

## **Pengaruh neraca transaksi berjalan, transaksi modal dan utang luar negeri terhadap cadangan devisa Indonesia**

**Tiara Erwina\*; Haryadi; Candra Mustika**

Prodi Ekonomi Pembangunan, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Jambi

\*E-mail Korespondensi: tiaraerwina7@gmail.com,

### **Abstract**

*This study aims to analyze: 1) developments in foreign exchange reserves, current account balance, capital transaction and foreign debt; 2) the influence of the current account balance, capital transactions and foreign debt on Indonesia's foreign exchange reserves. The data used is secondary data in the form of time series. The results of the study found that: 1) the average development of Indonesia's foreign exchange reserves during the period 1998-2016 was 31.60 percent per year, the current account balance was -28 percent per year, the capital account balance was 46 percent per year and foreign debt was 6.07 percent experienced a surplus from year to year but there was a deficit over the past five years; 2) Simultaneously, the current account balance, capital transactions and foreign debt have a significant effect on Indonesia's foreign exchange reserves. However, only partially, the capital account balance and foreign debt have a significant effect on Indonesia's foreign exchange reserves.*

---

**Keywords:** *Foreign exchange reserves, Current account balance, Capital account, Foreign debt*

### **Abstrak**

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis: 1) perkembangan cadangan devisa, neraca transaksi berjalan, transaksi modal dan utang luar negeri; 2) pengaruh neraca transaksi berjalan, transaksi modal dan utang luar negeri terhadap cadangan devisa Indonesia. Data yang digunakan adalah data sekunder dalam bentuk *time series*. Rata-rata perkembangan cadangan devisa Indonesia selama periode 1998-2016 adalah 31,60 persen pertahun, neraca transaksi berjalan sebesar -28 persen pertahun, neraca transaksi modal sebesar 46 persen pertahun dan hutang luar negeri sebesar 6,07 persen mengalami surplus dari tahun ketahun namun terjadi defisit selama periode lima tahun terakhir. Secara simultan, neraca transaksi berjalan, transaksi modal dan utang luar negeri berpengaruh signifikan cadangan devisa Indonesia. Namun demikian, secara parsial hanya neraca transaksi modal dan utang luar negeri berpengaruh signifikan terhadap cadangan devisa Indonesia.

---

**Kata Kunci:** Cadangan devisa, Neraca transaksi berjalan, Transaksi modal, Utang luar negeri

### **PENDAHULUAN**

Perdagangan internasional merupakan salah satu aspek penting dalam kegiatan perekonomian, karena melalui perdagangan internasional akan terjalin dan terciptalah suatu hubungan ekonomi yang saling mempengaruhi suatu negara dengan negara lain

serta lalu lintas barang dan jasa akan membentuk perdagangan antar bangsa, dan melalui perdagangan internasional juga suatu negara akan memperoleh devisa yang lebih tinggi (Kinanti, 2016).

Devisa merupakan salah satu sumber pendanaan penting yang digunakan Indonesia untuk ikut andil dalam putaran roda kegiatan ekonomi internasional, dan melaksanakan pembangunan. Cadangan devisa mempunyai peranan penting dan merupakan indikator untuk menunjukkan kuat lemahnya fundamental perekonomian suatu negara, selain itu dapat menghindari krisis suatu negara dalam ekonomi dan keuangan (Priadi, 2008).

Cadangan devisa Indonesia mengalami fluktuasi dari tahun ke tahun. pada Tahun 2012 posisi cadangan devisa sebesar 112.781 juta US\$, pada Tahun 2013 cadangan devisa Indonesia mengalami penurunan menjadi 99.387 juta US\$, selanjutnya pada Tahun 2014 cadangan devisa mengalami kenaikan menjadi 111.862 juta US\$, dan pada Tahun 2015 mengalami penurunan menjadi 105.931 juta US\$, kemudian pada Tahun 2016 cadangan devisa mengalami kenaikan menjadi 116.362 juta US\$

Besar kecilnya posisi cadangan devisa suatu negara bergantung pada berbagai macam faktor yang mempengaruhi pada masing masing unsur dalam neraca pembayaran Indonesia, Neraca pembayaran internasional (*Balance of payment*) adalah catatan yang tersusun secara sistematis mengenai seluruh transaksi ekonomi internasional yang dilakukan oleh penduduk negara yang satu dengan penduduk negara yang lain dalam jangka waktu tertentu, biasanya 1 tahun (Nopirin, 2014). Pada dasarnya terdapat dua jenis transaksi internasional yang dicatat dalam setiap neraca pembayaran yaitu transaksi berjalan dan transaksi modal

Transaksi berjalan atau sering disebut juga dengan (*Current account*), Transaksi ini berkaitan dengan ekspor dan impor barang atau jasa dari suatu negara ke negara lain selama periode tertentu, setiap kegiatan ekspor akan berdampak pada penambahan devisa dan kegiatan impor akan berdampak pada pengurangan devisa maka diketahui bahwa neraca transaksi berjalan memiliki hubungan dengan cadangan devisa. Jika transaksi berjalan mengalami surplus dan mampu menutupi kekurangan pada transaksi modal yang mengalami defisit maka hal ini akan menyebabkan neraca pembayaran mengalami surplus dan berdampak pada peningkatan cadangan devisa. sebaliknya jika transaksi berjalan mengalami defisit lebih besar dibandingkan surplus pada transaksi modal maka hal ini akan menyebabkan defisit neraca pembayaran dan berdampak pada berkurangnya cadangan devisa.

Dari Tahun 2012-2016 transaksi berjalan Indonesia mengalami defisit secara terus menerus. Pada Tahun 2012 transaksi berjalan mengalami defisit sebesar -24.418 juta US\$. Lalu pada Tahun 2013 terjadi peningkatan defisit yaitu menjadi -29.115 juta US\$. Selanjutnya pada Tahun 2014 terjadi penurunan defisit menjadi -27.510 juta US\$. Pada Tahun 2015 terjadi penurunan defisit yang besar yaitu -17.519 juta US\$. Dan terakhir Tahun 2016 terjadi kenaikan defisit menjadi -16.909 juta US\$. Dari data tersebut menunjukkan bahwa kegiatan ekspor dari Tahun 2012-2016 lebih kecil dibandingkan impor.

Transaksi modal (*Capital account*), transaksi ini berkaitan dengan pembelian atau penjualan asset-asset suatu negara dengan negara lain (Haryadi, 2015). Transaksi modal merupakan salah satu instrumen penting didalam neraca pembayaran dan memiliki hubungan terhadap cadangan devisa. Apabila transaksi modal mengalami surplus sementara transaksi berjalan mengalami defisit namun surplus pada transaksi modal mampu menutupi kekurangan dari transaksi berjalan maka hal ini akan menyebabkan

surplus pada neraca pembayaran dan akan berdampak pada peningkatan cadangan devisa.

Berbeda dengan data neraca transaksi berjalan yang mengalami defisit secara terus menerus, berdasarkan data yang diperoleh dari Bank Indonesia, transaksi modal dari Tahun 2012-2016 mengalami surplus secara terus menerus. Tahun 2012 transaksi modal mengalami surplus sebesar 24.911 juta US\$. Selanjutnya pada Tahun 2013 mengalami penurunan surplus yaitu 22.009 juta US\$. Lalu pada Tahun 2014 mengalami peningkatan yang sangat pesat yaitu 44.934 juta US\$. Kemudian ditahun 2015 mengalami penurunan yang amat pesat menjadi 16.860 juta US\$ dan ditahun 2016 mengalami kenaikan menjadi 28.369 juta US\$.

Hubungan antara utang luar negeri dengan cadangan devisa adalah jika suatu negara memiliki utang dengan negara lain maka pada awalnya devisa negara tersebut akan bertambah, namun dalam jangka waktu panjang apakah utang tersebut digunakan untuk kegiatan produktif, jika iya maka akan menimbulkan tingkat pengembalian devisa yang tinggi namun jika tidak cadangan devisa negara tersebut akan berkurang karena digunakan untuk melakukan pembayaran utang tersebut.

Dari Tahun 2012-2016 utang luar negeri Indonesia mengalami peningkatan secara terus menerus. Pada Tahun 2012 utang luar negeri Indonesia sebesar 252.364 juta US\$, selanjutnya pada Tahun 2013 mengalami peningkatan menjadi 266.109 juta US\$. Lalu ditahun 2014 mengalami peningkatan lagi menjadi 293.328 juta US\$. Kemudian ditahun 2015 meningkat menjadi 310.730 juta US\$ dan ditahun 2016 utang luar negeri meningkat menjadi 319.955 juta US\$.

Adapun tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis: 1) perkembangan cadangan devisa, neraca transaksi berjalan, transaksi modal dan utang luar negeri. 2) pengaruh neraca transaksi berjalan, transaksi modal dan utang luar negeri terhadap cadangan devisa Indonesia.

## **METODE**

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yaitu data yang diterbitkan atau digunakan oleh organisasi yang bukan pengolahnya (Amir, 2009). Data yang digunakan yaitu data runtut waktu (*time series*) merupakan sebuah kumpulan observasi terhadap nilai-nilai sebuah variabel dari beberapa periode waktu yang berbeda, seperti harian, mingguan, bulanan, kuartalan, dan tahunan (Gujarati, 2010). Data tersebut selama periode Tahun 1998-2016 yang berupa data cadangan devisa Indonesia, neraca transaksi berjalan, transaksi modal dan utang luar negeri. Sumber data diperoleh dari Bank Indonesia (BI) dan Badan Pusat Statistik Indonesia (BPS).

Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode analisis deskriptif dan kuantitatif. Analisis deskriptif adalah analisis yang digunakan dalam suatu penelitian yang menggambarkan keadaan objek yang diteliti dan ditampilkan dalam bentuk tabel, grafik, skema dan sebagainya. Tujuan dari analisis ini untuk memberikan gambaran (deskripsi) mengenai suatu data agar data yang tersaji menjadi mudah dipahami dan informatif. Kedua analisis kuantitatif adalah analisis yang dilakukan dengan cara menguji dan mengumpulkan data untuk menguji pengaruh antara variabel bebas terhadap variabel terikat (Amir, 2009). Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda metode Semi-log. Merupakan analisis regresi yang melibatkan satu variabel terikat dengan variabel bebas lebih dari satu. Variabel terikat dalam penelitian ini adalah cadangan devisa, sedangkan

variabel bebasnya adalah neraca transaksi berjalan, transaksi modal dan utang luar negeri.

Untuk menganalisis pengaruh neraca transaksi berjalan, transaksi modal dan utang luar negeri terhadap cadangan devisa Indonesia maka digunakan rumus regresi sebagai berikut :

$$\text{Cad.Devisa} = f(\text{NTB}, \text{TML}, \text{ULN})$$

Dengan model persamaan Semi-Log sebagai berikut :

$$\text{Log}(\text{Cad. Devisa}) = \beta_0 + \beta_1.\text{NTB} + \beta_2.\text{TML} + \beta_3.\text{ULN} + e$$

Dimana:

$\beta_0$	: Konstanta
$\beta_1$	: Koefisien Neraca Transaksi Berjalan
$\beta_2$	: Koefisien Transaksi Modal
$\beta_3$	: Koefisien Utang Luar negeri
Cad.Devisa	: Cadangan Devisa
NTB	: Neraca Transaksi Berjalan
TML	: Transaksi Modal
ULN	: Utang Luar negeri
e	: Error (Variabel Pengganggu)

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Perkembangan cadangan devisa Indonesia

Cadangan devisa memiliki peranan yang sangat penting dalam perekonomian suatu negara. Cadangan devisa merupakan suatu indikator yang digunakan untuk melihat sejauh mana negara tersebut mampu melakukan perdagangan dengan negara lain. Rendahnya persediaan cadangan devisa suatu negara maka akan berdampak pada sulitnya perekonomian negara tersebut. Salah satu cara untuk menaikkan jumlah cadangan devisa adalah dengan menggenjot ekspor dan mengurangi impor serta utang luar negeri.

Cadangan devisa merupakan asset negara yang dapat digunakan untuk keperluan yang mendesak. Biasanya cadangan devisa digunakan untuk membeli barang dan jasa dari luar negeri yang tidak dapat dihasilkan di dalam negeri serta untuk membayar utang kepada negara lain. Cadangan devisa selalu berubah dari tahun ketahun, perubahan tersebut disebabkan oleh berbagai macam faktor yang mempengaruhi. Rata-rata perkembangan cadangan devisa selama periode 1998-2016 adalah 10,08 %. Perkembangan nilai cadangan devisa tertinggi terjadi pada tahun 1999 dan perkembangan terendah terjadi pada tahun 2013. Untuk lebih jelas mengenai cadangan devisa Indonesia dapat dilihat pada Tabel 1.

Dari tahun 1998-2016 cadangan devisa Indonesia mengalami fluktuasi secara terus menerus dengan rata-rata pertumbuhan sebesar 31,60 % dengan peningkatan tertinggi terjadi pada tahun 1999 sebesar 55,48 % pertumbuhan ini disebabkan oleh membaiknya kurs rupiah yang pernah mencapai kurs terendah akibat krisis ekonomi di tahun 1998. Penurunan tertinggi terjadi pada tahun 2013 sebesar -11,88 %, hal tersebut di sebabkan oleh meningkatnya permintaan valuta asing untuk keperluan impor, keperluan pembayaran utang luar negeri pemerintah, pemenuhan kewajiban BUMN, dan intervensi BI untuk meredam jatuhnya nilai tukar rupiah. Pada tahun 1998 cadangan devisa Indonesia sebesar 17.400 juta US\$. Lalu ditahun 1999 cadangan devisa

meningkat menjadi 27.054 juta US\$ dengan laju pertumbuhan sebesar 55,48 %. Selanjutnya ditahun 2000 cadangan devisa meningkat sebesar 8,65 %. Sebaliknya pada tahun 2001 cadangan devisa Indonesia mengalami penurunan sebesar -4,69 % hal ini disebabkan oleh menurunnya kinerja ekspor dan terjadi defisit pada lalu lintas modal (LLM) pemerintah, setelah dalam beberapa tahun terakhir mencatat surplus. Defisit LLM pemerintah disebabkan oleh penurunan yang tajam pada penarikan utang luar negeri pemerintah sebagai akibat belum dapat dipenuhinya beberapa persyaratan yang ditetapkan oleh pihak kreditur.

**Tabel 1.** Perkembangan cadangan devisa Indonesia tahun 1998-2016

Tahun	Cadangan Devisa (Juta US\$)	Perkembangan (%)
1998	17.400	-
1999	27.054	55,48
2000	29.394	8,65
2001	28.016	-4,69
2002	32.037	14,35
2003	36.296	13,29
2004	36.320	0,07
2005	34.724	-4,39
2006	42.586	22,64
2007	56.920	33,66
2008	51.639	-9,28
2009	66.105	28,01
2010	96.207	45,54
2011	110.123	14,46
2012	112.781	2,41
2013	99.387	-11,88
2014	111.862	12,55
2015	105.931	-5,30
2016	116.362	9,85
Rata-rata		31,60

Sumber: Bank Indonesia (2018)

Pada tahun 2002 cadangan devisa Indonesia meningkat kembali sebesar 14,35 %. Hal ini disebabkan oleh naiknya surplus pada transaksi berjalan dan turunnya defisit lalu lintas modal (LLM). Kenaikan surplus transaksi berjalan disumbang oleh peningkatan ekspor yang lebih besar dibandingkan dengan peningkatan impor. Dari sisi transaksi modal, penurunan defisit LLM terutama berkaitan dengan keberhasilan penjadwalan kembali utang luar negeri (ULN) baik pemerintah maupun swasta. Peningkatan ini di susul oleh tahun 2003 dan 2004 dengan peningkatan sebesar 13,29 % dan 0,07 % dari tahun sebelumnya.

Kemudian pada tahun 2005 cadangan devisa Indonesia mengalami penurunan lagi sebesar -4,39 % hal ini disebabkan oleh adanya perlambatan ekonomi domestik karena terjadinya kenaikan harga minyak dunia. Pada tahun 2006 hingga 2007 cadangan devisa terus mengalami peningkatan yaitu sebesar 22,64 % dan 33,66 %. Peningkatan tersebut disebabkan oleh perkembangan internasional dan domestik yang cukup kondusif dalam mendukung peningkatan kinerja NPI secara keseluruhan. Hampir seluruh indikator eksternal seperti pertumbuhan ekonomi dunia, volume perdagangan dunia, dan harga komoditas mengalami peningkatan dari tahun sebelumnya. Likuiditas global yang melimpah, suku bunga jangka panjang yang rendah serta preferensi investasi ke negara emerging yang masih baik serta daya saing ekspor produk nonmigas terutama yang

berbasis sumber daya alam masih kompetitif telah memberikan dampak yang baik terhadap peningkatan cadangan devisa.

Sebaliknya pada tahun 2008 cadangan devisa mengalami penurunan sebesar -9,28 %. Memburuknya pasar finansial global, melambatnya pertumbuhan ekonomi dunia dan turunnya harga komoditas global memberikan tekanan yang cukup besar terhadap neraca pembayaran Indonesia. Menurunnya cadangan devisa tersebut menjadi 51.639 Juta US\$. setara dengan 4 bulan kebutuhan impor dan pembayaran utang luar negeri. Kemudian di tahun 2009 cadangan devisa meningkat sebesar 28,01 % yang disebabkan oleh terjadinya kenaikan harga komoditas ekspor Indonesia, terutama komoditas berbasis sumber daya alam.

Selanjutnya diikuti oleh peningkatan pada tahun 2010 sebesar 45,54 %. Peningkatan tersebut disebabkan oleh kuatnya aliran masuk modal asing dalam bentuk investasi langsung (FDI) yang meningkat tajam, di samping investasi dalam bentuk portofolio yang juga meningkat cukup signifikan. Lalu pada tahun 2011-2012 cadangan devisa meningkat sebesar 14,46 % dan 2,41 %. Peningkatan tersebut lebih rendah dibandingkan peningkatan tahun sebelumnya hal ini disebabkan oleh meningkatnya kegiatan impor serta peningkatan permintaan terhadap valuta asing domestik. Lalu pada tahun 2014 cadangan devisa mengalami peningkatan kembali sebesar 12,55 % yang disebabkan oleh penerimaan devisa hasil ekspor migas, penarikan pinjaman luar negeri pemerintah, dan penerimaan pemerintah lainnya dalam valuta asing.

Pada tahun 2015 cadangan devisa mengalami penurunan sebesar -5,30 %. Penurunan tersebut disebabkan oleh dua hal pertama, pengeluaran untuk pembayaran utang luar negeri pemerintah. Kedua, penggunaan devisa dalam rangka stabilisasi nilai tukar rupiah sesuai dengan fundamentalnya, guna mendukung terjaganya stabilitas makroekonomi dan sistem keuangan. Lalu pada tahun 2016 cadangan devisa meningkat sebesar 9,85 %. Peningkatan tersebut disebabkan oleh surplus neraca perdagangan yang baik dan pada saat itu kurs juga dalam keadaan yang cukup stabil sehingga kebutuhan stabilitas ditahun tersebut lebih kecil dibandingkan tahun sebelumnya.

### **Perkembangan neraca transaksi berjalan**

Neraca transaksi berjalan adalah alat ukur terluas untuk perdagangan internasional Indonesia. Oleh karena itu, jika sebuah negara mencatat defisit transaksi berjalan ini berarti negara ini menjadi peminjam neto dari negara-negara lain di dunia dan karenanya membutuhkan modal atau aliran finansial untuk membiayai defisit ini. Terdapat berbagai macam faktor yang dapat mempengaruhi rekening neraca transaksi berjalan salah satunya adalah inflasi, pendapatan, kurs valuta asing dan restriksi pemerintahan. Untuk melihat perkembangan neraca transaksi berjalan dari tahun 1998-2016 dapat dilihat pada Tabel 2.

Dari Tabel 2. dapat kita lihat bahwa neraca transaksi berjalan selama periode 1998-2016 lebih banyak mengalami surplus dibandingkan defisit yang berarti bahwa ekspor lebih besar dibandingkan impor. Rata-rata pertumbuhan neraca transaksi berjalan dari tahun 1998-2000 adalah -28 %. Peningkatan tertinggi terjadi pada tahun 2009 sebesar 8.335, hal ini disebabkan oleh meningkatnya kinerja ekspor, yang meskipun mengalami kontraksi akibat penurunan pertumbuhan ekonomi global, tercatat tidak sebesar kontraksi pada impor. Kinerja ekspor tidak terlepas dari pengaruh permintaan ekspor untuk barang berbasis sumber daya alam, khususnya barang pertambangan, yang tetap tumbuh positif dalam periode kontraksi ekonomi global, dan impor melambat cukup signifikan terutama dipengaruhi oleh menurunnya permintaan domestik sejalan dampak perlambatan pertumbuhan ekonomi domestik sedangkan penurunan tertinggi terjadi pada tahun 2012.

**Tabel 2.** Perkembangan neraca transaksi berjalan Tahun 1998-2016

Tahun	Neraca Transaksi berjalan (Juta US\$)	Perkembangan (%)
1998	4.097	-
1999	5.783	41
2000	7.992	38
2001	6.900	-14
2002	7.823	13
2003	8.106	4
2004	1.564	-81
2005	278	-82
2006	10.859	3.086
2007	10.491	-3
2008	126	-99
2009	10.628	8.335
2010	5.144	-52
2011	1.685	-67
2012	-24.418	-1.549
2013	-29.115	19
2014	-27.510	-6
2015	-17.519	-36
2016	-16.909	-3
	Rata-rata	-28

Sumber: Bank Indonesia 2017 (data diolah)

Pada tahun 1998 neraca transaksi berjalan sebesar 4.097 Juta US\$. Lalu ditahun 1998 dan 2000 meningkat sebesar 41 % dan 38 %. Selanjutnya pada tahun 2001 neraca transaksi berjalan mengalami penurunan surplus sebesar -14 %. Hal ini disebabkan oleh tingkat ekspor yang semakin menurun sebagai akibat dari lambatnya pertumbuhan ekonomi di dunia terutama negara-negara tujuan ekspor, turunnya harga-harga komoditas utama, adanya penetapan syarat-syarat tambahan bagi produk ekspor Indonesia seperti penerapan persyaratan ramah lingkungan dan perlindungan hak konsumen serta terjadinya gangguan produksi dan distribusi. Lalu pada tahun 2002 neraca transaksi berjalan mengalami peningkatan surplus sebesar 13 %. Kemudian pada tahun 2003 surplus neraca transaksi berjalan terus meningkat sebesar 4 %. Namun peningkatan ini lebih rendah dibandingkan peningkatan sebelumnya. Hal tersebut di sebabkan oleh masih rendahnya volume ekspor terutama disektor non migas sebagai akibat semakin ketatnya persaingan di pasar internasional dan rendahnya pertumbuhan ekonomi negara-negara mitra dagang Indonesia. Sementara ini nilai impor nonmigas lebih tinggi dari tahun sebelumnya hal ini disebabkan oleh semakin meningkatnya konsumsi bahan bakar minyak di dalam negeri dan peningkatan harga minyak di pasar Internasional.

Pada tahun 2004 dan 2005 neraca transaksi berjalan mengalami penurunan surplus sebesar -81 % dan -82 % hal ini disebabkan oleh kenaikan impor dan jasa-jasa secara signifikan serta melonjaknya harga minyak dunia yang mengakibatkan transaksi berjalan migas mengalami defisit. Lalu pada tahun 2006 neraca transaksi berjalan mengalami peningkatan surplus yang sangat tinggi yaitu sebesar 3.086 % hal tersebut disebabkan oleh tingkat ekspor yang semakin meningkat dan pertumbuhan impor yang semakin melemah sebagai akibat dari pertumbuhan ekonomi dunia meningkat dan harga komoditas meningkat dari tahun sebelumnya.

Sebaliknya di tahun 2007 dan 2008 neraca transaksi berjalan mengalami penurunan kembali surplus sebesar -3 % dan -99 % hal tersebut disebabkan oleh

semakin lemahnya pertumbuhan ekonomi dunia, permintaan komoditas juga semakin menurun sehingga mendorong turunnya berbagai harga komoditas di pasar global. Selanjutnya pada tahun 2010 dan 2011 neraca transaksi berjalan mengalami penurunan surplus sebesar -52 % dan -67 %. Penurunan ini merupakan akibat dari ketidakpastian penyelesaian krisis utang di kawasan Eropa dan perlambatan ekonomi Amerika Serikat yang menyebabkan pertumbuhan impor lebih tinggi dari pertumbuhan ekspor.

Namun selama periode 2012-2016 neraca transaksi berjalan mengalami penurunan yang sangat tajam sehingga membuat posisi neraca transaksi berjalan mengalami defisit secara terus menerus. Hal ini merupakan dampak dari menurunnya pertumbuhan ekonomi dunia terutama pertumbuhan pembangunan di Republik Rakyat Tiongkok (mitra dagang utama Indonesia). Penurunan permintaan dan harga komoditi global menyebabkan shock perdagangan yang besar. Indonesia, sebuah negara pengekspor komoditi yang besar, mengalami penurunan pendapatan ekspor komoditi menjadi seperenamnya selama periode 2012-2016. Terlebih lagi, untuk perdagangan dari komoditi-komoditi utamanya (seperti batubara dan minyak sawit mentah), pendapatan berkurang setengahnya. Namun di sisi lain impor terus meningkat karena pemerintah pada saat itu mempertahankan program subsidi bahan bakarnya yang sudah berlangsung selama beberapa dekade dengan tujuan untuk melindungi segmen masyarakat yang lebih miskin.

Defisit pada neraca transaksi berjalan tidak selalu berarti buruk. Meskipun begitu, alasan utama untuk defisit transaksi berjalan Indonesia adalah menggelembungnya biaya impor minyak Indonesia. Oleh karena itu, defisit ini tidak digunakan untuk tujuan-tujuan investasi produktif (menghasilkan aliran pendapatan di masa mendatang) namun karena konsumsi bahan bakar masyarakat yang terus meningkat.

### **Perkembangan neraca transaksi modal**

Neraca Transaksi Modal merupakan neraca yang menjadi andalan Indonesia dalam menutupi defisit pada neraca transaksi berjalan. Keseimbangan transaksi modal merupakan keseimbangan yang dihitung dari transaksi investasi jangka panjang, investasi jangka pendek, pemindahan emas, dan transaksi pengangkatan mata uang. Neraca transaksi modal dinyatakan seimbang bila arus uang dan tabungan yang keluar sama besarnya dengan arus uang yang masuk dari transaksi-transaksi tersebut yang terjadi antarnegara.

Pada Tabel 3. dapat kita lihat neraca transaksi modal selama periode 2000-2016 mengalami fluktuasi secara terus menerus. Rata-rata perkembangan neraca transaksi modal selama periode tersebut sebesar 46 % dengan peningkatan tertinggi ditahun 2006 sebesar 774 %. Peningkatan ini disebabkan oleh hampir seluruh indikator eksternal seperti pertumbuhan ekonomi dunia, volume perdagangan dunia, dan harga komoditas mengalami peningkatan dibandingkan dengan 2005. Demikian juga, faktor likuiditas global yang melimpah, suku bunga jangka panjang yang rendah serta preferensi investasi ke negara emerging yang masih baik telah membawa pengaruh positif bagi transaksi finansial.

Penurunan tertinggi terjadi pada tahun 2008 sebesar -151 %. Hal itu disebabkan oleh memburuknya pasar finansial global, melambatnya pertumbuhan ekonomi dunia dan turunnya harga komoditas global. Memburuknya pasar finansial menyebabkan menurunnya minat investor terhadap aset di pasar keuangan domestic. Pada tahun 1998 neraca transaksi modal mengalami defisit sebesar -3.875 Juta US\$ . Lalu ditahun 1999-2000 neraca transaksi modal masih mengalami defisit sebesar 18 % dan 73 %. Defisit tersebut disebabkan oleh berkurangnya pemasukan modal Pemerintah dan masih tingginya defisit dalam lalu lintas modal swasta.



**Tabel 3.** Perkembangan neraca transaksi modal Tahun 1998-2016

Tahun	Neraca Transaksi Modal (Juta US\$)	Perkembangan (%)
1998	-3.875	-
1999	-4.569	18
2000	-7.896	73
2001	-7.617	-4
2002	-1.102	-86
2003	-949	-14
2004	1.852	-295
2005	346	-81
2006	3.025	774
2007	3.593	19
2008	-1.832	-151
2009	4.852	-365
2010	26.620	449
2011	13.567	-49
2012	24.911	84
2013	22.009	-12
2014	44.934	104
2015	16.860	-62
2016	28.369	68
Rata-rata		46

Sumber: Bank Indonesia 2017 (data diolah)

Pada tahun 2001-2003 transaksi modal masih dalam keadaan defisit sebesar -4 %, -86 % dan -14 %, defisit transaksi modal ini berasal dari meningkatnya pembayaran ULN pemerintah sehubungan dengan menurunnya jumlah ULN pemerintah yang dijadwal ulang melalui forum Paris Club dan London Club dan meningkatnya pembayaran ULN perusahaan swasta seiring dengan meningkatnya kemampuan sektor swasta dalam memenuhi kewajibannya akibat penguatan nilai tukar rupiah dan keberhasilan restrukturisasi utang.

Kemudian di tahun 2004 dan 2005 transaksi modal mengalami surplus. Peningkatan tersebut sebesar 295 % dan -81 % hal ini disebabkan oleh meningkatnya kepercayaan investor terhadap prospek ekonomi Indonesia serta searah dengan kecenderungan peningkatan aliran modal ke negara berkembang, khususnya Asia. Transaksi modal secara keseluruhan mengalami perbaikan yang didorong oleh meningkatnya arus masuk modal asing swasta. Kenaikan aliran modal asing swasta tersebut terjadi pada investasi dalam bentuk portofolio dan penarikan pinjaman oleh perusahaan penanaman modal asing (PMA) dan non-PMA, sejalan dengan semakin menariknya Indonesia sebagai tempat investasi.

Selanjutnya di tahun 2007 transaksi modal mengalami peningkatan surplus sebesar 19 %. Meskipun ekonomi AS melambat namun hal tersebut dapat teratasi dengan diimbangi oleh pertumbuhan negara - negara berkembang (*emerging markets*) seperti China dan India yang masih tinggi. Kuatnya perekonomian negara *emerging markets* mendorong minat investor asing, sehingga mendukung perkembangan transaksi finansial di Indonesia yang positif. Hal ini menyebabkan terjadinya peningkatan aliran masuk modal asing, baik dalam bentuk investasi langsung (FDI) maupun portofolio.

Pada tahun 2009 transaksi modal mengalami surplus sebesar 365 % ini merupakan pengaruh positif dari kebijakan Bank Indonesia dan Pemerintah dalam mengembalikan kepercayaan pelaku pasar yang kemudian telah mendorong mengalirnya kembali aliran modal masuk jangka pendek. seiring dengan kuatnya aliran masuk modal asing, neraca

transaksi modal mencatat surplus yang sangat besar dengan komposisi yang semakin membaik yaitu sebesar 449 %. Hal ini tercermin dari kuatnya aliran masuk modal asing dalam bentuk investasi langsung (FDI) yang meningkat tajam, di samping investasi dalam bentuk portofolio yang juga meningkat cukup signifikan.

Neraca transaksi modal masih mengalami surplus di tahun 2011 yaitu sebesar -49 % lebih rendah dibandingkan tahun sebelumnya. Surplus transaksi modal didukung oleh arus masuk investasi langsung asing (PMA) dan penarikan utang luar negeri sektor swasta yang meningkat seiring iklim investasi yang kondusif dan kestabilan makroekonomi yang terjaga. Pada tahun 2012 neraca transaksi modal mengalami peningkatan surplus yaitu sebesar 84 %. Tingginya aliran modal masuk di tahun 2012 ini disebabkan oleh beberapa faktor. Dari sisi domestik, respons bauran kebijakan yang tepat, kinerja ekonomi domestik yang cukup baik, dan imbal hasil investasi rupiah yang masih menarik menjadi faktor yang menarik aliran masuk modal asing. Dari sisi eksternal, aliran masuk modal asing didorong oleh kebijakan stimulus ekonomi yang dilakukan oleh beberapa negara.

Pada tahun 2013 transaksi modal mengalami penurunan surplus sebesar 12 % kemudian diikuti oleh peningkatan surplus di tahun 2014 sebesar 104 % ini disebabkan oleh derasnya aliran masuk modal portofolio dan aliran masuk investasi langsung sebagai cerminan terpeliharanya optimisme investor terhadap prospek perekonomian domestik. Lalu di tahun 2015 transaksi modal mengalami penurunan surplus sebesar -62 % dan kemudian meningkat kembali di tahun 2016 sebesar 68 %. Peningkatan ini terutama ditopang oleh surplus investasi portofolio yang berasal dari pembelian SBN rupiah dan saham oleh investor asing yang meningkat serta net inflows dari penjualan surat utang asing oleh penduduk.

### **Perkembangan utang luar negeri**

Sebagai negara berkembang yang sedang membangun, yang memiliki ciri-ciri dan persoalan ekonomi, politik, sosial dan budaya yang hampir sama dengan negara berkembang lainnya, Indonesia tidak dapat terlepas dari masalah utang luar negeri, dalam kurun waktu 19 tahun terakhir, utang luar negeri telah memberikan sumbangan yang cukup besar bagi pembangunan di Indonesia. Bahkan utang luar negeri telah menjadi sumber utama untuk menutupi defisit Anggaran Pendapatan Belanja Negara (APBN) dan memberikan kontribusi yang berarti bagi pertumbuhan Produk Domestik Bruto (PDB) yang pada akhirnya dapat meningkatkan pertumbuhan ekonomi.

Sementara itu, meskipun utang luar negeri memiliki peranan penting bagi Indonesia, negara tetap harus membayar cicilan dan bunga yang menjadi beban terus menerus harus dilaksanakan, apalagi nilai kurs rupiah terhadap dollar cenderung tidak stabil setiap hari bahkan setiap tahunnya. Hasrat besar dibalik berhutang semakin terpelihara di Indonesia karena lembaga-lembaga donor seperti IMF, Bank Dunia, Asian Development Bank mengamini-nya. Bahkan secara khusus negara-negara yang ingin memberikan hutang kepada Indonesia tergabung dalam sebuah lembaga seperti IGII, CGI, Paris Club, London club dll. Untuk melihat perkembangan utang luar negeri Indonesia dari tahun 1998-2016 dapat dilihat dari Tabel 4.

Dari Tabel 4 dapat dilihat bahwa dari tahun 1998-2006 utang luar negeri Indonesia mengalami fluktuasi secara terus menerus sedangkan dari tahun 2007-2016 mengalami peningkatan secara terus menerus. Rata-rata perkembangan utang luar negeri Indonesia dari tahun 1998-2016 adalah sebesar 6,07 % dengan peningkatan tertinggi ditahun 2010 sebesar 17,09 %, tingginya peningkatan ditahun tersebut disebabkan oleh tingginya pertumbuhan utang pemerintah yang digunakan untuk membiayai defisit APBN yang diperkirakan sebesar Rp 98 triliun dan juga untuk

melunasi utang-utang lama. Namun rasio utang pemerintah terhadap PDB terus menurun hal itu disebabkan oleh faktor PDB meningkat tajam. Sementara penurunan tertinggi terjadi pada tahun 2000 sebesar -6,16 %. Pada masa itu Indonesia dipimpin oleh presiden Abdurrahman Wahid atau Gus Dur terdiri dari utang pemerintah sebesar 74.916 juta US\$ dan utang swasta 66.777 juta US\$. Adanya kesepakatan "*Debt for Nature Swap*" dengan Jerman. Saat itu, ratusan juta dolar AS utang Indonesia dihapus dan ditukar dengan konservasi hutan dan pada saat itu juga Gus Dur mengambil keputusan untuk tidak mengikuti kebijakan IMF (*International Monetary Fund*) memilih jalan sendiri dengan segala kontroversi dan resiko yang telah diambil untuk mengedepankan kemandirian.

**Tabel 4.** Perkembangan utang luar negeri Indonesia Tahun 1998-2016

Tahun	Utang Luar Negeri (Juta US\$)	Perkembangan (%)
1998	151.236	-
1999	150.991	-0,16
2000	141.694	-6,16
2001	133.073	-6,08
2002	131.343	-1,30
2003	135.401	3,09
2004	137.024	1,20
2005	134.504	-1,84
2006	132.633	-1,39
2007	141.180	6,44
2008	155.080	9,85
2009	172.871	11,47
2010	202.413	17,09
2011	225.375	11,34
2012	252.364	11,98
2013	266.109	5,45
2014	293.328	10,23
2015	310.730	5,93
2016	316.407	1,83
Rata-rata		6,07

Sumber: Bank Indonesia 2017 (data diolah).

Pada tahun 1998 utang luar negeri Indonesia sebesar 151.236 Juta US\$. Kemudian di tahun 1999-2002 berkurang sebesar -0,16 %, -6,16 %, -6,08 % dan -1,30 %. Selanjutnya ditahun 2003 dan 2004 utang luar negeri meningkat sebesar 3,09 % dan 1,20 %. Peningkatan tersebut di sebabkan oleh peningkatan hutang pemerintah dan juga swasta. Kemudian ditahun 2005 dan 2006 hutang luar negeri berkurang sebesar -1,84 % dan -1,39 % Hal ini disebabkan oleh hutang pemerintah yang terus menurun dari tahun 2005 dan 2006 dan diikuti oleh penurunan hutang swasta di tahun 2005.

Selama periode 2007-2016 hutang luar negeri Indonesia mengalami peningkatan secara terus menerus, dengan peningkatan tertinggi ditahun 2010 kemudian diikuti oleh tahun 2012 sebesar 11,98 % di tahun 2016 utang luar negeri meningkat sebesar 1,83 % dengan jumlah 36.407 Juta US\$. Peningkatan tersebut lebih rendah dari peningkatan sebelumnya hal itu disebabkan oleh pertumbuhan ULN jangka panjang yang melambat. Sementara itu, ULN jangka pendek meningkat. Berdasarkan kelompok peminjam, perlambatan tersebut dipengaruhi baik oleh pertumbuhan ULN sektor publik yang melambat maupun ULN sektor swasta yang menurun. Posisi utang luar negeri Indonesia sebagian besar terdiri dari utang luar negeri sektor swasta yang terkonsentrasi di sektor keuangan, industri pengolahan, pertambangan, serta listrik, gas dan air bersih.

### Pengaruh neraca transaksi berjalan, transaksi modal dan utang luar negeri terhadap cadangan devisa Indonesia

Estimasi model pengaruh neraca transaksi berjalan, transaksi modal dan utang luar negeri terhadap cadangan devisa Indonesia diberikan pada Tabel 5.

**Tabel 5.** Estimasi model cadangan devisa Indonesia

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	9.682959	0.429133	22.56399	0.0000
NTB	1.32E-05	1.01E-05	1.309943	0.2099
TML	2.45E-05	9.38E-06	2.608108	0.0198
ULN	5.43E-06	2.54E-06	2.138459	0.0493
R-squared	0.809442	Mean dependent var		10.89324
Adjusted R-squared	0.771331	S.D. dependent var		0.613504
S.E. of regression	0.293374	Akaike info criterion		0.569927
Sum squared resid	1.291024	Schwarz criterion		0.768756
Log likelihood	-1.414303	Hannan-Quinn criter.		0.603576
F-statistic	21.23876	Durbin-Watson stat		0.869719
Prob(F-statistic)	0.000012			

#### Uji asumsi klasik

Uji multikolinearitas digunakan untuk melihat apakah didalam sebuah model regresi terdapat korelasi antar variabel bebas. Untuk mendeteksi adanya multikolinearitas dapat dilakukan pengujian dengan menggunakan VIF (Variance Inflation Factors).

**Tabel 6.** Hasil uji multikolinearitas

Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
C	0.184155	40.65322	NA
NTB	1.01E-10	4.068383	3.996759
TML	8.80E-11	5.434825	4.003654
ULN	6.44E-12	56.62422	6.017431

Diperoleh hasil nilai VIF untuk variabel neraca transaksi berjalan, transaksi modal dan utang luar negeri masing-masing mendapatkan nilai 3,99, 4,00, 6,01. Karena nilai VIF dari ketiga variabel lebih kecil dari 10 maka dapat dinyatakan bahwa penelitian ini bebas dari gejala multikolinearitas

Uji heteroskedastisitas digunakan untuk melihat ada atau tidaknya penyimpangan dari asumsi klasik. Heteroskedastisitas terjadi pada saat residual dan nilai prediksi memiliki korelasi atau pola hubungan. Uji heteroskedastisitas dilakukan melalui uji white

**Tabel 7.** Hasil uji heteroskedastisitas

<b>Heteroskedasticity Test: White</b>			
F-statistic	0.709055	Prob. F(9,9)	0.6916
Obs*R-squared	7.882748	Prob. Chi-Square(9)	0.5460
Scaled explained SS	6.479692	Prob. Chi-Square(9)	0.6911

Berdasarkan hasil data yang telah di uji dapat diketahui p Value yang ditunjuk dengan nilai prob.Chi-Square(9) pada Obs\*R-squared yaitu sebesar 0,5460. Dengan nilai p value  $0,5460 > 0,05$  ( $\alpha$  5 %) maka  $H_0$  diterima yang berarti bahwa model regresi bersifat homoskedastisitas atau dengan kata lain model regresi terbebas dari gejala heteroskedastisitas dengan tingkat kepercayaan 95 %.

Data yang digunakan untuk mengestimasi mode regresi linier merupakan data *time series* maka diperlukan asumsi bebas autokorelasi. Uji ini digunakan untuk melihat ada atau tidaknya korelasi yang terjadi antara residual pada satu pengamatan dengan pengamatan lain pada model regresi. Untuk memastikan apakah model regresi linier terbebas dari autokorelasi, dapat menggunakan metode Brusch-Godfrey atau LM (*lagrange Multiplier*) test dengan melihat nilai Prob.Chi-square, apabila besar dari 0,05 maka dapat dikatakan terbebas dari autokorelasi. Namun jika kecil dari 0,05 maka terjadi gejala autokorelasi

**Tabel 8.** Hasil uji autokorelasi

<b>Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:</b>			
F-statistic	2.051893	Prob. F(2,13)	0.1681
Obs*R-squared	4.558752	Prob. Chi-Square(2)	0.1023

Berdasarkan hasil regresi dapat diketahui bahwa nilai Pro.Chi-square(2) yang merupakan nilai p value dari uji Breusch-Godfrey serial Correlation LM Test, yaitu sebesar  $0,1023 > 0,05$  ( $\alpha$  5 %) maka  $H_0$  diterima atau dapat dikatakan bahwa dalam model ini tidak terdapat gejala autokorelasi.

#### **Uji hipotesis**

Uji simultan (uji F) dilakukan dengan memperhatikan nilai probabilitas F hitung. Hasil yang diperoleh dari uji F-hitung adalah sebesar 21,238 dengan probabilitas sebesar 0,000012. Maka, dapat disimpulkan bahwa neraca transaksi berjalan, transaksi modal dan utang luar negeri secara bersama-sama (simultan) berpengaruh dan signifikan terhadap cadangan devisa Indonesia

Selanjutnya uji parsial (uji t) dilakukan dengan memperhatikan nilai probabilitas t-hitung. Berdasarkan hasil uji t-statistik diketahui bahwa variabel neraca transaksi berjalan tidak berpengaruh signifikan terhadap cadangan devisa Indonesia. Hal ini ditunjukkan dengan probabilitas  $0,2099 > \alpha = 10$  %. Variabel transaksi modal berpengaruh signifikan terhadap cadangan devisa Indonesia. Hal ini ditunjukkan dengan probabilitas  $0,019 < \alpha = 5$  %. Variabel utang luar negeri berpengaruh signifikan terhadap cadangan devisa Indonesia. Hal ini ditunjukkan dengan probabilitas  $0,049 < \alpha = 5$  %.

Koefisien regresi TML sebesar 0,00002446 artinya jika variabel transaksi modal naik sebesar 1 Juta US\$ maka cadangan devisa akan bertambah sebesar 0,00002446 %. Koefisien ULN sebesar 0,000005428 artinya jika variabel utang luar negeri naik sebesar 1 Juta US\$ maka cadangan devisa akan bertambah sebesar 0,000005428 %.

#### **Koefisien Determinasi ( $R^2$ )**

Nilai Koefisien determinasi ( $R^2$ ) menunjukkan seberapa besar proporsi variabel independen (neraca transaksi berjalan, transaksi modal dan utang luar negeri) terhadap variabel dependen (cadangan devisa). Dari hasil regresi dapat dilihat nilai  $R^2$  sebesar 0,809442 (80,94 %). Artinya, sebesar 80,94 % variabel dependen yaitu cadangan devisa dipengaruhi oleh variabel independen yaitu neraca transaksi berjalan, transaksi modal dan utang luar negeri. Sedangkan sisanya sebesar 19,06 % di pengaruhi oleh variabel lain yang tidak termasuk dalam penelitian ini.

## **KESIMPULAN DAN SARAN**

### **Kesimpulan**

Rata-rata perkembangan cadangan devisa Indonesia selama periode 1998-2016 adalah 31,60 persen pertahun, neraca transaksi berjalan sebesar -28 persen pertahun,

neraca transaksi modal sebesar 46 persen pertahun dan hutang luar negeri sebesar 6,07 persen mengalami surplus dari tahun ketahun namun terjadi defisit selama periode lima tahun terakhir.

Secara simultan, neraca transaksi berjalan, transaksi modal dan utang luar negeri berpengaruh signifikan cadangan devisa Indonesia. Namun demikian, secara parsial hanya neraca transaksi modal dan utang luar negeri berpengaruh signifikan terhadap cadangan devisa Indonesia.

### **Saran**

Diharapkan pemerintah dan Bank Indonesia untuk lebih memperhatikan kebijakan yang akan diambil dan lebih menggunakan cadangan devisa untuk hal yang lebih penting seperti membayar utang luar negeri dan membiayai impor. Pemerintah, aparat hukum dan masyarakat diharapkan mampu menciptakan iklim investasi yang kondusif yang akan berdampak pada surplus transaksi modal. Pemerintah sebaiknya mengurangi utang luar negeri dan mengelola pinjaman luar negeri sebaik-baiknya dibidang yang dapat menghasilkan devisa secara maksimal.

### **DAFTAR PUSTAKA**

- Amir,A, Junaidi, Yulmardi. (2009). *Metodologi Penelitian Ekonomi dan Penerapannya*. IPB Press: Jambi.
- Ariefiando,M,D. (2012). *Ekonometrika esensi dan aplikasi dengan menggunakan Eviews*. PT Gelora Aksara Pratama, Erlangga: Jakarta.
- Firdaus, M. (2011). *Ekonometrika Suatu Pendekatan Aplikatif (Edisi Kedua)*. Bumi Aksara: Jakarta.
- Gujarati, D.N., & Porter, DC. (2010). *Dasar-dasar Ekonometrika (Edisi 5 Buku 1)*. Salemba Empat: Jakarta
- Gujarati, D.N., & Porter, DC. (2012). *Dasar-dasar Ekonometrika (Edisi 5 Buku 2)*. Salemba Empat: Jakarta.
- Haryadi. (2015). *Ekonomi Internasional (Teori dan aplikasi)*. Biografika: Bogor.
- Nopirin. (2014). *Ekonomi Internasional edisi tiga*. BPFE: Yogyakarta.
- Priadi, S. (2008). *Cadangan Devisa Financial Deeping, dan Stabilisasi Nilai Tukar Riil Rupiah Akibat Gejolak Nilai Tukar Perdagangan*. Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan, *Bank Indonesia*, 11(2), 121-153.
- Saefuddin, A, dkk. (2009). *Statistik Dasar*. PT Grasindo: Jakarta.
- Setiawan,K.E. (2010). *Ekonometrika*. CV Andi Offset: Yogyakarta.