

II. TINJAUAN PUSTAKA

A. Landasan Teori

1. Cadangan devisa

Cadangan devisa atau *foreign exchange reserves* adalah simpanan mata uang asing oleh bank sentral dan otoritas moneter. Simpanan ini merupakan asset bank sentral yang tersimpan dalam beberapa mata uang cadangan (*reserve currency*) seperti dolar, euro, atau yen, dan digunakan untuk menjamin kewajibannya, yaitu mata uang lokal yang diterbitkan, dan cadangan berbagai bank yang disimpan di bank sentral oleh pemerintah atau lembaga keuangan.

Menurut Rachbini (2000), cadangan devisa adalah alat pembayaran luar negeri yang antara lain berupa emas, uang kertas asing dan tagihan lainnya dalam valuta asing kepada pihak luar negeri. Secara teoritis, cadangan devisa adalah aset eksternal yang memenuhi kriteria sebagai berikut: yaitu likuid, dalam denominasi mata uang asing utama, di bawah kontrol otoritas moneter, dan dapat dengan segera digunakan untuk penyelesaian transaksi internasional. Cadangan devisa meliputi emas moneter (*monetary gold*), hak tarik khusus (*Special Drawing Rights*), posisi cadangan di IMF (*Reserve Position in the Fund*), cadangan dalam valuta asing (*foreign exchange*), dan tagihan lainnya (*other claims*).

a. Sumber-sumber Devisa

1. Pinjaman / hutang luar negeri
2. Hadiah, bantuan atau sumbangan luar negeri
3. Penerimaan deviden atau jasa serta bunga dari luar negeri
4. Hasil ekspor barang dan jasa
5. Kiriman valuta asing dari luar negeri
6. Wisatawan yang belanja di dalam negeri
7. Pungutan bea masuk

b. Peranan Cadangan Devisa

Devisa diperlukan untuk membiayai impor dan membayar utang luar negeri, dimana pengelolaannya dilakukan oleh Bank Indonesia berdasarkan UU No.23 Tahun 1999 pasal 13. Pengelolaan itu dilakukan dengan melalui berbagai jenis transaksi devisa yaitu menjual, membeli, dan atau menempatkan devisa , emas dan surat-surat berharga secara tunai atau berjangka termasuk pemberian pinjaman.

Sedangkan menurut Bank Dunia , peranan cadangan devisa adalah :

1. 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. Posisi cadangan devisa suatu negara biasanya dinyatakan aman apabila mencukupi kebutuhan impor untuk jangka waktu setidaknya-tidaknya tiga bulan. Jika cadangan devisa yang dimiliki tidak mencukupi kebutuhan untuk tiga bulan impor, maka hal itu dianggap rawan. Tipisnya persediaan valuta asing suatu negara dapat menimbulkan kesulitan ekonomi bagi negara yang bersangkutan. Bukan saja negara tersebut akan kesulitan mengimpor barang-barang yang dibutuhkannya dari luar negeri, tetapi juga bisa menurunkan kredibilitas, sehingga posisi cadangan devisa terus menipis dan semakin tipis. Menghadapi keadaan demikian, akhirnya pemerintah negara yang bersangkutan terpaksa melakukan kebijakan devaluasi.

Cadangan devisa suatu negara dipengaruhi oleh transaksi berjalan dan impor. Perkembangan transaksi berjalan suatu negara perlu diwaspadai dengan cermat, karena defisit transaksi berjalan yang berjalan yang berlangsung dalam jangka panjang dapat menekan cadangan devisa. Oleh karena itu defisit transaksi berjalan sering kali dipandang sebagai signal ketidakseimbangan makro ekonomi yang memerlukan penyesuaian nilai tukar atau kebijakan makro ekonomi yang lebih ketat (Tambunan, 2004).

Dalam rumus cadangan devisa dapat dilihat sebagai berikut :

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

Keterangan :

Cdvt : Cadangan devisa Tahun tertentu

Cdvt 1 : Cadangan devisa sebelumnya

Tbt : Transaksi berjalan

Tmt : Transaksi modal

c. Sistem-sistem Devisa

Sistem devisa mengatur pergerakan lalu lintas devisa (valuta asing) dari suatu negara ke negara lain. Menurut Bank Indonesia devisa terbagi atas tiga sistem, yaitu :

1. Sistem Devisa Kontrol

Pada sistem devisa kontrol, devisa pada dasarnya dimiliki oleh negara. Karena itu devisa yang dimiliki oleh masyarakat harus diserahkan pada negara, dan setiap penggunaan devisa harus memperoleh izin dari negara. Sistem ini pernah diterapkan di Indonesia berdasarkan UU no. 32 tahun 1964.

2. Sistem Devisa Semi Bebas

Pada sistem devisa semi bebas, untuk perolehan dan penggunaan devisa – devisa tertentu wajib diserahkan dan mendapatkan izin dari negara, sementara untuk jenis devisa lainnya dapat secara bebas digunakan dan diperoleh. Dalam arti, perolehan dan penggunaan Devisa Hasil Ekspor wajib diserahkan ke dan memperoleh izin dari Bank Indonesia, sementara untuk Devisa Umum dapat secara bebas

diperoleh dan dipergunakan. Sistem devisa ini pernah diterapkan di Indonesia berdasarkan Perpu No. 64 tahun 1970 menggantikan UU No.32 tahun 1964.

3. Sistem Devisa Bebas

Sistem devisa bebas mulai diterapkan di Indonesia dengan PP No.1 tahun 1982 menggantikan baik UU No. 32 Tahun 1964 maupun Perpu No. 64 tahun 1970. Dengan peraturan ini, masyarakat dapat secara bebas memperoleh dan menggunakan devisa. Hal ini berlaku baik bagi devisa dalam bentuk Devisa Hasil Ekspor maupun Devisa Umum. Tidak ada pengaturan mengenai kewajiban bagi penduduk untuk melaporkan devisa yang diperoleh dan dipergunakannya. Kebebasan ini yang kemudian disalahartikan dengan tidak wajib lapor, meskipun di negara-negara lain kewajiban pelaporan ini masih diberlakukan.

d. Teori Merkantilisme

Pemikiran Merkantilisme ditulis tahun 1613 dikembangkan oleh Antonio Serra, Thomas Munn dan David Hume. Konsep kesejahteraan didasarkan pada kekayaan stok emas negara, neraca perdagangan surplus. Pemerintah mendorong ekspor dan membatasi impor. Semakin banyak emas berarti semakin banyak uang, menghasilkan output dan kesempatan kerja (Salvatore, 2004).

e. Keunggulan Absolut (*Absolut Advantage*)

Kritik Adam Smith melalui Teori Keunggulan Absolut. Negara efisien dari pada negara lain memproduksi satu jenis barang, namun kurang efisien memproduksi jenis barang lainnya maka kedua negara memperoleh keuntungan melakukan

spesialisasi barang keunggulan absolut dan menukarkan barang kerugian absolut. Perdagangan bebas meningkatkan kemakmuran, spesialisasi keunggulan absolut yaitu keunggulan produksi dengan biaya rendah (Salvatore, 2004).

f. Keunggulan Komparatif (*Comparative Advantage*)

David Ricardo menulis "*The Principles of Political Economy and Taxation*".

Spesialisasi dilandasi keunggulan komparatif perbedaan faktor *endowment* seperti modal, tenaga kerja dan teknologi dengan asumsi: 1) dua negara memproduksi dua komoditi menggunakan satu faktor produksi yaitu tenaga kerja homogen dalam negara, heterogen antar negara, 2) kedua komoditi homogen, 3) biaya transportasi nol, 4) tenaga kerja dapat bergerak antar industri negara namun tidak antar negara, 5) pasar barang dan tenaga kerja dalam persaingan sempurna, 6) memaksimalkan keuntungan (Salvatore, 2004).

g. Teori Faktor Proporsi

Teori Heckscher-Ohlin mengasumsikan dua negara, dua jenis barang y_1 dan y_2 , faktor produksi L dan K dan tidak ada perbedaan teknologi antar negara. Fungsi produksi $y_i = f(L_i, K_i)$ untuk $i = 1, 2$ dianggap sama antar negara. Indikator a_{iL} dan a_{iK} merujuk jumlah jam kerja membuat satu unit komoditi jenis i . Rasio a_{1K} / a_{1L} sebagai rasio modal terhadap tenaga kerja. Bila rasio $(a_{1K}/a_{1L}) > (a_{2K}/a_{2L})$, produksi komoditi 1 relatif lebih modal intensif (*capital intensive*) daripada produksi komoditi 2 tenaga kerja intensif (*labor-intensive*). Negara memiliki tenaga kerja melimpah (*labor abundant*) memiliki modal lebih kecil daripada tenaga kerja. Sebaliknya luar negeri, modal (*capital abundant*) lebih besar

daripada tenaga kerja. Keunggulan komparatif berasal dari perbedaan faktor produksi baik tenaga kerja maupun modal. Barang dengan faktor produksi melimpah diproduksi dengan biaya murah daripada barang produksinya memerlukan faktor produksi sulit didapatkan (Salvatore, 2004).

2. Kurs atau Nilai Tukar

Menurut Paul R Krugman dan Maurice (2000), nilai tukar mata uang yang lainnya disebut Kurs adalah Harga sebuah mata uang dari suatu negara yang diukur atau dinyatakan dalam mata uang lainnya. Menurut Nopirin (2008), kurs adalah pertukaran antara dua mata uang yang berbeda, maka akan mendapat perbandingan nilai/harga antara kedua mata uang tersebut. Menurut Salvator (2004), kurs atau nilai tukar adalah harga suatu mata uang terhadap mata uang lainnya.

Kurs (*Exchange Rate*) adalah pertukaran antara dua mata uang yang berbeda, yaitu merupakan perbandingan nilai atau harga antara kedua mata uang tersebut. Perbandingan nilai inilah sering disebut dengan kurs (*exchange rate*). Nilai tukar biasanya berubah-ubah, perubahan kurs dapat berupa depresiasi dan apresiasi. Depresiasi mata uang rupiah terhadap dolar AS artinya suatu penurunan harga dollar AS terhadap rupiah. Depresiasi mata uang negara membuat harga barang-barang domestik menjadi lebih murah bagi pihak luar negeri. Sedang apresiasi rupiah terhadap dollar AS adalah kenaikan rupiah terhadap dollar AS. Apresiasi mata uang suatu negara membuat harga barang-barang domestik menjadi lebih mahal bagi pihak luar negeri (Sukirno, 2010).

a. Sistem Nilai Tukar dan Dasar Pertimbangan Penetapannya

Pada dasarnya terdapat lima jenis sistem kurs utama yang berlaku yaitu: sistem kurs mengambang (*floating exchange rate*), kurs tertambat (*pegged exchange rate*), kurs tertambat merangkak (*crawling pegs*), sekeranjang mata uang (*basket of currencies*), kurs tetap (*fixed exchange rate*). Pada jenis sistem kurs mengambang, kurs ditentukan oleh mekanisme pasar dengan atau tanpa adanya campur tangan pemerintah dalam upaya stabilisasi melalui kebijakan moneter apabila ada terdapat campur tangan pemerintah maka system ini termasuk mengambang terkendali (*managed floating exchange rate*), (Kuncoro, 2003).

b. *Keynesian Balance of Payment Theory*

Hubungan antara Kurs Valuta Asing dengan NPI dapat dijelaskan melalui mekanisme harga. Menurut *Keynesian Balance of Payment Theory* mengatakan bahwa apabila karena suatu hal nilai tukar valuta mengalami apresiasi (mata uang asing meningkat dan mata uang lokal menurun), maka hal ini secara relatif dapat menyebabkan peningkatan ekspor. Peningkatan ekspor tersebut terjadi dikarenakan harga barang-barang ekspor meningkat. Apabila kemampuan ekspor lebih besar dari pada kemampuan impor, maka hal ini dapat menyebabkan surplus Neraca Pembayaran Internasional melalui neraca perdagangan yang selanjutnya akan memperbaiki posisi cadangan devisa suatu negara. Demikian sebaliknya, apabila nilai tukar valuta mengalami depresiasi (mata uang asing menurun dan mata uang lokal meningkat), maka akan menurunkan keinginan ekspor dikarenakan harga-harga barang ekspor yang relatif rendah. Hal ini akan menyebabkan defisit pada Neraca Pembayaran Internasional yang selanjutnya

menurunkan posisi cadangan devisa suatu negara. Oleh karena itu menurut *Keynesian Balance of Payment Theory*, dengan asumsi *ceteris paribus*, hubungan antara Nilai Tukar dengan cadangan devisa adalah negatif.

c. Teori Paritas Daya Beli (*Purchasing Power Parity Theory* atau PPP)

Gagasan dasar teori *Purchasing Power Parity* (PPP) lahir dari tulisan-tulisan para ekonom Inggris diabad ke 19, antara lain David Ricardo (penemu teori keuntungan komparatif). Gustav Cassel, seorang ekonom Swedia yang aktif di awal abad 20, mempopulerkan PPP dengan menjadikannya sebagai intisari dari suatu teori kurs. *Purchasing Power Parity* (PPP) atau Paritas daya beli adalah sebuah metode yang digunakan untuk menghitung sebuah alternatif nilai tukar antar mata uang dari dua negara. PPP mengukur berapa banyak sebuah mata uang dapat membeli dalam pengukuran internasional, karena barang dan jasa memiliki harga berbeda di beberapa negara.

Penjelasan teori PPP ini erat kaitannya dengan dalil satu harga (*Law of One Price*), yang menyatakan bahwa dalam pasar kompetitif yang bebas dari biaya transportasi dan hambatan-hambatan resmi perdagangan, barang-barang yang identik (sama jenisnya) pasti dijual di berbagai negara dengan harga yang sama (apabila harganya dinyatakan dalam satuan mata uang yang sama), (Hady, 2009).

Dalil satu harga dapat dinyatakan dengan rumus sebagai berikut:

$$P_{Rp}^i = (E_{Rp/\$}) \times (P_{\$}^i)$$

Diumpamakan P_{Rp}^i adalah harga rupiah barang i , bila dijual di Indonesia, dan $P_{\i adalah harga dolar barang yang sama bila dijual di Amerika Serikat. Berdasarkan

rumus di atas maka kurs Rp/\$ merupakan nisbah hasil harga mata uang Indonesia dan uang Amerika atas barang i adalah:

$$E_{Rp/\$} = P_{Rp}^i / P_{\i$

Teori PPP ini dapat dibedakan menjadi dua versi yaitu: absolut dan relatif.

1. Paritas Daya Beli Absolut

Untuk menyatakan PPP absolut, misalnya P_{Rp}^i adalah harga rupiah dari serangkaian komoditi yang dijual di Indonesia dan $P_{\i adalah harga dolar dari serangkaian komoditi yang dijual di Amerika. Maka PPP memprediksikan kurs Rp/\$ senilai:

$$E_{Rp/\$} = P_{Rp}^i / P_{\i$

atau

$$P_{Rp}^i = (E_{Rp/\$}) \times (P_{\$}^i)$$

Sisi kiri persamaan itu melambangkan harga rupiah komoditi di Indonesia, sedangkan sisi kanan adalah harga dolar komoditi yang sama di Amerika (yaitu hasil kali perkalian antara harga dolar dari komoditi yang bersangkutan dan harga rupiah dari Amerika).

Sisi kanan persamaan di atas mengukur daya beli setiap unit rupiah terhadap dolar maupun terhadap barang-barang yang dijual di Amerika. Dengan demikian PPP absolut menyatakan bahwa pada kurs yang tengah berlaku daya beli domestik terhadap setiap mata uang selalu sama dengan daya beli mata uang negara lain.

2. Paritas Daya Beli Relatif (PPP Relatif)

PPP relatif menyatakan bahwa perubahan persentase dalam kurs antara dua mata uang selama periode tertentu sama dengan selisih antara persentase perubahan atas tingkat-tingkat harga berbagai negara. Dengan kalimat lain, PPP relatif menerangkan bahwa harga-harga dan kurs mengalami perubahan sedemikian rupa sehingga nisbah daya beli domestik dan luar negeri dari setiap negara tetap bertahan. Rumusan PPP relatif antara Indonesia dan Amerika dapat dinyatakan sebagai berikut:

$$(E_{Rp/\$} - E_{Rp/\$ t-1})/E_{Rp/\$ t-1} = \pi_{Rp} - \pi_{\$},$$

atau

$$(E_{Rp/\$} - E_{Rp/\$ t-1}) = (P_{Rp}/P_{Rp t-1})/(P_{\$}/P_{\$ t-1})$$

t menunjukkan tingkat inflasi (nilainya sama dengan perubahan persentase suatu tingkat harga dalam periode antara t dan $(t-1)$), secara simbolis dapat dirumuskan bahwa:

$$= (P_{Rp}/P_{Rp t-1})/(P_{\$}/P_{\$ t-1})$$

PPP relatif ini penting karena ia dapat diterapkan sementara PPP absolut tidak asalkan faktor-faktor penyebab deviasi PPP absolut dari waktu ke waktu cukup stabil, perubahan-perubahan persentase tingkat-tingkat harga relatif masih dapat mem-perkirakan perubahan persentase kurs. Selain itu, bentuk relatif teori paritas daya beli ini merupakan versi alternatif yang memperhitungkan kemungkinan ketidaksempurnaan pasar seperti biaya transportasi, tarif, dan kuota, sehingga

produk yang sama di negara yang berbeda tidak perlu menjadi sama bila diukur dengan mata uang yang sama.

Dengan demikian, versi ini menyatakan bahwa tingkat perubahan dalam harga-harga produk seharusnya sama bila diukur dengan mata uang yang sama. Negara dengan tingkat inflasi yang tinggi akan mengalami depresiasi mata uangnya dan dalam jangka panjang, tingkat depresiasi nilai tukar kurang lebih sama dengan diferensial tingkat inflasi nasional, (Madura 2007).

Perubahan kurs valuta asing menurut versi relatif ini juga dapat diformulasikan sebagai berikut:

$$E_f = \frac{(1+I_h)}{(1+I_f)} - 1$$

Dimana:

E_f = persentase (%) perubahan kurs

I_h = tingkat inflasi domestik

I_f = tingkat inflasi luar negeri

Sehingga dari persamaan diatas, jika tingkat inflasi domestik (I_h) lebih besar daripada tingkat inflasi luar negeri (I_f) maka E_f akan positif atau dengan kata lain kurs valuta asing meningkat (mata uang domestik mengalami depresiasi). Bila tingkat inflasi domestik (I_h) lebih kecil dari tingkat inflasi luar negeri (I_f) maka E_f akan negatif atau dengan kata lain kurs valuta asing menurun (mata uang domestik mengalami apresiasi). Perkiraan akan apresiasi mata uang luar negeri (dolar AS) terhadap mata uang domestik (rupiah Indonesia) dapat pula

dipersingkat dengan cara menghitung selisih tingkat inflasi antara Indonesia dan Amerika dengan menggunakan rumus:

$$E_f = I_h - I_f$$

Berdasarkan semua pembahasan di atas, maka dapat disimpulkan bahwa menurut teori paritas daya beli, kurs antara dua mata uang akan berubah sebagai reaksi terhadap perbedaan inflasi antara dua negara. Akibatnya, daya beli mata uang tersebut akan sama. Kurs valuta asing akan cenderung bergerak menuju rasio daya beli antara dua mata uang dalam jangka panjang.

d. Hubungan antara Kurs dengan Cadangan Devisa

Hubungan antara kurs dengan cadangan devisa dapat dijelaskan melalui mekanisme harga. Menurut teori Keynesian mengatakan bahwa apabila karena suatu hal nilai tukar valuta mengalami apresiasi (mata uang asing meningkat dan mata uang lokal menurun), maka hal ini secara relatif dapat menyebabkan tingginya harga barang ekspor dibanding harga barang impor. Kondisi ini berpengaruh pada peningkatan ekspor dan penurunan impor. Apabila ekspor lebih besar dari pada impor, maka hal ini dapat menyebabkan surplus pada Neraca Pembayaran Internasional yang selanjutnya akan meningkatkan posisi cadangan devisa suatu negara. Demikian sebaliknya. Oleh karena itu menurut teori Keynesian, dengan *asumsi ceteris paribus*, hubungan antara kurs dengan cadangan devisa adalah negatif, (Nopirin, 2008).

3. Produk Domestik Bruto (PDB)

Produk Domestik Bruto (PDB) atau *Gross Domestic Product* (GDP) adalah penghitungan yang digunakan oleh suatu negara sebagai ukuran utama bagi aktivitas perekonomian nasionalnya, tetapi pada dasarnya PDB mengukur seluruh volume produksi dari suatu wilayah (negara) secara geografis. Sedangkan menurut McEachern (2000), PDB artinya mengukur nilai pasar dari barang dan jasa akhir yang diproduksi oleh sumber daya yang berada dalam suatu negara selama jangka waktu tertentu, biasanya satu tahun. PDB juga dapat digunakan untuk mempelajari perekonomian dari waktu ke waktu atau untuk membandingkan beberapa perekonomian pada suatu saat. PDB hanya mencakup barang dan jasa akhir, yaitu barang dan jasa yang dijual kepada pengguna yang terakhir. Barang dan jasa yang dibeli untuk diproses lagi dan dijual lagi tidak dimasukkan dalam PDB untuk menghindari masalah *double counting* atau penghitungan ganda, yaitu menghitung suatu produk lebih dari satu kali.

a. Perhitungan PDB

Menurut McEachern (2000) ada 2 macam pendekatan yang digunakan dalam perhitungan PDB, yaitu:

1. Pendekatan pengeluaran, menjumlahkan seluruh pengeluaran agregat pada seluruh barang dan jasa akhir yang diproduksi selama satu tahun.
2. Pendekatan pendapatan, menjumlahkan seluruh pendapatan agregat yang diterima selama satu tahun oleh mereka yang memproduksi output tersebut.

b. Teori Klasik (Adam Smith)

Dikemukakan bahwa, kemakmuran suatu negara ditentukan oleh besarnya PDB dan sumbangan perdagangan luar negeri terhadap pembentukan PDB negara tersebut. Dengan tingginya pendapatan, *employment* dan devisa, maka akan mendorong peningkatan impor produk yang belum mencukupi, atau belum diproduksi di dalam negeri. Meningkatnya impor tentu akan diiringi dengan peningkatan transfer teknologi, penanaman modal, dan *demonstrations effect* yang positif, seperti manajemen pemasaran dan lain-lain. Jika hal ini terjadi, maka monopoli dalam negeri akan menurun, sedangkan persaingan akan meningkat sehingga mendorong peningkatan produktifitas dan efisiensi. Bila produktifitas dan efisiensi meningkat, maka harga barang menjadi lebih murah dan kualitas serta pelayanan akan lebih baik. Dengan demikian daya saing produk dalam negeri akan meningkat. Ini menjadikan akses ke pasar luar negeri akan semakin besar, sehingga dapat meningkatkan peluang ekspor.

c. Hubungan antara PDB dengan Cadangan Devisa

Mundell dan Johnson (Nopirin, 2008), menyatakan bahwa PDB akan mempengaruhi keseimbangan di pasar uang domestik melalui perubahan terhadap permintaan uang domestik. Adanya peningkatan PDB akan meningkatkan permintaan uang. Apabila peningkatan permintaan tersebut tidak diimbangi oleh ekspansi kredit domestik oleh pemerintah, maka akan mendorong kenaikan terhadap tingkat bunga, kenaikan yang terjadi akan mendatangkan surplus terhadap neraca pembayaran. Oleh karena itu menurut teori monetaris

berpendapat bahwa hubungan antara PDB dengan posisi cadangan devisa adalah positif.

4. BI Rate

Sebagaimana penjelasan yang diberikan oleh Bank Sentral Indonesia (BI), BI rate adalah suku bunga kebijakan yang mencerminkan sikap kebijakan moneter yang ditetapkan oleh Bank Indonesia dan diumumkan kepada publik. BI Rate diumumkan oleh Dewan Gubernur Bank Indonesia setiap Rapat Dewan Gubernur bulanan dan diimplementasikan pada operasi moneter yang dilakukan Bank Indonesia melalui pengelolaan likuiditas di pasar uang untuk mencapai sasaran operasional kebijakan moneter. Sasaran operasional kebijakan moneter dicerminkan pada perkembangan suku bunga Pasar Uang Antar Bank Overnight (PUAB O/N). Pergerakan di suku bunga PUAB ini diharapkan akan diikuti oleh perkembangan di suku bunga deposito, dan pada gilirannya suku bunga kredit perbankan, (Bank Indonesia, 2012).

a. Pengertian Suku Bunga

Edmister mengemukakan tiga istilah yang berkaitan dengan suku bunga yaitu :

1. *State rate* adalah tingkat bunga satu periode dikalikan jumlah pokok pinjaman untuk menghitung beban bunga
2. *Annual percentage rate* adalah tingkat bunga disetahunkan dengan menyesuaikan *stated rate* untuk jumlah periode pertahun dan jumlah pokok yang benar-benar dipinjam

3. *Yield* adalah tingkat bunga yang ekuivalen dengan satu kontrak keuangan yang memenuhi tiga syarat : jumlah seluruhnya yang benar-benar dipinjam, pada awal tahun, kemudian dibayar kembali pada akhir tahun beserta bunga.

b. Tingkat Bunga Kredit Bank

Bank dalam operasionalnya secara umum berfungsi untuk mengumpulkan dana dan membayar bunga kepada nasabahnya dan menyalurkan kredit dan menerima bunga dari debitornya. Oleh karena itu pendapatan bank baru ada jika *pricing credit* lebih besar dari *cost of fund*. Agar bank memperoleh pendapatan, perlu ditentukan tingkat suku bunga kredit (SB Kredit) yang dipengaruhi oleh tiga komponen yaitu: *Cost of Fund* (COF) *Overhead Cost* (OHC) dan *Spread Profit* (SP).

Yang harus menjadi perhatian adalah sejauh mana pengaruh peningkatan suku bunga SBI ini direspon oleh dunia perbankan. Hal yang sangat penting adalah sejauh mana perbankan merespon kebijakan ini, baik dalam penetapan kebijakan suku bunga dana pihak ketiga maupun suku bunga kredit yang sedang kita bahas ini. Tentu saja dalam implementasinya hal ini akan menimbulkan kesulitan tersendiri. Apabila suku bunga dana pihak ketiga dinaikkan tanpa diikuti peningkatan suku bunga kredit, maka secara langsung akan mempengaruhi penurunan pendapatan bunga bank. Kalau kebijakan suku bunga dana langsung diikuti dengan kebijakan peningkatan suku bunga kredit, maka dampaknya mungkin akan menjadi lebih buruk karena akan mengakibatkan semakin besarnya biaya bunga yang akan ditanggung oleh para debitur bank. Sepanjang kondisi ekonomi bisnis riil belum menunjukkan perbaikan yang signifikan maka

kebijakan untuk menaikkan suku bunga kredit akan berdampak pada kemungkinan meningkatnya NPL yang selanjutnya akan memperburuk kinerja perbankan.

c. *Loanable Funds Theory*

Menurut Teori Klasik dalam hal ini teori Fisher mengenai *Loanable Funds Theory* bunga adalah harga dari penggunaan *loanable funds* (dana investasi), karena menurut klasik bunga adalah harga yang terjadi di pasar dana investasi. Dalam teori klasik, produktivitas dana ini menganut hukum yang berlaku umum bagi proses produksi, yaitu the *Law of Diminishing Returns*. Menurut hukum ini produktivitas marginal dari suatu input (dalam hal ini dana atau kapital) akan semakin menurun, apabila input-input lain tetap. Menurut teori klasik kurva permintaan akan dana investasi mempunyai lereng (*slope*) yang negatif.

Penawaran akan dana investasi (S) bertemu dengan permintaan akan dana investasi (I) di pasar dana investasi (*loanable funds*) dan Tingkat bunga disitu tercipta tingkat bunga keseimbangan (di mana $S = I$). Faktor penentu utama dari bentuk kurva S adalah adalah *rate of time preference* para penabung, dan faktor penentu utama dari kurva I adalah marginal product dari kapital. Tingkat bunga berubah apabila kedua faktor penentu utama berubah, yang satu karena perubahan penilaian subyektif para pelaku ekonomi, yang lain karena perubahan teknologi.

Menurut teori klasik ini, investor akan membayar bunga untuk dana yang ia pakai karena dana tersebut digunakan untuk kegiatan yang nantinya diharapkan bisa menghasilkan penerimaan yang lebih besar daripada jumlah yang diinvestasikan.

Kelebihan penerimaan di atas pengeluaran (keuntungan) inilah yang merupakan daya tarik bagi investor untuk melakukan investasi dan sekaligus sebagai sumber untuk membayar bunga. Dengan kata lain, bunga dibayar karena dana tersebut produktif.

d. Hubungan antara BI Rate dengan Cadangan Devisa

Hubungan antara variabel tingkat bunga dengan cadangan devisa dapat dijelaskan melalui mekanisme pendapatan. Menurut *Keynesian Balance of Payment Theory* bahwa apabila karena suatu hal tingkat bunga suatu negara mengalami kenaikan, maka hal itu akan mendorong menurunnya investasi di negara tersebut. Penurunan investasi selanjutnya berpengaruh pada menurunnya pendapatan agregat.

Selanjutnya penurunan pendapatan agregat dapat menurunkan kemampuan impor.

Apabila nilai impor lebih rendah dari nilai ekspor, maka hal ini dapat menyebabkan surplus NPI melalui neraca perdagangan dan meningkatkan posisi cadangan devisa, demikian sebaliknya. Oleh karena, *dengan asumsi ceteris paribus*, hubungan antara tingkat bunga dengan cadangan devisa adalah positif, (Nopirin, 2009).

5. Inflasi

Inflasi adalah kecenderungan terjadinya kenaikan harga-harga umum secara terus-menerus dan menyebabkan terjadinya gejolak dalam perekonomian. Kenaikan harga dari satu atau dua barang saja tidak dapat disebut sebagai inflasi, kecuali bila kenaikan tersebut meluas kepada (mengakibatkan kenaikan) sebagian besar dari harga barang-barang lain. Kenaikan harga-harga disebabkan oleh faktor-

faktor musiman atau yang terjadi sekali saja tidak disebut inflasi.

Ada beberapa definisi inflasi yang dikemukakan oleh ahli-ahli ekonomi di antaranya adalah :

1. A.P. Lerner

Inflasi adalah keadaan dimana terjadi kelebihan permintaan terhadap barang-barang dalam perekonomian secara keseluruhan.

2. G. Cowt Hrey

Inflasi adalah suatu keadaan dari nilai uang turun terus-menerus dan harga naik terus.

3. Hawtry

Inflasi adalah suatu keadaan karena terlalu banyak uang beredar. Meskipun definisi di atas berbeda-beda, tetapi ada satu yang sama, yaitu inflasi adalah kecenderungan dari tingkat harga-harga umum mengalami kenaikan secara terus-menerus.

Beberapa pengertian inflasi yang patut digaris bawahi mencakup aspek-aspek:

1. *Tendency* yaitu kecenderungan harga-harga untuk meningkat, artinya dalam jangka waktu tertentu dimungkinkan terjadi kecenderungan harga untuk meningkat.

2. *Sustained* yaitu peningkatan harga tersebut tidak hanya terjadi pada waktu tertentu atau sekali waktu saja, melainkan terus menerus dalam jangka waktu yang lama.

3. *General level of prices* yaitu tingkat harga yang dimaksud adalah tingkat harga barang-barang secara umum sehingga tidak hanya harga dari satu macam barang saja.

a. Jenis Inflasi

Menurut intensitasnya :

1. Inflasi yang sifatnya lunak (*creeping inflation*)
2. Inflasi menengah (*galloping inflation*)
3. Inflasi Tinggi (*hyperinflation*)

Inflasi akan berdampak terhadap :

1. Distribusi pendapatan (*equity effect*). Pendapatan menjadi tidak merata, ada yang dirugikan namun ada pula yang diuntungkan.
2. Alokasi faktor produksi (*efficiency effect*). Inflasi mengubah alokasi faktor-faktor produksi agar menjadi lebih efisien.
3. Produk nasional (*output effect*). Inflasi akan menyebabkan terjadinya kenaikan atau penurunan output. Inflasi mungkin dapat menyebabkan kenaikan produksi, namun dalam kondisi hiperinflasi malah sebaliknya.

b. Teori Keynes

Menurut Keynes, inflasi terjadi karena suatu masyarakat ingin hidup di luar batas kemampuan perekonomiannya yaitu suatu keadaan di mana permintaan masyarakat akan barang-barang selalu melebihi jumlah barang-barang yang tersedia sehingga timbul apa yang disebut dengan *inflationary gap* (celah inflasi). *Inflationary gap* ini timbul karena golongan-golongan masyarakat tersebut

berhasil menerjemahkan keinginan mereka menjadi permintaan efektif akan barang-barang. Dengan kata lain, mereka berhasil memperoleh dana untuk mengubah keinginannya menjadi rencana pembelian barang-barang yang didukung dengan dana.

Golongan masyarakat ini, mungkin adalah pemerintah sendiri yang menginginkan bagian yang lebih besar dari output masyarakat dengan jalan melakukan defisit anggaran belanja yang ditutup dengan mencetak uang baru. Golongan ini mungkin juga pihak swasta yang ingin melakukan investasi baru dan memperoleh dana pembiayaannya dari kredit bank.

Golongan ini bisa juga dari serikat buruh yang berusaha memperoleh kenaikan gaji para anggotanya melebihi kenaikan produktivitas kerja buruh. Apabila permintaan efektif dari golongan-golongan masyarakat tersebut, pada harga-harga yang berlaku, melebihi jumlah maksimum barang-barang yang bisa dihasilkan oleh masyarakat, maka *inflationary gap* akan timbul. Akibatnya, akan terjadi kenaikan harga-harga barang. Dengan adanya kenaikan harga, sebagian dari rencana pembelian barang dari golongan-golongan tadi tentu tidak bisa terpenuhi. Pada periode berikutnya, golongan-golongan yang tidak bisa memenuhi rencana pembelian barang tadi, akan berusaha memperoleh dana lagi (baik dari pencetakan uang baru, kredit bank, atau kenaikan gaji). Tentunya tidak semua golongan tersebut berhasil memperoleh tambahan dana yang diinginkan.

Golongan yang berhasil memperoleh tambahan dana lebih besar bisa memperoleh bagian dari output yang lebih banyak. Mereka yang tidak bisa memperoleh tambahan dana akan memperoleh bagian output yang lebih sedikit. Golongan

yang kalah dalam perebutan ini adalah golongan yang berpenghasilan tetap atau yang penghasilannya tidak naik secepat kenaikan laju inflasi. Inflasi akan terus berlangsung selama jumlah permintaan efektif masyarakat melebihi jumlah output yang bisa dihasilkan masyarakat. Inflasi akan berhenti jika permintaan efektif total tidak melebihi jumlah output yang tersedia.

c. Teori Strukturalis

Menurut teori ini ada dua ketegaran dalam perekonomian negara-negara sedang berkembang yang bisa menimbulkan inflasi, yaitu :

Ketegaran yang pertama berupa ketidakelastisan dari penerimaan ekspor, yaitu nilai ekspor yang tumbuh secara lamban dibanding dengan pertumbuhan sektor-sektor lain. Kelambanan ini disebabkan oleh harga di pasar dunia dari barang-barang ekspor negara tersebut makin tidak menguntungkan (dibanding dengan harga-harga barang impor yang harus dibayar). Selain itu juga disebabkan oleh suplai atau produksi barang-barang ekspor tidak responsif terhadap kenaikan harga (tidak elastis). Kelambanan pertumbuhan ekspor berarti pula kelambanan kemampuan untuk impor barang-barang yang dibutuhkan (baik barang konsumsi maupun investasi). Akibatnya negara yang bersangkutan mengambil kebijakan pembangunan yang menekankan pada pengembangan produksi dalam negeri untuk barang-barang yang sebelumnya diimpor (*import-substitution strategy*) walaupun harus sering dengan biaya produksi yang lebih tinggi dan kualitas yang lebih rendah. Biaya yang lebih tinggi menyebabkan harga produk menjadi lebih tinggi, dengan demikian inflasi akan terjadi.

Ketegaran kedua berkaitan dengan ketidakelastisan dari *supply* atau produksi bahan makanan. Pertumbuhan bahan makanan tidak secepat pertumbuhan penduduk dan penghasilan per kapita, sehingga harga bahan makanan di dalam negeri cenderung naik melebihi kenaikan harga barang-barang lain. Akibatnya timbulnya tuntutan dari para karyawan di sektor industri untuk memperoleh kenaikan gaji/upah.

Kenaikan upah berarti kenaikan biaya produksi, yang berarti kenaikan harga barang-barang produksi. Kenaikan barang-barang, mengakibatkan tuntutan kenaikan upah lagi. Kenaikan upah akan diikuti oleh kenaikan harga produk dan seterusnya. Proses ini akan berhenti dengan sendirinya apabila harga bahan makanan tidak terus naik. Dalam praktek, proses inflasi yang timbul karena dua ketegaran tersebut tidak berdiri sendiri-sendiri. Kedua proses tersebut saling berkaitan dan bahkan saling memperkuat satu sama lain.

d. Hubungan antara Inflasi dengan Cadangan Devisa

Kenaikan tingkat inflasi yang mendadak dan besar di suatu negara akan menyebabkan meningkatnya impor oleh negara tersebut terhadap berbagai barang dan jasa dari luar negeri, sehingga semakin diperlukan banyak valuta asing untuk membayar transaksi impor tersebut. Hal ini akan mengakibatkan meningkatnya permintaan terhadap valuta asing di pasar valuta asing. Inflasi yang meningkat secara mendadak tersebut, juga memungkinkan tereduksinya kemampuan ekspor nasional negara yang bersangkutan, sehingga akan mengurangi *supply* terhadap valuta asing di dalam negerinya. Hal ini menjelaskan bahwa hubungan antara inflasi dengan cadangan devisa adalah negatif, (Nopirin, 2009).

B. Tinjauan Empiris

Studi empirik yang meneliti tentang cadangan devisa telah banyak dilakukan baik di Indonesia maupun di luar negeri. Penelitian-penelitian tersebut menggunakan variabel-variabel yang bervariasi. Variabel tersebut diantaranya PDB, Kredit Domestik, Nilai Tukar Valuta, Tingkat Bunga Acuan, Inflasi, Angka Pengganda, dan Net Ekspor. Walaupun dasar teori yang digunakan relatif sama, namun sebagian besar kesimpulan tidak menunjukkan hasil yang sama. Untuk lebih jelasnya dapat dilihat pada tabel 1 dibawah ini:

Tabel 1. Penelitian Terdahulu

1. Judul	Kajian Pendekatan Keynesian dan Moneteris Terhadap Dinamika Cadangan Devisa melalui Penelusuran Neraca Pembayaran Internasional: Studi Empiris Di Indonesia Periode 1983- 2008
Penulis	Gregorius Nasiansenus Masdjojo
Variabel Penelitian	PDB, Kredit Domestik, Nilai Tukar Valuta, Tingkat Bunga Acuan
Metode Penelitian	Analisis yang digunakan adalah regresi linier berganda dengan menggunakan metode OLS (<i>Ordinary Least Square</i>) dan ECM (<i>Error Correction Model</i>).
Hasil	Dalam jangka pendek dan jangka panjang variabel pertumbuhan ekonomi (PDB) berpengaruh positif namun variabel kurs valuta terbukti berpengaruh negatif signifikan terhadap perubahan cadangan devisa. Dalam jangka pendek dan jangka panjang perubahan variabel kredit domestik dan tingkat bunga terbukti berpengaruh negatif yang signifikan terhadap perubahan cadangan devisa.
2. Judul	<i>Foreign Exchange Reserves and Inflation: an Empirical Study of Five East Asian Economies</i>
Penulis	Mei-Yin Lin
Variabel Penelitian	Cadangan Devisa, Inflasi, Tingkat Bunga

Metode Penelitian	Analisis yang digunakan adalah <i>Time Consistency Model</i> (TCM)
Hasil	Kesimpulan penelitian ini bahwa dengan pengujian menyatakan bahwa tingkat inflasi di Jepang memiliki tren signifikan negatif, namun tingkat inflasi di Korea berpengaruh positif terhadap cadangan devisa, dan untuk tingkat bunga berpengaruh positif untuk kedua negara.
3. Judul	Determinan Yang Mempengaruhi Cadangan Devisa Di Indonesia
Penulis	Agung Nusantara
Variabel Penelitian	Kurs USD/IDR, Pendapatan nasional, Tingkat harga, Tingkat bunga, Angka pengganda, Kredit domestik
Metode Penelitian	Analisis yang digunakan adalah regresi linier berganda dengan menggunakan metode OLS (<i>Ordinary Least Square</i>) dan ECM (<i>Error Correction Model</i>).
Hasil	Nilai tukar berpengaruh positif dan signifikan dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Inflasi dunia berpengaruh positif dan signifikan dalam jangka pendek dan jangka panjang. Pertumbuhan ekonomi cenderung tak signifikan. LIBOR berpengaruh negatif dan signifikan terutama dalam jangka pendek.
4. Judul	Analisis determinan cadangan devisa Indonesia
Penulis	Hastina febriaty
Variabel Penelitian	Cadangan devisa, Net Ekspor, Kurs, Investasi Asing Langsung
Metode Penelitian	Metode analisis yang digunakan untuk mengetahui hubungan simultanitas adalah 2 SLS (<i>Two Stage Least Square</i>), dan kaidah identifikasinya menunjukkan bahwa kondisi pada persamaan simultan mengalami <i>overidentified</i> sehingga memungkinkan untuk menggunakan metode 2 SLS
Hasil	Berdasarkan hasil estimasi metode 2 SLS (<i>Two Stage Least Square</i>) pada Persamaan cadangan devisa menunjukkan bahwa cadangan devisa tahun sebelumnya berpengaruh positif dan signifikan dengan tingkat kepercayaan 5% terhadap cadangan devisa. Cadangan devisa dan investasi asing langsung berpengaruh positif dan signifikan terhadap net ekspor serta net ekspor, jumlah uang beredar dan suku bunga SBI dan kurs berpengaruh negatif dan signifikan.
5. Judul	Ekspor dan impor pengaruhnya terhadap posisi cadangan devisa di Indonesia
Penulis	Jimmy Benny

Variabel Penelitian	Cadangan devisa, ekspor,dan impor
Metode Penelitian	Analisis yang digunakan adalah regresi linier berganda dengan menggunakan metode OLS (Ordinary Least Square)
Hasil	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.
6. Judul	Faktor-faktor yang mempengaruhi cadangan devisa dan net ekspor di Indonesia
Penulis	Mega Febriyenti
Variabel Penelitian	<i>Foreign Reserves, Net Exports, Foreign Debt, FDI, Indonesia's economy, Japan's economy, Exchange</i>
Metode Penelitian	Penelitian ini dengan menggunakan metode OLS dengan Uji t, uji F, dan asumsi klasik.
Hasil	Net ekspor, utang luar negeri, dan cadangan devisa periode sebelumnya mempengaruhi cadangan devisa di Indonesia secara signifikan. Sebaliknya, apabila net ekspor, utang luar negeri serta cadangan devisa periode sebelumnya mengalami penurunan maka cadangan devisa juga akan mengalami penurunan. Sedangkan variabel FDI tidak mempengaruhi cadangan devisa di Indonesia secara signifikan. Kenaikan atau penurunan tidak berdampak terhadap kenaikan atau penurunan cadangan devisa.