

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Penelitian ini merupakan suatu studi tentang faktor-faktor yang mempengaruhi nilai Cadangan Devisa suatu negara. Berdasarkan pada teori Ekonomi Internasional, maka penelusuran faktor-faktor tersebut dapat dilakukan melalui analisis Neraca Pembayaran Internasional (NPI). Menurut Soediyono (1987) bahwa besar kecilnya posisi cadangan devisa suatu negara tergantung pada berbagai macam faktor yang berpengaruh pada masing-masing unsur dalam NPI. Ada faktor-faktor yang mempengaruhi Neraca Transaksi Barang melalui variabel ekspor dan impor. Kemudian ada faktor-faktor yang mempengaruhi Neraca Modal melalui aliran modal masuk dan aliran modal keluar. Pada akhirnya faktor-faktor tersebut dapat menyebabkan terjadinya dinamika dalam NPI secara terus menerus. Dinamika tersebut terlihat dalam situasi bahwa suatu saat NPI bisa mengalami defisit atau surplus (*disequilibrium*) dan di saat yang lain NPI bisa mengalami posisi seimbang (*balance* atau *equilibrium*) (lihat juga Boediono, 1999; Ball, et al., 2005; Halwani, 2005 & Hady, 2009).

Sehubungan dengan itu, maka penelitian Disertasi ini memusatkan analisis pada *dinamika* Neraca Pembayaran Internasional. Istilah *dinamika* tersebut mengacu pada definisi yang dikemukakan oleh Machlup pada tahun 1959 dan pada tahun 1963. Chiang & Wainwright (2006) yang mengutip pendapat Machlup tersebut menyatakan bahwa dalam penggunaan standar istilah dinamika mengacu pada jenis analisis yang bertujuan untuk menelusuri dan mempelajari jalur waktu spesifik dari suatu variabel. Disamping itu jenis analisis itu juga bertujuan untuk menentukan apakah, jika waktunya cukup,

variabel-variabel tersebut akan cenderung *konvergen* ke nilai equilibrium tertentu atau tidak. Apabila aspek ini saja yang diperhatikan, maka telaah masalah cenderung menggunakan analisis persamaan dinamis tunggal.

Demikian juga yang akan dilakukan dalam disertasi ini yang berusaha menggabungkan aspek perubahan waktu baik jangka pendek maupun jangka panjang dengan menggunakan teknik analisis persamaan dinamis tunggal. Teknik ini dipilih dengan alasan untuk mengakomodir kepentingan perbedaan penekanan landasan teori yang digunakan Keynesian dan Moneteris. Keynesian menekankan aspek jangka pendek, sementara Moneteris menekankan aspek jangka panjang. Analisis jangka pendek melihat dinamika perubahan menuju keseimbangan baru. Dalam analisis jangka pendek juga dimungkinkan untuk melihat jangka waktu yang dibutuhkan untuk mencapai keseimbangan baru jika terjadi shock yang menyebabkan terjadinya gejolak cadangan devisa. Pemangku kebijakan ekonomi tentu membutuhkan *time frame* yang jelas guna memantau efektifitas kebijakan ekonomi yang dipilihnya. Sementara analisis jangka panjang menganalisis proses perubahan dari keseimbangan lama menuju keseimbangan baru.

Ada beberapa alasan pemilihan topik "Analisis Dinamika Cadangan Devisa melalui Penelusuran Neraca Pembayaran Internasional" dalam Disertasi ini. Alasan-alasan tersebut dapat dikelompokkan menjadi: 1) alasan berdasarkan pada aspek gap teoritis (*theoretical gap*), 2) alasan berdasarkan pada aspek gap penelitian terdahulu (*research gap*) dan aspek pengembangan model, dan 3) aspek fenomena empiris Cadangan Devisa Indonesia (*empirical gap*). Sub-sub bab berikut akan menguraikan satu per satu alasan-alasan tersebut.

Grand Theory dari analisis Neraca Pembayaran Internasional adalah Teori Ekonomi Makro Terbuka atau Ekonomi Internasional. Fokus analisis teori tersebut terletak pada beberapa argumentasi tentang mengapa suatu negara harus berhubungan dengan kegiatan ekonomi negara lain. Jawabannya terletak pada manfaat yang didapatkan oleh negara tersebut dari transaksi ekonomi internasionalnya. Salah satunya adalah bahwa dengan adanya kegiatan ekonomi internasional, maka suatu negara dapat memperoleh sejumlah valuta asing yang kemudian melalui mekanisme perbankan akan membentuk cadangan devisa sebagai bagian dari modal pembangunan. Guna melihat bagaimana nilai cadangan devisa tersebut mengalami perubahan, maka dalam Teori Ekonomi Internasional telah berkembang berbagai pendekatan yang memusatkan perhatian pada analisis Dinamika Cadangan Devisa (*International Reserve*) melalui Penelusuran Neraca Pembayaran Internasional (NPI).

Landreth, et al. (2002) mengelompokkan teori-teori tersebut menjadi: 1) Teori Pra Klasik (*Pre-Classical Theory*), 2) Teori Klasik (*Classical Theory*), 3) Teori Keynesian (*Keynesian Theory*), 4) Teori Neo-Klasik atau Moneteris (*Neo-Classical Theory or Monetary Theory*) dan 5) Teori Model Kendala Pertumbuhan (*The Balance of Payments Constrained Growth Model Theory*). Masing-masing teori tersebut memiliki perbedaan dari aspek asumsi, variabel dan proposisinya (lihat juga Snowdon, et al., 1995; Sukirno, 2000 & McCombie, et al., 2002). Penjelasan rinci teori-teori tersebut akan diuraikan pada Bab II tentang Telaah Pustaka.

Menurut Frenkel, et al. (1980) dan Nwaobi (2003) bahwa aliran pemikiran yang lebih intensif menguraikan teori Dinamika Cadangan Devisa melalui Penelusuran NPI

adalah teori Keynesian dan teori Moneteris. Namun kedua kelompok tersebut memiliki pandangan yang berbeda dalam analisis Cadangan Devisa (*International Reserve*). Perbedaannya terutama terletak pada aspek pengertian, faktor-faktor pengaruh dan mekanisme pengaruhnya terhadap Cadangan Devisa (lihat juga Alexander, et al., 1998, Araujo, 2007 & Kavous, 2005).

Kemudian apabila dilihat dari aspek penelitian-penelitian terdahulu ditemukan bahwa studi tentang dinamika NPI suatu negara telah banyak dilakukan. Studi-studi tersebut berpijak pada baik Teori Keynesian (KBPT) maupun Teori Moneteris (MABP). Penelitian-penelitian tentang dinamika NPI dilakukan di luar negeri maupun di dalam negeri Indonesia. Peneliti yang pernah melakukan studi tentang NPI Indonesia hanyalah beberapa peneliti seperti Bijan Aghevli (1974) dengan periode penelitian 1968-1973; Boediono (1979) dengan periode penelitian 1970-1976; Djiwandono (1980) dengan periode penelitian 1970-1979; Nopirin I (1983) periode penelitian 1970-1979; Nopirin II (1998) dengan periode penelitian 1980-1997; Nusantara (2000) dengan periode penelitian 1985-1997; Hakim (2000) dengan periode penelitian 1986.1-1997.4; Djauhari (2003) dengan periode penelitian 1994.1-2000.4 dan Sugema (2005) dengan periode penelitian 1984.1-1997.2.

Kebanyakan penelitian tersebut menggunakan pendekatan Moneter. Hanya Nopirin yang pernah melakukan sintesis teori Keynesian dan Moneteris untuk periode 1970-1979 dan periode 1980-1997 dengan menggunakan pendekatan simultan. Penelitian ini juga akan melakukan sintesis teori Keynes dan Moneteris untuk analisis NPI di Indonesia. Namun penelitian ini memiliki perbedaan dengan penelitian Nopirin terutama berkaitan dengan periode waktu penelitian dan pendekatan analisis data.

Penelitian ini menggunakan periode waktu 1983-2008 dengan menggunakan persamaan tunggal dinamis dalam analisis data.

Kalau dilihat dari pengembangan model analisis yang digunakan pada penelitian-penelitian terdahulu umumnya bervariasi. Beberapa penelitian menggunakan persamaan tunggal biasa (Pippenger, 1973 & Aghevli, 1974), beberapa yang lainnya menggunakan persamaan tunggal dinamis (Alvarez-Ude, et al., 2008; Nusantara, 2000; Nwaobi, 2003; Razmi, 2005 & Sugema, 2005) dan yang lainnya lagi menggunakan persamaan simultan (Djiwandono, 1980; Nopirin, 1983 & 1998; Djauhari, 2003 & Kavous, 2003 & 2005). Penelitian ini akan menggunakan model analisis dengan persamaan tunggal dinamis yaitu *Error Correction Model* (ECM). Hal ini dilakukan karena dapat menampung keinginan sintesis teori Keynesian yang bersifat jangka pendek dengan pendekatan Moneteris yang bersifat jangka panjang. Menurut Lau (2003) bahwa analisis data dengan menggunakan pendekatan ECM dapat melihat aspek jangka pendek dan jangka panjang fenomena empiris (lihat juga Insukindro, 1990, 1992 & 1999; Rineon, 1998 & Santosa, 2001). Penjelasan rinci hasil-hasil penelitian terdahulu akan diuraikan pada Bab II tentang Telaah Pustaka.

Kemudian berkaitan dengan aspek fenomena empiris, Indonesia yang menganut sistem perekonomian terbuka, dalam mengembangkan kegiatan perekonomiannya banyak dipengaruhi oleh sektor luar negeri. Berbagai upaya untuk meningkatkan ekspor sangat dibutuhkan dalam rangka memperbesar Cadangan Devisa. Sementara kebijaksanaan di bidang impor diarahkan untuk melindungi dan mengembangkan produksi dalam negeri. Di sisi lain keterbatasan dana dari dalam negeri perlu ditanggulangi untuk menjaga kelancaran pembangunan, sehingga dana dari luar negeri

yang berupa pinjaman atau yang bersifat bantuan masih sangat diperlukan. Kesemuanya ini dimaksudkan untuk menjaga kestabilan NPI sehingga proses perdagangan luar negeri dapat dijaga kelangsungannya.

Pada awal pembangunan pemerintahan ORBA (Orde Baru), peranan sektor non migas cukup besar dalam ekspor Indonesia. Komoditi hasil-hasil pertanian seperti karet, kopi, tembakau, teh dan beberapa komoditi hasil perkebunan lain menunjukkan peranan penting dalam memupuk Cadangan Devisa. Begitu pula ekspor hasil-hasil tambang seperti batubara, timah dan bauksit turut berperan mengamankan Cadangan Devisa, sehingga segala kebutuhan untuk impor dapat dibiayai. Namun demikian, sejak terjadinya *oil boom* sebagai dampak keberhasilan OPEC (*Organization of Petroleum Exporting Countries*) tahun 1973-1974 pola ekspor Indonesia bergeser. Sejak tahun 1973 sampai 1981 ekspor Indonesia didominasi oleh minyak dan gas bumi (BPS, 1990)

Pada tahun berikutnya harga minyak mentah di pasaran dunia mengalami penurunan. Hal tersebut mengakibatkan penurunan ekspor minyak Indonesia pada tahun 1982. Menyadari keadaan tersebut pemerintah berupaya untuk menggalakkan ekspor komoditi non migas. Kebijakan yang berkaitan dengan hal itu dicanangkan pemerintah pada awal 1982 yang dikenal dengan sebutan Paket Ekspor Januari 1982.

Untuk merangsang kegiatan ekspor dikeluarkan pula kebijakan devaluasi rupiah, yakni pada 30 Maret 1983 dan September 1986 yang juga dimaksudkan untuk membendung lonjakan impor, sehingga pada gilirannya dapat melindungi industri dalam negeri. Selain itu pemerintah juga memudahkan prosedur ekspor-impor dan menunjuk salah satu *surveyor* untuk menilai mutu barang ekspor-impor Indonesia. Kebijakan yang dikeluarkan pada bulan April 1985 dimaksudkan untuk

merangsang ekspor, sehingga diharapkan dapat meningkatkan peran serta komoditi di luar minyak dan gas bumi. Lebih jauh ditetapkan kebijakan 24 Desember 1987, yang berintikan penyederhanaan perizinan ekspor.

Sementara itu, kebijakan impor diarahkan untuk menunjang pengembangan industri dalam negeri, menjaga tersedianya barang dan jasa yang diperlukan masyarakat, mengarahkan penggunaan devisa serta menjaga keseimbangan neraca pembayaran. Untuk lebih melancarkan pengembangan industri dalam negeri, kebijakan impor dilakukan pula dengan membebaskan bea masuk beberapa komoditi penting melalui Paket Kebijakan 6 Mei 1988, serta mengenakan tarif bea masuk terhadap beberapa barang melalui Paket Kebijakan 25 Oktober 1986 dan 15 Januari 1987.

Halwani (2005) menyatakan bahwa ada serangkaian kebijakan yang banyak kaitannya dengan kegiatan ekspor dan impor juga dicanangkan pemerintah selama 1988. Rangkaian kebijakan yang dicanangkan pada 27 Oktober 1988 (Pakto), 21 November 1988 (Pakno) dan 20 Desember 1988 (Pakdes) merupakan perangkat yang secara langsung maupun tidak langsung bertujuan untuk lebih menggiatkan ekspor dan mengurangi impor.

Selama tahun 1984-1996 secara umum Neraca Barang selalu surplus dengan kecenderungan yang meningkat. Namun surplus tersebut tidak mampu membentuk surplus pada Neraca Transaksi Berjalan (NTB). NTB dalam periode tersebut justru mengalami defisit yang juga terus meningkat. Hal ini disebabkan karena Neraca Jasa memiliki defisit yang lebih besar dari surplus Neraca Barang dan cenderung meningkat dari tahun ke tahun. Perkembangan neraca perdagangan dan neraca jasa-jasa neto secara langsung mempengaruhi NTB. Pada tahun kedua Rencana Pembangunan Lima Tahun

(REPELITA) VI tahun 1995/1996 mengalami defisit sangat besar yaitu USD 6.987 juta atau meningkat sebesar 100,32 persen dari tahun sebelumnya yaitu sebesar USD 3.488 juta. Pada tahun 1996/1997 defisit NTB meningkat mencapai USD 8.069 juta.

Untuk mengendalikan defisit NTB selama periode tersebut diimbangi dengan pinjaman luar negeri. Peningkatan laju pertumbuhan ekonomi dan pembangunan yang membutuhkan dana investasi yang semakin meningkat, nampaknya saat itu belum dapat dibiayai sepenuhnya dari sumber dana dalam negeri berupa tabungan nasional, sehingga pinjaman luar negeri masih diperlukan. Pinjaman ini baik oleh pemerintah sendiri maupun oleh pihak swasta. Secara umum Neraca Transaksi Modal dan Finansial (NTMF) sejak tahun 1984 sampai dengan tahun 1996 mengalami surplus, kecuali tahun 1994 yang sempat mengalami defisit sebesar USD 4.75 juta karena besarnya *capital flight* sektor swasta.

Berdasarkan Tabel 1.1 terlihat bahwa memasuki tahun 1995 lalulintas modal neto kembali surplus sebesar USD 11.463 juta. Jumlah tersebut merupakan hasil dari pemasukan modal pemerintah sebesar USD 5.730 juta, ditambah pemasukan modal lainnya sebesar USD 11.672 juta dan dikurangi dengan pembayaran hutang pokok luar negeri sebesar USD 5.939 juta. Bila dibandingkan tahun sebelumnya maka terjadi kenaikan yang cukup tinggi. Kenaikan itu juga terjadi pada tahun 1996/1997 yaitu mencapai USD 12.668 juta atau 10,69 persen lebih tinggi dari tahun sebelumnya. Selanjutnya sebagai dampak krisis moneter yang melanda Indonesia dan beberapa negara tetangga lainnya, maka pada tahun 1997/1998 lalulintas modal neto menurun.

TABEL 1.1
NERACA PEMBAYARAN INTERNASIONAL INDONESIA
1984-2008 (JUTA USD)

THN	NERACA TRANSAKSI BERJALAN (NTB)			NERACA TRANSAKSI MODAL DAN FINANSIAL (NTMF)			SALDO NPI	CADANGAN DEvisa
	BARANG	JASA	JUMLAH	PEMERINTAH	SWASTA	JUMLAH		
1984	5.474	(7.442)	(1.968)	3.519	499	2.726	758	8.041
1985	6.060	(7.892)	(1.832)	3.432	572	2.36	528	8.507
1986	2.246	(6.297)	(4.051)	5.472	1.232	4.575	524	8.352
1987	5.391	(7.098)	(1.707)	4.575	1.709	3.235	1.528	12.458
1988	5.513	(7.372)	(1.859)	6.588	(211)	2.614	755	11.732
1989	6.456	(8.055)	(1.599)	5.516	575	2.405	806	11.835
1990	5.115	(8.856)	(3.741)	5.006	5.856	6.78	3.039	8.661
1991	4.911	(9.263)	(4.352)	5.600	4.133	5.551	1.199	9.868
1992	7.986	(10.547)	(2.561)	5.755	4.284	5.399	2.638	11.611
1993	7.377	(10.317)	(2.940)	6.195	4.648	5.711	2.771	12.352
1994	8.039	(11.527)	(3.488)	5.651	4.645	(4,75)	1.262	13.158
1995	6.219	(13.239)	(6.987)	5.730	11.672	11.463	4.476	14.674
1996	6.252	(14.288)	(8.069)	11.672	13.488	12.668	4.599	15.125
1997	10.074	(15.075)	(5.001)	2.880	(338)	2.542	(2.459)	21.418
1998	18.429	(14.332)	4.097	9.971	(13.846)	(3.875)	222	23.762
1999	20.641	(14.859)	5.783	5.353	(9.922)	(4.569)	1.213	27.054
2000	25.041	(17.050)	7.991	3.217	(9.990)	(6.773)	1.219	29.394
2001	22.694	(15.795)	6.900	(740)	(8.252)	(8.992)	(2.092)	28.016
2002	23.513	(9.902)	7.822	ta	(1.102)	(1.102)	6.720	32.039
2003	23.708	(11.728)	7.251	ta	(949)	(949)	6.302	36.296
2004	21.552	(10.811)	3.863	ta	(2.459)	(2.459)	1.404	36.320
2005	17.534	(9.122)	278	333	12.	345	623	34.724
2006	29.646	(10.107)	9.937	350	2,211	2.561	12.498	42.586
2007	8.400	(2.778)	2.557	127	1,997	2.125	4.681	56.920
2008	23.309	(13.011)	607	353	(2.059)	(1.706)	(1.945)	51.639

Sumber : Statistik Ekonomi dan Keuangan Indonesia (SEKI), berbagai edisi, Bank Indonesia Jakarta.

Keterangan : 1) ta = tidak ada data
2) angka dalam kurung = nilai negatif

Berdasarkan hasil perhitungan pertumbuhan Cadangan Devisa dengan metode deret ukur (geometri), maka ditemukan sebelum Krisis Ekonomi 1997 rata-rata pertumbuhannya adalah sebesar 6 %. Sedangkan setelah Krisis Ekonomi 1997 rata-rata pertumbuhannya adalah sebesar 2 %. Perhitungan dan grafik perbandingannya dapat dilihat pada Lampiran halaman 341-346.

Namun karena besarnya surplus Neraca Modal selama tahun 1984-1996 dibanding defisit NTB, maka posisi NPI Indonesia menjadi surplus. Hanya saja kecenderungan surplus tersebut adalah berfluktuatif sehingga berpengaruh pula pada perubahan Cadangan Devisa yang juga berfluktuatif. Memang secara absolut nilai Cadangan Devisa bersih setiap tahunnya mengalami kenaikan. Dalam periode sebelum tahun 1997 cadangan devisa bersih tercatat masih di bawah USD 20 miliar. Sejalan dengan meningkatnya kegiatan ekonomi maka semakin meningkat pula Cadangan Devisa.

Semenjak tahun 1997 Indonesia sudah tidak lagi menganut sistem nilai tukar tetap. Pada tanggal 14 Agustus 1997 secara resmi pemerintah Indonesia mengumumkan sistem nilai tukar yang dianut adalah mengambang bebas (*floating exchange rate system*). Namun dalam pelaksanaannya pemerintah belum membiarkan nilai tukar benar-benar mengambang bebas. Pemerintah masih melakukan intervensi dan sterilisasi di pasar uang. Menurut Djauhari (2003) bahwa hal yang mendasari kebijakan intervensi tersebut adalah pasal 7 UU No. 23 tahun 1999 tentang Bank Indonesia yang secara eksplisit mengamanatkan tujuan untuk mencapai dan memelihara kestabilan nilai rupiah sebagai sasaran kebijakan moneter.

Kondisi tersebut selanjutnya berdampak pada perubahan-perubahan fenomena ekonomi Indonesia khususnya pada nilai NPI Indonesia. Secara umum fenomena NPI Indonesia setelah tahun 1997 menunjukkan perubahan yang bervariasi. Variasi yang dimaksud dapat terlihat pada beberapa indikator ekonomi berikut ini.

Berdasarkan Tabel 1.1 terlihat bahwa secara keseluruhan NPI Indonesia selama tahun 1997-2008 sangat bervariasi perolehan nilainya. Perolehan bersih nilai Neraca

Transaksi Barang (Ekspor-Impor) pada tahun 1997 mencapai nilai positif USD 10.074,- juta. Selama sepuluh tahun nilainya naik-turun, namun pada tahun 2008 naik menjadi positif USD 23,309,- juta. Nilai tersebut 131 % lebih tinggi dari tahun 1997. Perolehan bersih nilai Neraca Transaksi Jasa (Ekspor-Impor) pada tahun 1997 mencapai nilai negatif USD 15.075,- juta, kemudian pada tahun 2008 naik mencapai nilai negatif USD 22.702,- juta. Nilai tersebut naik sebanyak 51 % dari tahun 1997. Akibat dari kondisi kedua sub neraca tersebut, maka perolehan nilai Neraca Transaksi Berjalan (NTB) pada tahun 1997 mencapai nilai negatif USD 5.001,- juta dan pada tahun 2008 mencapai nilai positif USD 607,- juta. Nilai ini berubah sebanyak 112 % dari tahun 1997.

Lebih lanjut dari Tabel 1.1 di atas juga terlihat bahwa aliran modal bersih pemerintah pada tahun 1997 mencapai nilai positif USD 2.880,- juta , kemudian turun drastis menjadi nilai positif USD 353,- juta pada tahun 2008. Turun sebanyak 88 % dari tahun 1997. Sementara aliran modal bersih pihak swasta pada tahun 1997 berada pada nilai negatif USD 338,- juta menjadi nilai negatif USD 2.059,- juta pada tahun 2007. Nilai tersebut naik sebanyak 509 % dari tahun 1997. Hal ini menyebabkan nilai bersih Neraca Transaksi Modal berada pada nilai positif USD 2.542,- juta pada tahun 1997 dan turun menjadi nilai negatif USD 1.706,- pada tahun 2008. Nilai tersebut berubah sebanyak 167 % dari tahun 1997.

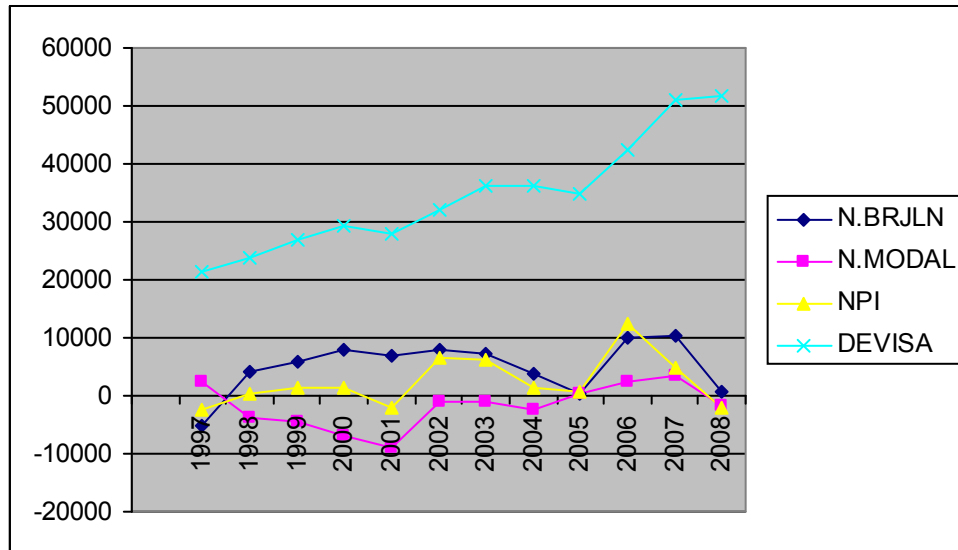
Posisi masing-masing neraca tersebut selanjutnya berpengaruh pada nilai secara keseluruhan (*overall*) NPI Indonesia. Pada tahun 1997 total NPI berada pada nilai negatif USD 2.459,- juta berubah menjadi nilai negatif USD 1.100,- pada tahun 2008. Nilai tersebut turun sebanyak 55 % dari tahun 1997. Naik turunnya posisi pada NPI

Indonesia secara absolut memang tidak mempengaruhi posisi cadangan internasional Indonesia yang pada tahun 1997 berada pada nilai USD 21.418 juta meningkat menjadi USD 49.163,96 juta pada tahun 2008. Naik sebanyak 130 % selama sebelas (11) tahun, atau setiap tahun rata-rata naik sebesar 12 %. Bervariasinya nilai-nilai tersebut dapat digambarkan dalam grafik pada Gambar 1.1.

Dari Gambar 1.1 terlihat bahwa sejak tahun 1999 hingga tahun 2003 nilai Neraca Transaksi Berjalan (NTB) rata-rata berada di antara nilai positif USD 5.000,- juta hingga USD 10.000,- juta. Namun pada tahun 2004 nilai NTB turun di bawah nilai positif USD 5.000,- juta. Lalu naik lagi mencapai puncak tertinggi pada nilai USD 10.000,- juta yaitu pada tahun 2006 dan 2007. Memasuki tahun 2008 nilainya turun menjadi hanya USD 607 juta. Sementara apabila diperhatikan posisi arus modal, maka semenjak tahun 1999 hingga tahun 2005 nilai perolehan NTMF selalu negatif yang bergerak sekitar nilai negatif USD 5.000,- juta. Secara keseluruhan saldo NPI cenderung mengikuti pola saldo NTB dan saldo NTMF. Secara keseluruhan nilai saldo NPI bervariasi (naik-turun) dari tahun 1997 sampai dengan tahun 2008.

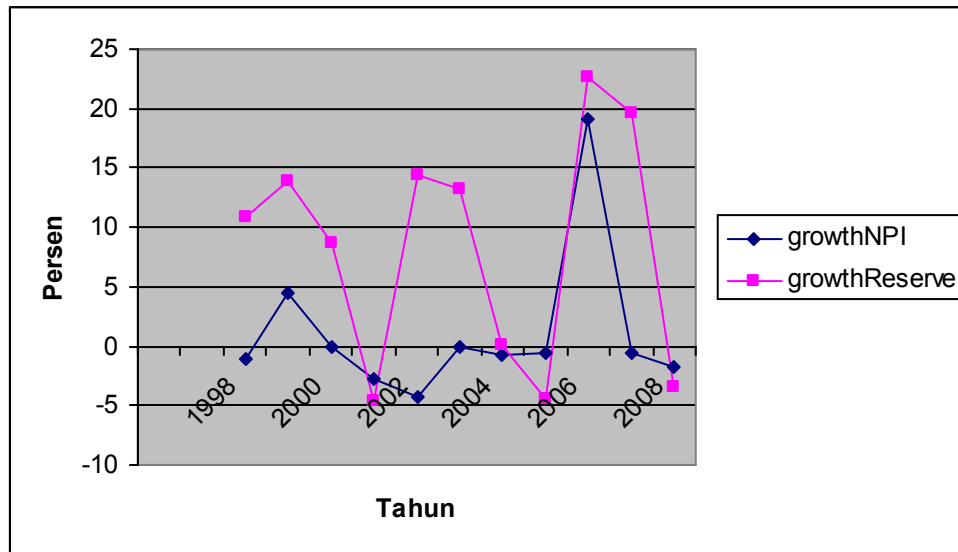
Selanjutnya akan diuraikan bagaimana pertumbuhan nilai NPI dalam periode pengamatan. Dari Gambar 1.2 pada halaman berikut terlihat bahwa pertumbuhan nilai total NPI dalam kurun waktu 1997-2008 secara keseluruhan tumbuh negatif. Pada tahun 2002 NPI mengalami pertumbuhan negatif paling besar yaitu 4.21 %. Yang menarik bahwa dari tahun 2005 ke tahun 2006 pertumbuhannya cukup besar yaitu positif 19.06 %. Ini merupakan angka pertumbuhan nilai total NPI paling tinggi dalam periode pengamatan.

GAMBAR 1.1
GRAFIK NILAI NERACA TRANSAKSI BERJALAN,
NERACA TRANSAKSI MODAL DAN FINANSIAL
DAN TOTAL NILAI NPI INDONESIA PERIODE 1997-2008



Sumber : Olahan Peneliti, Agustus 2009.

GAMBAR 1.2
GRAFIK PERTUMBUHAN NPI INDONESIA PERIODE 1997-2008



Sumber : Olahan Peneliti, Agustus 2009.

Pola pertumbuhan total nilai NPI yang demikian ternyata sepiantas juga berpengaruh pada pola pertumbuhan Cadangan Devisa Indonesia dalam periode 1997-2008 yang juga sangat fluktuatif. Pertumbuhan nilai NPI, pertumbuhan nilai Cadangan Devisa, nilai kontribusi NPI dan Cadangan Devisa terhadap PDB Indonesia dapat dilihat pada Tabel 1.2 di bawah ini.

Dari Gambar 1.2 atau Tabel 1.2 terlihat bahwa secara umum pertumbuhan Cadangan Devisa adalah positif. Hanya pada tahun 2001, 2005 dan 2008 yang mengalami pertumbuhan negatif yaitu masing-masing 4.69 persen, 4.39 persen dan 3.46 persen. Pada awal periode pengamatan yaitu tahun 1997 ke 1998 Cadangan Devisa tumbuh positif sebesar 1.94 %. Pada akhir periode pengamatan Cadangan Devisa tumbuh positif 19.58 %. Namun nilai ini lebih rendah dibanding tahun 2006 yang mencapai nilai pertumbuhan tertinggi yaitu mencapai 22.64 %.

TABEL 1.2

PERTUMBUHAN NILAI NPI DAN CADANGAN DEVISA, KONTRIBUSI NPI DAN CADANGAN DEVISA PADA PDB

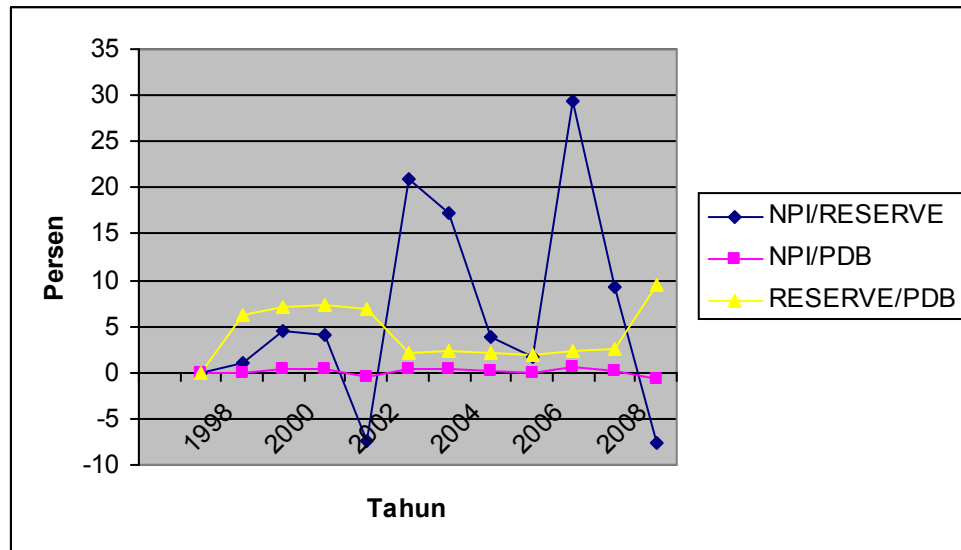
THN	Perubahan NPI (%)	Perubahan Cad.Devisa (%)	NPI/Cad.Devisa (%)	NPI/PDB (%)	Cad. Devisa/PDB (%)
1997			(11.48)	(0.57)	4.94
1998	(1.09)	10.94	0.93	0.06	6.31
1999	4.46	13.85	4.48	0.32	7.13
2000	0.00	8.65	4.15	0.31	7.39
2001	(2.72)	(4.69)	(7.47)	(0.51)	6.80
2002	(4.21)	14.36	20.97	0.45	2.13
2003	(0.06)	13.29	17.36	0.40	2.30
2004	(0.78)	0.07	3.87	0.08	2.19
2005	(0.56)	(4.39)	1.79	0.04	1.98
2006	19.06	22.64	29.35	0.68	2.31
2007	(0.63)	19.58	9.19	0.24	2.59
2008	(1.80)	(3.46)	(7.63)	(0.72)	9.49

Sumber : Olahan Peneliti, Agustus 2009.

Kemudian dapat diuraikan nilai kontribusi NPI terhadap Cadangan Devisa. Dari Tabel 1.2 dan Gambar 1.3 terlihat kontribusi NPI terhadap Cadangan Devisa selama periode 1997-2008 adalah positif. Namun pada tahun 1997 NPI memberikan kontribusi negatif terhadap Cadangan Devisa sebesar -11.48 % dan pada tahun 2001 sebesar -7.47 %. Ada tiga tahun yang memberikan kontribusi cukup besar yaitu tahun 2002 kontribusi positif sebesar 20.97 %, tahun 2003 kontribusi positif sebesar 17.36 % dan pada tahun 2006 mencapai angka kontribusi positif paling tinggi yaitu sebesar 29.35 %. Tetapi memasuki tahun 2008 kontribusinya turun mencapai angka negatif 7.63 %.

GAMBAR 1.3

**GRAFIK NILAI KONTRIBUSI NPI PADA CADANGAN DEvisa,
NPI PADA PDB DAN CADANGAN DEvisa PADA PDB INDONESIA**



Sumber : Olahan Peneliti, Agustus 2009.

Sementara apabila memperhatikan kontribusi NPI terhadap PDB, dari Tabel 1.2 dan Gambar 1.3 terlihat bahwa kontribusinya relatif sangat kecil. Sepanjang periode pengamatan nilai kontribusinya berada di sekitar 0 % - 1%. Tetapi apabila melihat kontribusi Cadangan Devisa terhadap PDB relatif cukup baik, karena berada sekitar 2 % - 8 %. Pada periode awal pengamatan nilai kontribusi Cadangan Devisa terhadap PDB berada di atas 5 %, tetapi semenjak tahun 2002 cenderung turun berada di bawah 2 %.

Dari pengamatan secara umum terhadap dinamika Cadangan Devisa melalui NPI Indonesia seperti diuraikan di atas, muncul pertanyaan "mengapa demikian?". Faktor-faktor apakah yang mempengaruhinya ? Dua pertanyaan tersebut menjadi kunci pokok persoalan yang perlu dijawab melalui studi tentang "Dinamika Cadangan Devisa melalui penelusuran NPI Indonesia" ini. Kedua persoalan tersebut perlu dikaji lebih dalam secara teoritik dan empirik. Untuk menemukan persoalan-persoalan khusus dari dinamika Cadangan Devisa melalui penelusuran NPI Indonesia selanjutnya akan dianalisis hubungan secara parsial antara variabel-variabel ekonomi makro dengan Cadangan Devisa. Nilai korelasinya ditampilkan pada Tabel 1.3 di bawah ini.

TABEL 1.3

**KORELASI CADANGAN DEVISA DENGAN VARIABEL-VARIABEL
PENGARUHNYA MENURUT KEYNESIAN DAN MONETERIS
PERIODE 1983-2008**

NO	KORELASI NPI DGN	NILAI KORELASI	KETERANGAN
1	Kurs IDR/USD	0,8536	Positif kuat
2	PDB	0,8438	Positif kuat
3	Kredit	0,6038	Positif kuat
4	Tingkat Bunga LIBOR	-0,4387	Negatif lemah

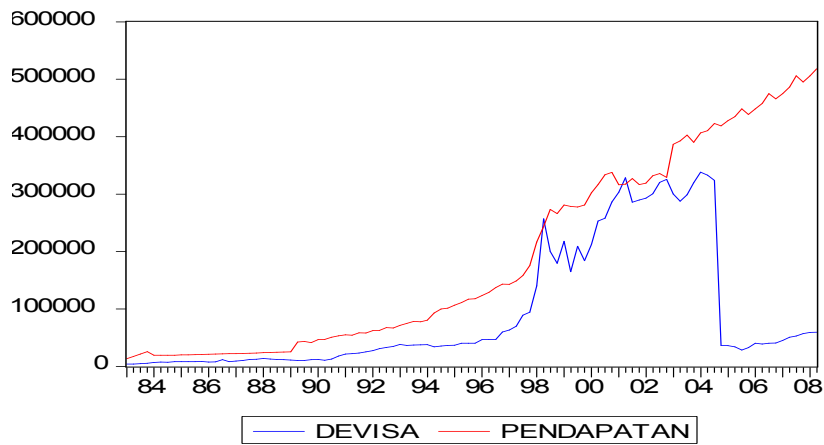
Sumber : Olahan Peneliti, Agustus 2009

Variabel-variabel yang akan diuraikan pada bagian berikut merupakan variabel-variabel pengaruh Cadangan Devisa menurut Pendekatan Keynesian dan Moneteris. Variabel-variabel yang dimaksud adalah : Produk Domestik Bruto (*Gross Domestic Product*), Kredit Domestik (*Domestic Credit*), Kurs Valuta Asing (*Foreign Exchange*), dan Tingkat Bunga (*Interest Rate*). Variabel-variabel tersebut pernah digunakan oleh beberapa peneliti terdahulu untuk menganalisis NPI di beberapa negara, namun belum mencapai kesimpulan yang sama. Hal ini menjadi daya tarik bagi peneliti untuk coba menguji kembali hubungan variabel-variabel tersebut dengan NPI secara khusus untuk kasus Indonesia pada periode 1983-2008.

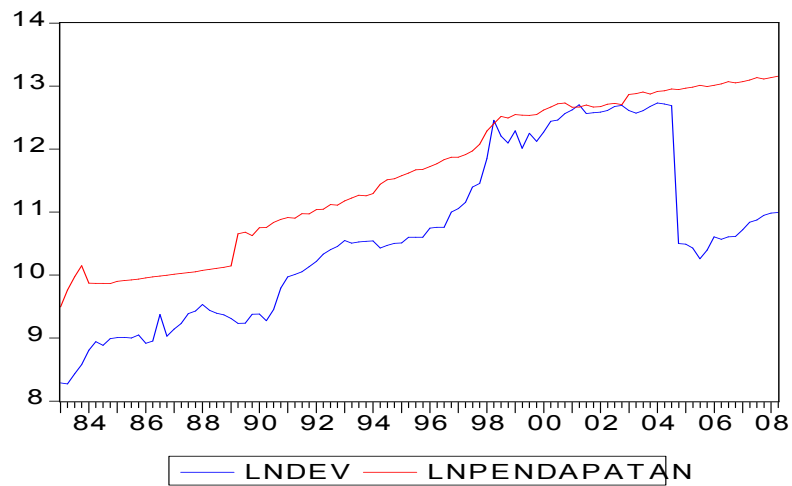
(1) Perkembangan Nilai Cadangan Devisa dan PDB Indonesia

Dari Gambar 1.4 baik a) maupun b) terlihat bahwa perkembangan nilai Cadangan Devisa pada awalnya bergerak seirama dengan perkembangan PDB. Namun memasuki tahun 1997 sampai dengan tahun 2005 perkembangan Cadangan Devisa tidak mengikuti pola perubahan PDB. Dari hasil perhitungan korelasi antara Cadangan Devisa dengan PDB Indonesia dalam periode 1983-2008 pada Tabel 1.3 terlihat bahwa nilai korelasinya positif 84,38 %. Nilai tersebut menunjukkan hubungan yang searah dan kuat antara Cadangan Devisa dengan PDB Indonesia.

GAMBAR 1.4
GRAFIK PERKEMBANGAN CADANGAN DEvisa
DAN PDB INDONESIA PERIODE 1983 - 2008



a) Grafik Nilai Cadangan Devisa dan PDB



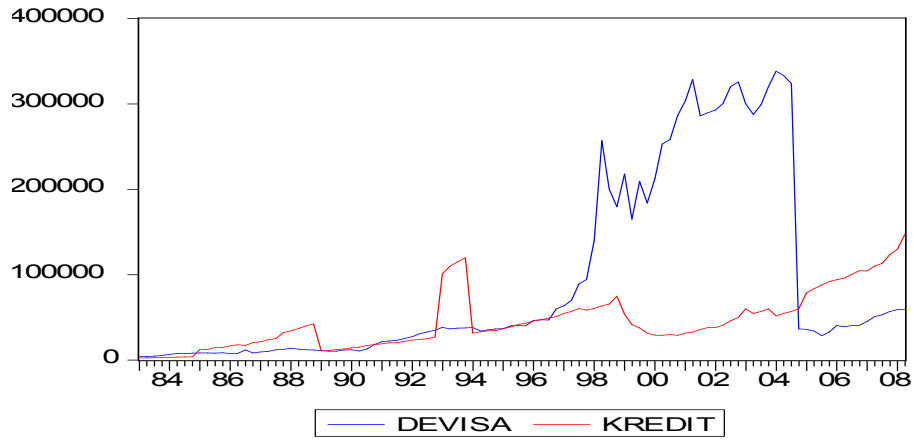
b) Grafik Pertumbuhan Cadangan Devisa dan PDB

Fenomena ini sepintas sejalan dengan logika teori moneteris yang menyatakan bahwa hubungan antara Pertumbuhan Ekonomi dengan cadangan devisa adalah positif. Namun apakah bentuk hubungan tersebut masih konsisten dan signifikan apabila digabung dengan variabel-variabel pengaruh lainnya ? Seberapa besar elastisitas pengaruh variabel Pertumbuhan Ekonomi terhadap Cadangan Devisa ? Hal-hal tersebut menjadi persoalan yang perlu diuji lebih lanjut dalam penelitian ini.

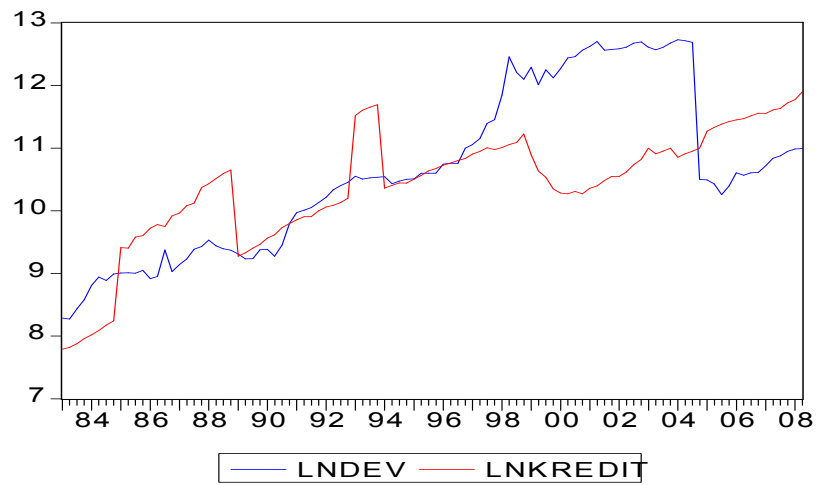
(2) Perkembangan Nilai Cadangan Devisa dan Kredit Domestik Indonesia

Dari Gambar 1.5 baik a) dan b) terlihat bahwa selama periode 1983-2008 nilai NPI cenderung meningkat, tetapi tidak mengikuti pola nilai Kredit Domestik. Fluktuasi perkembangan nilai NPI terutama setelah tahun 1998 sampai dengan tahun 2005 relatif besar. Nilai Kredit Domestik relatif stabil, kecuali tahun 1993 pernah mengalami lonjakan nilai kredit. Dari hasil perhitungan korelasi antara NPI dengan Kredit Domestik Indonesia dari Tabel 1.3 di atas terlihat bahwa nilai korelasinya adalah positif 60,38 %. Nilai tersebut menunjukkan bahwa hubungan antara NPI dengan Kredit Domestik Indonesia periode 1983-2008 adalah searah dan kuat.

GAMBAR 1.5
GRAFIK PERKEMBANGAN CADANGAN DEvisa
DAN KREDIT DOMESTIK INDONESIA
PERIODE 1983 -2008



a) Grafik Cadangan Devisa dan Kredit Domestik



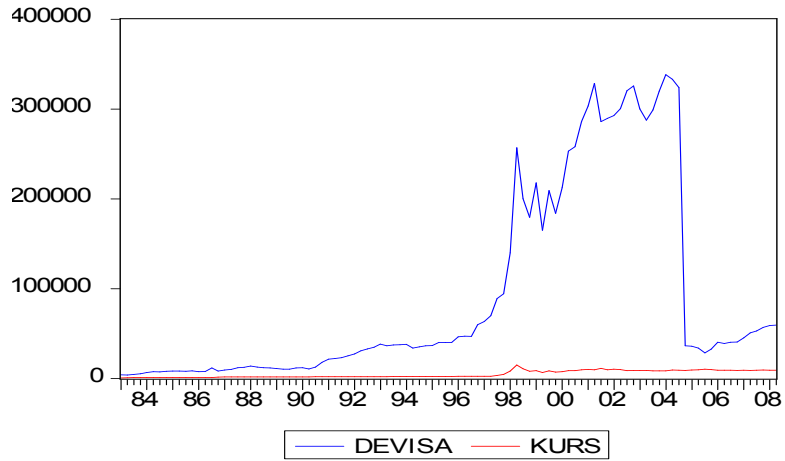
b) Grafik Pertumbuhan Cadangan Devisa dan Kredit Domestik

Fenomena ini bertolak belakang dengan teori Keynesian maupun Moneteris yang menyatakan bahwa Kredit Domestik cenderung mengurangi nilai Cadangan Devisa. Hal ini menjadi persoalan juga yang perlu diuji lebih lanjut dalam penelitian ini. Apakah benar Kredit Domestik di Indonesia mempunyai hubungan positif dengan Cadangan Devisa, atau justru Kredit Domestik memiliki hubungan negatif dengan Cadangan Devisa? Seberapa besar elastisitas pengaruh Kredit Domestik terhadap Cadangan Devisa ? Hal-hal ini menjadi persoalan untuk dikaji lebih jauh dalam penelitian ini.

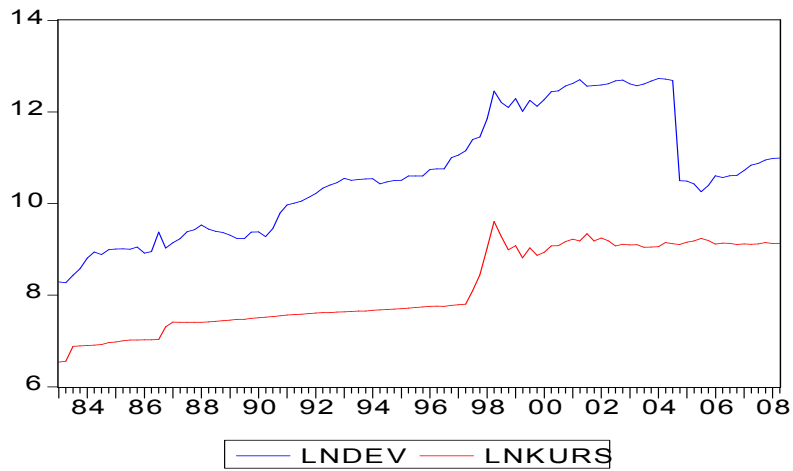
(3) Perkembangan Nilai Cadangan Devisa dan Kurs IDR/USD

Dari Gambar 1.6 baik a) maupun b) terlihat bahwa pola perkembangan nilai Devisa dan Kurs IDR/USD bergerak dalam arah yang sama. Pada periode antara tahun 1997 sampai dengan tahun 2005 fluktuasi nilai Devisa dan Kurs IDR/USD sangat besar. Dari hasil perhitungan korelasi antara nilai Devisa dengan Kurs IDR/USD dari Tabel 1.3 di atas terlihat bahwa nilainya adalah sebesar 85,36 %. Hal ini menunjukkan bahwa hubungan antara nilai Devisa dengan Kurs IDR/USD adalah searah dan sangat kuat.

GAMBAR 1.6
GRAFIK PERKEMBANGAN CADANGAN DEVISA
DAN KURS IDR/USD PERIODE 1983 -2008



a) Grafik Nilai Cadangan Devisa dan Kurs IDR/USD



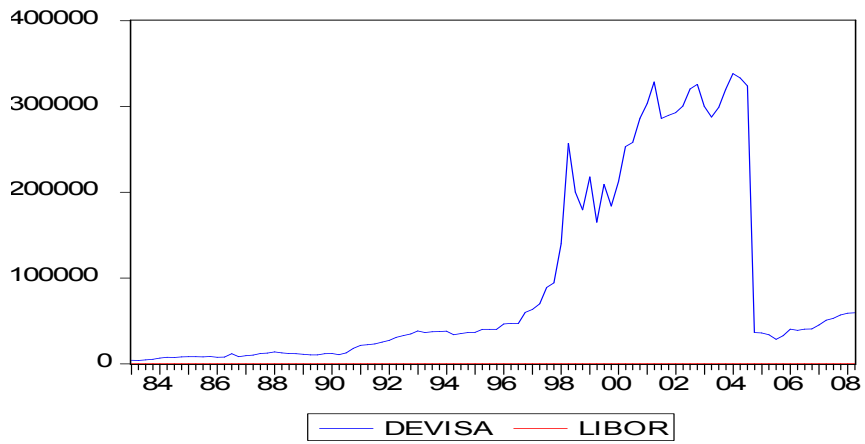
b) Grafik Pertumbuhan Cadangan Devisa dan Kurs IDR/USD

Fenomena ini sejalan dengan teori Keynesian dan Moneteris yang menyatakan bahwa hubungan antara Nilai Tukar Valuta dengan Cadangan Devisa adalah positif. Pertanyaannya apakah hubungan itu masih konsisten apabila digabung dengan variabel-variabel pengaruh lainnya ? Seberapa besar elastisitas pengaruh variabel Nilai Tukar Valuta terhadap Cadangan Devisa ? Hal-hal tersebut menjadi persoalan yang perlu dikaji lebih jauh dalam penelitian ini.

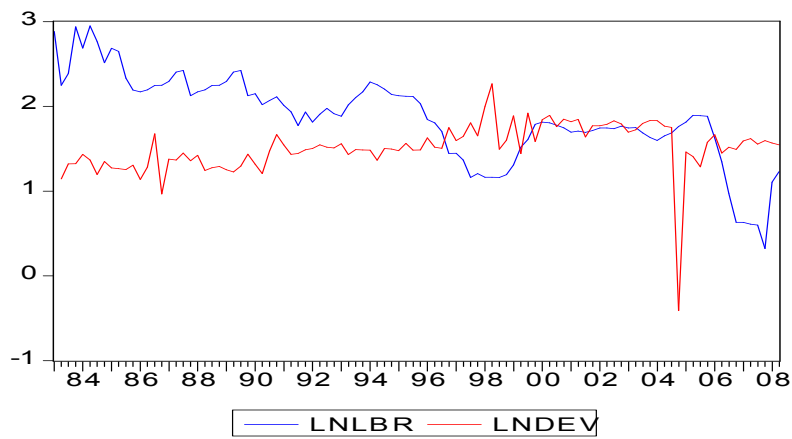
(4) Perkembangan Nilai Cadangan Devisa dan Tingkat Bunga Internasional

Apabila kita perhatikan perkembangan NPI dan Tingkat Bunga Internasional (LIBOR) periode 1983 – 2008, dari Gambar 1.7 di bawah ini terlihat bahwa perkembangannya sangat unik. Sebelum tahun 1996 perkembangan nilai LIBOR di atas perkembangan nilai NPI Indonesia. Memasuki tahun 1996 kedua grafik berpotongan. Setelah itu perkembangan LIBOR dan Cadangan Devisa sangat fluktuatif. Hal ini diduga karena setelah tahun 1997 Indonesia sudah dipengaruhi krisis moneter, sehingga perkembangan nilai Cadangan Devisa menjadi berfluktuatif. Sementara LIBOR tetap menunjukkan kestabilannya sesuai perkembangan pasar uang dan modal global. Kedua variabel ini memiliki hubungan yang cukup kuat. Dari hasil perhitungan korelasi antara variabel Cadangan Devisa Indonesia dengan Tingkat Bunga Internasional seperti terlihat pada Tabel 1.3 di atas bahwa nilai korelasinya sebesar -43,87 %. Nilai tersebut menunjukkan hubungan yang tidak searah dan dianggap cukup kuat. Hal ini mengindikasikan bahwa kalau cadangan devisa dihubungkan dengan tingkat bunga domestik, maka dari angka tersebut menunjukkan hubungan yang positif.

GAMBAR 1.7
GRAFIK PERKEMBANGAN CADANGAN DEvisa
DAN TINGKAT BUNGA PERIODE 1983 -2008



a) Grafik Nilai Cadangan Devisa dan Tingkat Bunga



b) Grafik Pertumbuhan Cadangan Devisa dan Tingkat Bunga

Jika demikian , maka fenomena ini sejalan dengan teori Keynesian yang menyatakan bahwa hubungan antara Tingkat Bunga dengan Cadangan Devisa adalah positif. Pertanyaannya apakah hubungan tersebut masih konsisten apabila digabung dengan variabel-variabel pengaruh lainnya ? Hal ini menjadi persoalan untuk dikaji lebih lanjut dalam penelitian ini.

Berdasarkan uraian-uraian baik pada aspek alasan gap teoritik, gap penelitian terdahulu maupun pada aspek fenomena empiris tersebut di atas, maka muncul keinginan untuk melaksanakan penelitian dengan judul: **”Kajian Pendekatan Keynesian dan Moneteris Terhadap Dinamika Cadangan Devisa Melalui Penelusuran Neraca Pembayaran Internasional : Studi Empiris di Indonesia Periode 1983 – 2008”**.

1.2. Rumusan Masalah

Berdasarkan pada uraian latar belakang sebelumnya baik dari aspek teoritis, aspek penelitian terdahulu maupun fenomena empiris, maka selanjutnya dapat dirumuskan permasalahan penelitian sebagai berikut :

- a) Persoalan pertama yang ditemukan dari penelusuran dasar teori penelitian ini adalah adanya gap antara teori Keynesian dan Moneteris. Perbedaan tersebut terletak pada asumsi-asumsi dan variabel-variabel bebas yang digunakan untuk menjelaskan pengaruhnya terhadap posisi NPI suatu negara. Perbedaan variabel-variabel yang dipilih sebagai faktor-faktor yang mempengaruhi posisi NPI (*International Reserve*) menyebabkan daya prediksi mereka juga berbeda. Pendekatan Moneteris

menganalisis NPI sebagai fenomena moneter, sementara pendekatan Keynesian lebih fokus pada NTB dan NTMF saja. Pendekatan Moneteris menekankan pada analisis yang bersifat jangka panjang dengan mengasumsikan bahwa otoritas moneter tidak melakukan tindakan sterilisasi terhadap posisi surplus dan defisit NPI, sementara pendekatan Keynesian lebih menekankan analisis yang bersifat jangka pendek dengan asumsi ada campur tangan pemerintah.

Kemudian pendekatan Moneteris menggunakan variabel Pertumbuhan Ekonomi, Nilai Tukar Valuta dan Tingkat Bunga sebagai variabel-variabel pengaruh perubahan Cadangan Devisa suatu negara. Sementara pendekatan Keynesian menggunakan variabel Pertumbuhan Ekonomi, Nilai Tukar Valuta, Kredit Domestik dan Tingkat Bunga sebagai variabel-variabel pengaruh perubahan Cadangan Devisa suatu negara. Adanya perbedaan tersebut disebabkan oleh karena adanya perbedaan fokus pengamatan masing-masing teori pada struktur NPI tersebut. Namun faktanya NPI perlu dilihat sebagai satu kesatuan yang utuh (*overall*). Hal ini memunculkan pertanyaan apakah mungkin kedua asumsi tersebut digabung untuk menganalisis dinamika Cadangan Devisa melalui penelusuran NPI suatu negara ? Apakah relevan untuk melihat NPI secara keseluruhan yang mencakup Neraca Transaksi Berjalan, Neraca Modal & Finansial dan Neraca Moneterinya sebagai usaha untuk mensintesiskan teori Keynesian dan Moneteris ? Inilah salah satu persoalan yang menjadi dasar kajian dalam penelitian Disertasi ini.

- b) Persoalan kedua yang ditemukan dalam penelusuran penelitian terdahulu adalah bahwa antara peneliti yang satu dengan yang lainnya tidak mencapai kesimpulan yang sama dari hasil penelitian empiriknya. Richard Zecher (1974) yang meneliti

pengaruh Pertumbuhan Ekonomi, Tingkat Harga, Tingkat Bunga, Jumlah Uang Beredar dan Kredit Domestik terhadap Cadangan Devisa menemukan hasil yang berbeda dengan penelitian Sykes Wilford and Walton Wilford (1978) terutama yang berkaitan dengan signifikansi pengaruh variabel tingkat harga. Menurut Zecher pengaruhnya signifikan, namun menurut Wilford pengaruhnya tidak signifikan. Walaupun demikian secara umum keduanya mendukung teori pendekatan moneter. Demikian juga kesimpulan penelitian dari Aghevli & Khan (1977), De Granwe (1976), Porter (1972) dan Neuman (1978) berbeda dengan penelitian Zecher (1974). Secara tegas juga kesimpulan Porter (1972) dan Neuman (1978) tidak mendukung teori pendekatan moneter untuk kasus Jerman pada periode 1963-1970. Namun apabila ditelusuri, maka perbedaan tersebut disebabkan ada perbedaan variabel yang digunakan untuk memproxy variabel terikat. Keduanya menggunakan variabel aliran modal swasta bersih. Kemudian variabel bebasnya ditambah dengan variabel neraca transaksi berjalan dan neraca modal pemerintah.

Untuk hasil-hasil penelitian tentang Cadangan Devisa melalui studi NPI dengan kasus Indonesia juga terlihat ada perbedaan antara penelitian yang satu dengan lainnya. Bijan Aghevli (1974) yang merupakan peneliti pertama yang mengangkat kasus Indonesia menyimpulkan bahwa ekspansi moneter di Indonesia konsisten dengan target pertumbuhan ekonomi dan inflasi. Kesimpulan ini berdasarkan analisis pengaruh variabel-variabel Pengeluaran Pemerintah, Kredit Bank Sentral dan Pertumbuhan Ekonomi terhadap Cadangan Devisa. Namun Boediono (1979) menyimpulkan bahwa perlu kombinasi kebijakan untuk mencapai target yang telah ditetapkan. Kesimpulan ini berdasarkan pada analisis pengaruh

pendapatan pemerintah, pengeluaran pemerintah, penawaran uang, tingkat harga dan konsumsi terhadap neraca transaksi berjalan. Sementara Djiwandono yang menggunakan pendekatan moneter menemukan bahwa kasus Indonesia mendukung pendekatan moneter. Penelitian ini menggunakan cadangan devisa sebagai variabel terikat, sedangkan variabel bebasnya terdiri dari Pertumbuhan Ekonomi, nilai tukar valuta asing, kredit domestik dan tingkat bunga. Sementara penelitian Nopirin (1983) dan (1998) berbeda dengan penelitian Djiwandono terutama pada variabel bebas yang mana Nopirin lebih menggunakan variabel-variabel kombinasi pendekatan Keynesian dan Moneteris. Dalam kesimpulannya Nopirin lebih mendukung teori Keynesian yang dibuktikan dengan negatif dan signifikannya pengaruh variabel Pertumbuhan Ekonomi dan positifnya pengaruh Pengeluaran Pemerintah. Lebih lanjut Agung Nusantara (2000) menggunakan *foreign asset* sebagai variabel terikat menyimpulkan bahwa untuk periode 1985-1997 Pertumbuhan Ekonomi tidak mempunyai pengaruh signifikan dengan Cadangan Devisa. Dengan demikian tidak mendukung pendekatan Keynesian dan Moneteris. Sementara Hakim (2000) menemukan bahwa Pengeluaran Pemerintah tidak signifikan terhadap Cadangan Devisa untuk kasus Indonesia pada periode 1986-1997. Kemudian Djauhari (2003) menemukan bahwa Nilai Tukar Valuta Asing tidak signifikan untuk kasus Indonesia periode 1994-2000. Dari penelitian-penelitian untuk kasus Indonesia di atas diketahui pula bahwa kebanyakan penelitian tersebut menggunakan pendekatan Moneter. Hanya Nopirin yang pernah melakukan sintesis teori Keynesian dan Moneteris dengan menggunakan pendekatan simultan.

- c) Persoalan ketiga yang ditemukan dari penelitian pendahuluan adalah yang berkaitan dengan fenomena empirik perekonomian Indonesia. Menurut peneliti ada persoalan dalam pengelolaan Cadangan Devisa Indonesia dimana perolehan nilainya belum stabil atau masih berfluktuasi. Dalam kurun waktu 1997-2008 terlihat bahwa nilai Cadangan Devisa Indonesia sangat fluktuatif. Berfluktuasinya nilai Cadangan Devisa tersebut diduga karena masih ada persoalan dalam pengelolaan perekonomian internasional di samping adanya pengaruh dari lingkungan eksternal Indonesia. Lebih lanjut fluktuasi nilai Cadangan Devisa tersebut dapat menjadi salah satu penyebab terganggunya perekonomian Indonesia menuju posisi keseimbangannya.

Berdasarkan pada uraian tersebut dapatlah dirumuskan pertanyaan penelitian sebagai berikut :

- a) Apabila analisis dinamika Cadangan Devisa melalui penelusuran NPI dilakukan pada keseluruhan neraca yang berimplikasi bahwa asumsi teori Keynesian dan Moneteris digunakan bersama-sama, pertanyaannya apakah pengaruh variabel-variabel bebas Keynesian dan Moneteris masih konsisten digunakan ? Seberapa besar elastisitas pengaruh masing-masing variabelnya terhadap perubahan Cadangan Devisa ?
- b) Apabila analisis dinamika Cadangan Devisa melalui penelusuran NPI menggunakan variabel-variabel teori Keynesian dan Moneteris, pertanyaannya adalah kemanakah dukungan hasil penelitian ini? Apakah akan cenderung mendukung teori Keynesian atau Moneteris? Di mana posisi kesimpulannya apabila dibandingkan dengan

kesimpulan Zecher, Wilford, Khan, Granwe, Porter, Newman, Djiwandono, Nopirin, Nusantara, Hakim atau Djauhari ?

- c) Berkaitan dengan berfluktuasinya nilai Cadangan Devisa Indonesia, pertanyaannya apakah hal itu disebabkan oleh adanya pengaruh Pertumbuhan Ekonomi, Nilai Tukar Valuta, Kredit Domestik dan Tingkat Bunga ? Kalau ada hubungannya, pertanyaan lanjutannya apakah cenderung konsisten dengan teori Keynesian atau Moneteris ?

1.3. Tujuan Penelitian

Berdasarkan masalah-masalah yang telah dikemukakan di atas, selanjutnya dapat dirumuskan beberapa tujuan penelitian ini sebagai berikut :

1.3.1 Tujuan Umum

Secara umum penelitian ini bertujuan untuk menguji hipotesis pendekatan Keynesian dan Moneteris tentang hubungan antara Pertumbuhan Ekonomi, Nilai Tukar Valuta, Kredit Domestik dan Tingkat Bunga dengan Cadangan Devisa. Hipotesis-hipotesis tersebut akan diuji dan dianalisis berdasarkan kasus Indonesia dalam periode 1983 -2008.

1.3.2. Tujuan Khusus

- a) Menguji dan menganalisis konsistensi hipotesis Keynesian dan Moneteris terhadap perubahan Cadangan Devisa yang dipengaruhi oleh variabel Pertumbuhan Ekonomi, Nilai Tukar Valuta, Kredit Domestik dan Tingkat Bunga.

- b) Menguji dan menganalisis apakah hasil penelitian ini sama atau berbeda dengan penelitian-penelitian terdahulu. Selanjutnya akan dianalisis di mana posisi kesimpulannya apabila dibandingkan dengan kesimpulan Zecher, Wilford, Khan, Granwe, Porter, Newman, Djiwandono, Nopirin, Nusantara, Hakim atau Djauhari.
- c) Menguji dan menganalisis pengaruh Pertumbuhan Ekonomi, perubahan Kredit Domestik, perubahan Kurs Valuta Asing dan perubahan Tingkat Bunga terhadap perubahan Cadangan Devisa. Lebih lanjut diharapkan akan diketahui nilai koefisien elastisitas masing-masing variabel bebas sambil memetakan mana yang lebih dominan pengaruhnya baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang sebagai esensi pendekatan Keynesian dan Moneteris.

1.4 Manfaat Penelitian

Apabila tujuan-tujuan penelitian yang dirumuskan di atas tercapai, maka penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat sebagai berikut :

- a) Dapat diketahui apakah hipotesis-hipotesis Keynesian dan Moneteris akan konsisten atau tidak apabila diterapkan secara bersama-sama dalam menganalisis pengaruh faktor-faktor tertentu terhadap perubahan Cadangan Devisa.
- b) Dapat diketahui apakah hasil penelitian ini akan sama atau berbeda dengan penelitian-penelitian terdahulu. Apabila beda, maka diharapkan akan diketahui pula dimana letak perbedaannya dan apa yang menyebabkan adanya perbedaan tersebut.
- c) Dapat diketahui besar-kecilnya koefisien elastisitas variabel-variabel yang mempengaruhi perubahan Cadangan Devisa berdasarkan gabungan pendekatan Keynesian dan Moneteris. Secara khusus akan diketahui nilai elastisitas :

Pertumbuhan Ekonomi, perubahan Kredit Domestik, perubahan Kurs Valuta Asing dan perubahan Tingkat Bunga terhadap perubahan Cadangan Devisa.

- d) Dapat menjadi dasar penelitian empirik tentang Cadangan Devisa pada masa yang akan datang.

1.5 Orisinalitas Penelitian

Studi-studi tentang NPI telah banyak dilakukan di luar negara Indonesia. Ada beberapa studi NPI yang mengambil obyek Indonesia. Studi pertama dilakukan oleh Bijan Aghevli. yang mengembangkan pendekatan moneter pada NPI Indonesia untuk periode waktu 1968-1973. Kemudian studi yang dilakukan oleh Boediono pada tahun 1979. Studi Boediono mengembangkan model ekonometrika kuartalan pada perekonomian Indonesia periode 1970-1976. Sementara studi yang dilakukan oleh Sudradjad Djiwandono pada tahun 1980 difokuskan pada permintaan dan penawaran uang. Dari keseimbangan pasar uang diturunkan dan diestimasi persamaan NPI yang menggunakan metode langsung dan tidak langsung. Sedangkan Nopirin melakukan dua kali studi tentang NPI Indonesia yaitu pertama menggunakan data tahun 1970-1979 dan yang kedua menggunakan data tahun 1980-1996. Kedua studi itu menggunakan formula R. Frenkel dan kawan-kawan yaitu suatu sintesis pendekatan Keynes dan Moneteris untuk menganalisis kasus Indonesia.

Kemudian peneliti-peneliti Indonesia lainnya pada era 1990-an dan 2000-an adalah Nusantara (2000) dengan periode penelitian 1985-1997; Hakim (2000) dengan periode penelitian 1986.1-1997.4; Djauhari (2003) dengan periode penelitian 1994.1-

2000.4 dan Sugema (2005) dengan periode penelitian 1984.1-1997.2. Kebanyakan penelitian tersebut menggunakan pendekatan Moneter.

Apabila penelitian-penelitian terdahulu khususnya untuk kasus Indonesia dibandingkan dengan penelitian yang akan dilakukan ini, maka terdapat beberapa perbedaan mendasar menyangkut :

- a) Penelitian-penelitian terdahulu dilakukan pada saat Indonesia belum mengalami Krisis Ekonomi. Sedangkan studi ini dilakukan pada saat Indonesia belum dan telah mengalami Krisis Ekonomi. Hal ini disebabkan periode pengamatan penelitian ini berkisar tahun 1983-2008 dan semenjak tahun 1997 dan beberapa tahun setelah itu merupakan periode terjadinya Krisis Ekonomi. Hal ini menjadi perhatian dalam penelitian ini dengan memasukkan variabel *Dummy* (0 = sebelum Krisis Ekonomi dan 1 = setelah Krisis Ekonomi).
- b) Penelitian-penelitian terdahulu hanya memusatkan perhatian pada Neraca Transaksi Berjalan saja, sementara studi ini mencoba menganalisis NPI secara umum atau *Overall Balance* (lihat juga Soediyono, 1987; Duasa, 2000). Dalam hal ini variabel terikat yang akan digunakan adalah Cadangan Devisa (*International Reserve*).
- c) Model estimasi yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah model persamaan tunggal dinamis *backward* dengan estimasi *Error Corection Model* (ECM). Pendekatan ini dipilih karena mampu menangkap dampak jangka pendek dan dampak jangka panjang dari faktor-faktor yang mempengaruhi Cadangan Devisa. Hal ini sesuai dengan dasar teori yang digunakan yaitu teori NPI Keynesian yang bersifat jangka pendek dan teori NPI Moneteris yang bersifat jangka panjang (lihat juga Rineon, 1998; Santosa, 2001; Lau, 2003).