

BAB 2

TINJAUAN KEPUSTAKAAN

2.1 Landasan Teori

Landasan teori yang digunakan dalam penelitian ini adalah teori – teori yang berkaitan dengan determinan aliran modal luar negeri khususnya pinjaman luar negeri pemerintah dan pinjaman luar negeri swasta. Dalam upaya untuk meningkatkan pertumbuhan ekonominya, pembentukan modal pada sejumlah negara – negara berkembang yang berasal dari dalam negeri kurang tumbuh positif sehingga tidak mampu memenuhi kebutuhan investasinya, untuk itu diperlukan aliran modal masuk yang berasal dari luar negeri yaitu *foreign direct investment* (FDI), *commercial bank* dan khususnya pinjaman luar negeri baik pemerintah maupun swasta.

Di dalam sistem perekonomian terbuka, tabungan dalam negeri baik pemerintah maupun swasta dapat dilengkapi oleh sumber – sumber pembiayaan luar negeri apabila jumlah tabungan dalam negeri tidak mampu memenuhi pembiayaan pembangunan. Pinjaman yang berasal dari luar negeri dapat berupa pinjaman bilateral dari negara debitor, pinjaman multilateral dari lembaga – lembaga keuangan atau kelompok negara – negara debitor dan investasi asing.

2.1.1 Tabungan

Sumber kapital untuk pembangunan dan pertumbuhan yang utama adalah dengan meningkatkan jumlah tabungan dalam masyarakat. Semakin besar dana yang dapat dihimpun melalui tabungan oleh lembaga keuangan semakin besar pula kemampuan suatu negara untuk melakukan investasi. Para ahli ekonomi mempunyai pendapat yang beragam mengenai pengertian dari tabungan. Mankiw (2004: 569) menjelaskan, “*saving is the total income in the economy that remains after paying for consumption and government purchases*”. Sedangkan Blanchard (1997: 78) menjelaskan bahwa, “*saving is that part after tax income that is not consumed*”. Pendapat lain dikemukakan oleh Miller (2001: 271), mendefinisikan tabungan sebagai berikut, “*the act of not consuming all of one’s current income saving is an action measured over time (a flow)*”. Boediono (1994: 37) dan Deliarnov (1995: 76) mendefinisikan tabungan sebagai bagian dari pendapatan yang tidak digunakan untuk konsumsi.

Pengertian tabungan yang lain dikemukakan oleh Tambunan sebagai berikut (2001: 32) :

“ Tabungan nasional adalah jumlah dari tabungan pemerintah di dalam Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (APBN), yang merupakan selisih antara penerimaan dalam negeri (antara lain dari berbagai macam pajak) dengan pengeluaran rutin (seperti gaji pegawai negeri dan subsidi bahan – bahan kebutuhan pokok) dan dari keuntungan bersih BUMN dan tabungan masyarakat, termasuk tabungan yang berasal dari keuntungan bersih perusahaan – perusahaan swasta”.

Dari penjelasan Tambunan diatas dapat kita ketahui bahwa tabungan nasional terdiri dari tabungan pemerintah (*government saving, S_G*) dan tabungan swasta (*private saving, S_P*). Mankiw (2004: 569) menjelaskan, “*private saving is*

the income that household have left after paying for taxes and consumption, and public saving is the tax revenue that the government has left after paying for its spending". Blanchard (1997: 78) mendefinisikan, " *privat saving is saving by consumer and public saving is the government I srunning a budget surplus*". Dari berbagai pendapat tersebut dapat disimpulkan tabungan swasta merupakan pendapatan bersih setelah pajak atau *disposable income* yang tidak digunakan untuk konsumsi dan tabungan pemerintah adalah selisih antara penerimaan dalam negeri pemerintah dengan pengeluaran rutin pemerintah. Sedangkan tabungan nasional adalah bagian dari pendapatan nasional setelah dikurangi konsumsi (C) dan pengeluaran pemerintah (G). Secara matematis dapat ditulis dalam persamaan sebagai berikut (Mankiw, 2003) :

$$S = S_p + S_g \quad (2.1)$$

$$S = (Y - T - C) + (T - G) \quad (2.2)$$

$$S = Y - C - G \quad (2.3)$$

2.1.2 Investasi

Investasi merupakan komponen kedua yang menentukan tingkat pengeluaran agregat. Sadono Soekirno (2000: 366) mengartikan investasi sebagai pengeluaran untuk membeli barang – barang modal dan peralatan – peralatan produksi dengan tujuan untuk mengganti dan terutama menambah barang – barang modal dalam perekonomian yang akan digunakan untuk memproduksi barang dan jasa di masa depan. Deliarinov (1995) menguraikan, investasi atau sering disebut pengeluaran modal merupakan pengeluaran perusahaan secara

keseluruhan untuk membeli barang – barang modal riil, baik untuk mendirikan perusahaan – perusahaan baru maupun memperluas usaha yang telah ada dengan tujuan untuk memperoleh keuntungan dan investasi bersumber dari dana masyarakat yang ditabung melalui lembaga – lembaga keuangan untuk kemudian disalurkan pada perusahaan – perusahaan.

Mankiw (2004: 504) menyatakan, “ *investment is spending on capital equipment inventories and structures, including household purchases of new housing* “. Pendapat lain dikemukakan oleh Miller (2001: 271) bahwa, “ *investment is spending by business on things such as machines and buildings, which can be used to produce goods and services in the future* “. Abel dan Bernanke (2005) mendefinisikan bahwa, “ *investment includes both spending for new capital goods called fixed investment and increase in firm’s inventory holdings* “. Gordon dalam bukunya *Macroeconomics* (2002: 29) mendefinisikan investasi sebagai berikut, “ *investment is the portion of final product that adds to the nation’s stock of income yielding physical assets or that replaces old, worn-out physical assets*”.

Dari beberapa definisi investasi di atas, pengeluaran investasi dapat dibagi menjadi tiga yaitu : a) pembelian berbagai jenis barang modal dan peralatan produksi; b) penambahan stok barang – barang yang belum terjual; c) pengeluaran untuk mendirikan bangunan kantor, pabrik dan lain – lain.

Seperti halnya tabungan, investasi nasional juga merupakan penjumlahan dari investasi swasta (*private investment, I_p*) dan investasi pemerintah (*government investment, I_G*). Investasi swasta bersifat murni untuk memperoleh

keuntungan bagi perusahaan, sedangkan investasi pemerintah dilakukan dengan tujuan meningkatkan kesejahteraan masyarakat. Oleh sebab itu investasi pemerintah dinamakan juga sebagai investasi sosial karena kebanyakan digunakan untuk menciptakan modal tetap sosial atau *social overhead capital*. Investasi seperti ini meliputi membuat jalan raya, pelabuhan, irigasi dan sarana publik lainnya.

2.1.3 Kesenjangan Tabungan dan Investasi

Kesenjangan tabungan dan investasi disebut juga *I-S Gap* atau *resources gap* disebabkan karena adanya kesenjangan antara tabungan yang dapat dihimpun dari masyarakat dengan kebutuhan modal akan investasi, dengan kata lain $I > S$. Untuk menutup kekurangan tabungan ini diperlukan sumber – sumber dari luar negeri untuk menutup kesenjangan tersebut. Jadi apabila sumber domestik tidak cukup untuk pembiayaan investasi, maka diperlukan sumber – sumber eksternal untuk pembiayaan tersebut. Hal ini karena, apabila kekurangan modal untuk kegiatan investasi domestik dibiayai melalui pencetakan uang akan berdampak pada terjadinya inflasi. Dengan demikian kesenjangan tabungan dan investasi menyebabkan terjadinya peningkatan aliran modal masuk (*capital inflow*) (Kuncoro, 1996: 97).

2.1.4 Defisit Transaksi Berjalan

Dalam kenyataannya perdagangan luar negeri suatu negara sangat jarang mengalami keseimbangan. Selisih antara ekspor barang dan jasa serta impor

barang dan jasa disebut sebagai neraca transaksi berjalan (*current account balance*). Secara matematis keadaan tersebut dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$CA = X - M$$

Apabila impor suatu negara melebihi eksportnya, maka negara itu mengalami defisit transaksi berjalan (*current account deficit*). Suatu negara disebut mengalami surplus transaksi berjalan (*current account surplus*) apabila eksportnya lebih besar dari impornya.

Transaksi berjalan juga penting karena ia mengatur arah dan besarnya pinjaman internasional. Bila suatu negara mengimpor lebih banyak daripada ekspor, maka ia membeli dari pihak luar negeri lebih banyak daripada menjual kepada mereka. Akibatnya negara tersebut mengalami defisit transaksi berjalan yang harus ditutup dengan jalan melakukan pinjaman luar negeri jika pendapatan eksportnya telah habis dipakai. Alternatif lainnya dengan cara menggunakan kekayaan luar negerinya untuk menutupi defisit transaksi berjalannya atau dengan cara mengeluarkan cadangan devisa negara yang mengalami defisit.

Dengan demikian berkurangnya cadangan internasional suatu negara yang mengalami defisit transaksi berjalan akan mengakibatkan mata uang tersebut mengalami depresiasi. Hal yang sebaliknya akan terjadi ketika suatu negara mengalami surplus dalam transaksi berjalannya, maka akan menambah posisi bersih kekayaan luar negeri negara tersebut atau cadangan internasional negara yang mengalami surplus transaksi berjalan akan bertambah dan mengakibatkan mata uang tersebut mengalami apresiasi.

2.1.5 Two Gap Analysis

Pembahasan tentang mobilitas aliaran modal luar negeri dalam penelitian ini akan dijelaskan dengan kerangka teori *Two Gap Model* yang menunjukkan bahwa defisit pembiayaan investasi swasta terjadi karena tabungan lebih kecil dari investasi ($I-S = \text{resource gap}$), dan defisit perdagangan disebabkan karena Ekspor lebih kecil dari Impornya ($X-M = \text{trade gap}$). Dalam perekonomian terbuka, pasar uang dan pasar barang sangat terkait. Untuk melihat hubungan ini, berikut ini akan dipaparkan identitas perhitungan pendapatan nasional dalam bentuk tabungan dan investasi.

$$Y = C + I + G + X - M \quad (2.4)$$

$$Y - C - G = I + X - M \quad (2.5)$$

Perlu diingat bahwa $Y - C - G$ adalah tabungan nasional (S), sedangkan $Y - T - C$ adalah tabungan perseorangan dan $T - G$ adalah tabungan pemerintah. Maka :

$$S = I + X - M \quad (2.6)$$

$$S - I = X - M \quad (2.7)$$

Bentuk perhitungan pendapatan nasional tersebut di atas menunjukkan bahwa ekspor neto ($X-M$) suatu perekonomian selalu sama dengan selisih antara tabungan dan investasinya ($S-I$).

Pada persamaan (2.7), sisi sebelah kanan ($X-M$) merupakan ekspor neto dari barang dan jasa. Nama lain untuk ekspor neto adalah **neraca perdagangan** (*trade balance*) karena menunjukkan bagaimana perdagangan barang dan jasa melenceng dari tolak ukur kesamaan ekspor dan impor.

Sisi sebelah kiri dari persamaan identitas (2.7) adalah selisih antara tabungan domestik dan investasi domestik (S-I), juga dapat disebut **arus modal keluar neto** (*net capital outflow*), atau juga investasi asing neto (*net foreign investment*). Jika arus modal keluar suatu negara positif, maka tabungan negara itu melebihi investasi yang artinya negara tersebut meminjamkan kelebihannya kepada pihak asing. Jika arus modal keluar neto suatu negara negatif, maka investasi negara itu melebihi tabungan yang berarti untuk membiayai investasinya dengan cara meminjam dari luar negeri. Jadi arus modal keluar neto adalah jumlah dana yang dipinjamkan oleh penduduk domestik ke luar negeri dikurangi jumlah dana yang dipinjamkan orang asing. Arus modal keluar neto ini mencerminkan arus dana internasional yang merupakan sumber akumulasi modal (Mankiw, 2003).

Identitas perhitungan pendapatan nasional menunjukkan bahwa arus modal keluar neto selalu sama dengan neraca perdagangan yaitu :

Arus Modal Keluar Neto = Neraca Perdagangan

$$S-I = X-M$$

Jika S-I dan X-M adalah positif, maka negara ini mengalami surplus perdagangan (*trade surplus*). Dalam hal ini, negara tersebut adalah negara donor di pasar uang dunia, dan negara ini juga mengekspor lebih banyak barang serta jasanya daripada mengimpornya. Jika S-I dan X-M adalah negatif, maka negara tersebut mengalami defisit perdagangan (*trade deficit*). Dalam hal ini negara tersebut menjadi negara pengutang di pasar uang dunia, karena lebih banyak mengimpor barang dan jasanya daripada mengekspornya.

Persamaan identitas pendapatan nasional (2.7) menunjukkan bahwa arus dana internasional sebagai sumber akumulasi modal serta arus barang dan jasa internasional adalah dua sisi mata uang yang sama. Di satu sisi, jika tabungan suatu negara melebihi investasinya, maka tabungan yang tidak diinvestasikan akan dipinjamkan kepada pihak asing yang membutuhkan. Pihak asing membutuhkan pinjaman itu karena negara tersebut memberi mereka lebih banyak barang dan jasa daripada yang mereka berikan. Artinya negara tersebut mengalami surplus perdagangan. Di sisi lain, jika investasi suatu negara melebihi tabungannya, kelebihan investasi ini harus dibiayai dengan meminjam dari luar negeri. Utang luar negeri ini memungkinkan negara tersebut mengimpor lebih banyak barang dan jasa daripada mengekspornya. Karena itu negara ini mengalami defisit perdagangan.

Tabel 2.1

Ikhtisar Arus Barang dan Modal Internasional

No	Surplus Perdagangan	Perdagangan Berimbang	Defisit Perdagangan
1	Ekspor > Impor	Ekspor = Impor	Ekspor < Impor
2	Ekspor Neto (NX) > 0	Ekspor Neto (NX) = 0	Ekspor Neto < 0
3	$Y > C + I + G$	$Y = C + I + G$	$Y < C + I + G$
4	Tabungan > Investasi	Tabungan = Investasi	Tabungan < Investasi
5	Arus Modal Keluar Neto (S-I)	Arus Modal Keluar Neto (S-I)	Arus Model Keluar Neto < 0

Sumber : Mankiw, 2003

2.1.6 Beberapa Pendekatan Pengukuran Mobilitas Modal

Hampir tidak mungkin memastikan besarnya mobilitas modal dari suatu negara, terutama bagi negara-negara yang menganut sistem devisa bebas. Bahkan untuk negara yang menganut devisa ketat sekalipun seperti Taiwan, mobilitas

modal tetap saja keluar-masuk tanpa diketahui oleh otoritas moneter negara tersebut.

Oleh karena itu, metode yang lebih tepat untuk mengukur besarnya mobilitas dari suatu negara adalah dengan melakukan pengukuran yang bersifat estimasi. Tetapi karena, seperti yang telah dijelaskan sebelumnya, terdapat perbedaan dari para ahli maka tidak mengherankan jika terdapat perbedaan pula dalam metode estimasi mobilitas modal dari suatu negara. Secara garis besar terdapat tiga konsep pendekatan yang berbeda terhadap pengukuran mobilitas modal, yaitu :

2.1.6.1 Pendekatan Komputasi Neraca Pembayaran

Pendekatan ini merupakan pendekatan tradisional yang memfokuskan pada komponen neraca pembayaran. Terdapat anggapan bahwa pos *net error and omission* meningkat karena kegagalan mengestimasi berbagai pergerakan modal swasta jangka pendek. Akibatnya, pos ini ditambahkan pada arus modal jangka pendek dalam upaya untuk memperoleh estimasi mobilitas modal. Pendekatan ini dilakukan oleh Cuddington (1986) dalam mengestimasi mobilitas modal.

2.1.6.2 Pendekatan Residual

Pendekatan ini mengestimasi mobilitas modal sebagai residual. Adapun yang menggunakan pendekatan ini dalam metode estimasinya adalah Bank Dunia (1985), Morgan Guaranty (1986), dan Dooley (1988). Bank Dunia (1985) dalam salah satu bagian dari World Development Report mengestimasi mobilitas

modal dengan cara mencari selisih antara arus modal masuk dengan defisit transaksi berjalan ditambah perubahan cadangan devisa otoritas moneter pada periode tertentu.

2.1.6.3 Pendekatan Deposito Bank

Pendekatan ini merupakan arus modal keluar yang meliputi pengukuran terhadap kenaikan dalam deposito perbankan luar negeri yang tercatat yang dimiliki oleh penduduk dalam negeri. Namun, seringkali jumlah deposito yang tercatat pada bank-bank lebih kecil dari estimasi arus modal keluar secara kumulatif, atau dengan kata lain, statistik untuk bank deposito sering meng-*underestimate* jumlah dana yang terdapat diluar.

2.2 Penelitian Sebelumnya

Penelitian mengenai mobilitas modal luar negeri telah banyak dilakukan baik di dalam negeri maupun di luar negeri. Feldstein dan Horioka (1980) dapat dikatakan sebagai pioner dalam membahas isu mobilitas modal internasional, penelitian ini melihat korelasi antara rasio tingkat tabungan terhadap tingkat PDB (S/Y) dengan rasio tingkat investasi terhadap PDB (I/Y) dengan sampel 16 negara *OECD*. Hasil penelitian membuktikan bahwa terdapat korelasi yang besar antara tabungan domestik dan investasi di negara – negara tersebut. Pendekatan Feldstein dan Horioka ini digunakan oleh Rahman (1994) untuk kasus Indonesia dengan model penyesuaian parsial (*partial adjustment model*) dan menemukan adanya

mobilitas modal di Indonesia selama tahun 1960 – 1989, meskipun tingkat mobilitas modal tersebut tidak sempurna.

Penelitian lain terus dilakukan untuk melengkapi berbagai kelemahan dari pendekatan Feldstein dan Horioka (1980) di atas. Pendekatan alternatif dalam menganalisis mobilitas modal dilakukan Sachs (1981,1983), yang menggunakan data 14 negara industri selama rentang waktu 1971 – 1979. Sachs memformulasikan modelnya dengan menempatkan rasio tingkat investasi terhadap PDB (I/Y) dan rasio tingkat tabungan terhadap PDB (S/Y) sebagai variabel bebas, sementara rasio transaksi berjalan terhadap PDB ($X-M/Y$) sebagai variabel tergantung. Penelitian ini menemukan adanya mobilitas modal yang berdampak pada terjadinya defisit neraca transaksi berjalan karena terjadinya *investment booming*.

Sebuah penelitian juga pernah dilakukan oleh Pasaribu (2003) dengan pendekatan *two gap analysis* berdasarkan *residual model*. Pasaribu mengasumsikan dalam suatu perekonomian hanya ditentukan oleh pemerintah dan swasta. Model yang dibangun dibedakan dalam dua model, model pertama mengasumsikan residual dalam model adalah kesenjangan tabungan-investasi pemerintah (I_G-S_G), sedangkan pada model kedua residual dalam model adalah kesenjangan tabungan –investasi sektor swasta (I_P-S_P). Dengan menggunakan sampel empat negara ASEAN yaitu Indonesia, Malaysia, Thailand dan Philipina, Pasaribu menemukan bahwa variabel yang lebih baik dalam menjelaskan mobilitas modal luar negeri di negara – negara tersebut adalah variabel kesenjangan tabungan-investasi sektor swasta dan residual dalam model mampu

menjelaskan dengan baik kesenjangan tabungan – investasi pemerintah, kecuali pada Indonesia.

Berbeda dengan penelitian Pasaribu (2003), penelitian ini mengambil sampel Indonesia dengan periode observasi 1980 – 2002 untuk mengetahui determinan mobilitas modal di Indonesia, apakah lebih ditentukan oleh sektor pemerintah ataukah sektor swasta dan residual pada model mampu menjelaskan dengan baik kesenjangan tabungan – investasi pemerintah.

2.3. Hipotesis dan Model Analisis

2.3.1 Hipotesis

1. Diduga variabel yang lebih baik dalam menjelaskan variabel mobilitas modal luar negeri di Indonesia berdasarkan persamaan identitas *two gap analysis* adalah variabel kesenjangan tabungan – investasi swasta.
2. Diduga variabel yang dapat dijelaskan dengan baik oleh variabel residual dalam model adalah variabel kesenjangan tabungan – investasi pemerintah.

2.3.2 Model Analisis

Analisis determinan mobilitas modal luar negeri di Indonesia dilakukan dengan estimasi model ekonometrika. Model yang dibangun berdasarkan persamaan (2.7) yang merupakan persamaan identitas. Agar lebih mudah dalam pemaparan maka akan lebih baik persamaan identitas (2.7) ditulis kembali sebagai berikut :

$$X - M = S - I \quad (2.8)$$

dimana, S mencerminkan tingkat tabungan nasional (*national saving*) yang terdiri dari tabungan swasta dan tabungan pemerintah yang diperuntukkan untuk membiayai investasi nasional (I). Tabungan swasta diperuntukkan untuk membiayai investasi swasta sedangkan tabungan pemerintah digunakan untuk membiayai investasi pemerintah (pembiayaan pembangunan), sehingga persamaan (2.8) menjadi persamaan berikut :

$$(X-M) = (S_p - I_p) + (S_g - I_g) \quad (2.9)$$

Agar dapat diestimasi melalui metode ekonometrika maka persamaan identitas di atas harus dirubah menjadi persamaan struktural (Widarjono, 2005). Untuk mendapatkan model struktural dari persamaan identitas diatas maka persamaan tersebut dapat direformulasikan menjadi dua blok model sehingga menjadi sebagai berikut (Pasaribu, 2003) :

$$NX_t = \beta(ISP)_t + USIG_t \quad (2.10)$$

$$NX_t = \alpha(ISG)_t + USIP_t \quad (2.11)$$

dimana :

NX = mobilitas modal luar negeri

ISP = kesenjangan tabungan-investasi swasta

ISG = kesenjangan tabungan-investasi pemerintah

$USIG_t$ = residual persamaan 2.10

$USIP_t$ = residual persamaan 2.11

Proses reformulasi persamaan identitas menjadi model struktural dalam penelitian ini, seperti yang dipaparkan di atas, menggunakan metode *residual*

model. Dalam teori ekonometrika residual dari suatu model estimasi dapat diartikan sebagai variabel – variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model yang ikut mempengaruhi variabel tergantung (Maddala, 1992 dan Gujarati, 2003). Dengan demikian, residual model persamaan (2.10) ($USIG_t$) dapat diinterpretasikan secara ekonomi sebagai kesenjangan tabungan-investasi sektor pemerintah, demikian sebaliknya dalam model persamaan (2.11) residual ($USIP_t$) yang diperoleh merupakan kesenjangan tabungan-investasi sektor swasta. Oleh karena itu, model (2.10) dan (2.11) adalah model untuk menjelaskan persamaan identitas (2.7) Koefisien parameter α dan β merupakan koefisien – koefisien jangka panjang.

Untuk penjelasan selanjutnya, persamaan (2.10) akan disebut sebagai model swasta dan persamaan (2.11) adalah model pemerintah.