dan kurs sebagai variabel independen dan cadangan devisa sebagai variabel dependen. Metode analisis yang digunakan adalah analisis linear berganda dengan hasil penelitian adalah secara simultan ekspor, impor dan kurs berpengaruh signifikan terhadap cadangan devisa. Secara parsial, ekspor dan kurs berpengaruh positif dan signifikan terhadap cadangan devisa sedangkan impor berpengaruh negatif dan signifikan terhadap cadangan devisa.

(Krušković & Maričić, 2015) “*Empirical Analysis of the Impact of Foreign Exchange Reserves to Economic Growth in Emerging Economics*”. Penelitian ini menganalisis pengaruh akumulasi cadangan devisa terhadap pertumbuhan ekonomi di negara berkembang. Variabel yang digunakan adalah PDB riil per kapita, pangsa investasi dalam PDB dan jumlah penduduk dan cadangan devisa. Diperkirakan hubungan antara pertumbuhan ekonomi dan perubahan

cadangan devisa dengan menerapkan metode termasuk pada ONK dengan efek individual tetap. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kenaikan cadangan devisa menyebabkan pertumbuhan PDB, sedangkan kausalitas arah sebaliknya belum terbukti. Depresiasi nilai tukar yang terjadi sebagai akibat dari akumulasi cadangan devisa tidak bersifat inflasi.

Agnes Putri Sonia dan Nyoman Djinar Setiawina (2016) “Pengaruh Kurs, JUB, dan Tingkat Inflasi Terhadap Ekspor, Impor dan Cadangan Devisa Indonesia”. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah inflasi, ekspor, impor, kurs dan JUB dengan teknik analisis yang digunakan yaitu analisis jalur atau path analysis. Hasil analisis data secara langsung menunjukkan kurs berpengaruh positif terhadap cadangan devisa, JUB berpengaruh positif terhadap cadangan devisa, tingkat inflasi berpengaruh negatif terhadap cadangan devisa. Hasil analisis data secara tidak langsung adalah Kurs dan tingkat inflasi tidak berpengaruh tidak langsung terhadap cadangan devisa melalui ekspor, JUB berpengaruh tidak langsung terhadap cadangan devisa melalui ekspor. Kurs, JUB dan tingkat inflasi berpengaruh tidak langsung terhadap cadangan devisa melalui impor.

Made Santana Putra Adiyadnya (2017) “ Analisis Pengaruh Inflasi, Kurs Dollar Amerika, Suku Bunga Kredit dan Utang Luar Negeri Terhadap Cadangan Devisa Indonesia Tahun 1996-2015”. Dalam penelitian ini variabel independen yang digunakan adalah inflasi, kurs dollar Amerika, suku bunga kredit dan utang luar negeri sedangkan variabel dependen adalah cadangan devisa. Alat analisis yang digunakan adalah teknik analisis linier berganda, uji F dan uji t menggunakan program SPSS. Hasil dari penelitian ini adalah inflasi dan suku bunga kredit

berpengaruh negatif terhadap cadangan devisa sedangkan kurs dollar Amerika dan utang luar negeri berpengaruh positif terhadap cadangan devisa.

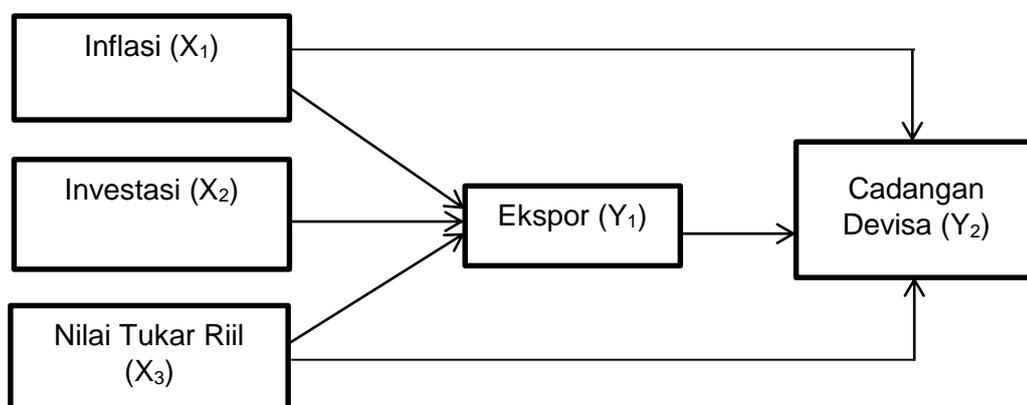
Hafizal Islami dan Cut Zakia Riski (2018) "Pengaruh Suku Bunga, Kurs dan Inflasi Terhadap Cadangan Devisa Indonesia". Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah suku bunga, nilai tukar dan inflasi sebagai variabel independen sedangkan cadangan devisa sebagai variabel dependen. Metode analisis data yang digunakan adalah model regresi linear berganda. Hasil dari penelitian ini adalah suku bunga berpengaruh negatif dan signifikan terhadap cadangan devisa sedangkan nilai tukar berpengaruh positif dan signifikan terhadap cadangan devisa.

### 2.3 Kerangka Konseptual Penelitian

Berdasarkan teori dan penelitian sebelumnya, maka penulis memiliki kerangka konseptual pengaruh inflasi, investasi dan nilai tukar terhadap cadangan devisa baik secara langsung maupun tidak langsung melalui ekspor.

Berikut ini dikemukakan gambar kerangka konseptual penelitian yang dapat dilihat melalui gambar 2.1 dibawah ini:

**Gambar 2.1 Kerangka Konseptual Penelitian**



## **2.4 Hipotesis**

1. Diduga inflasi berpengaruh negatif terhadap cadangan devisa di Indonesia secara langsung maupun tidak langsung melalui ekspor.
2. Diduga investasi berpengaruh positif terhadap cadangan devisa di Indonesia secara tidak langsung melalui ekspor.
3. Diduga nilai tukar riil berpengaruh positif terhadap cadangan devisa di Indonesia baik secara langsung maupun tidak langsung melalui ekspor.