

FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI CADANGAN DEvisa DI INDONESIA

Nadya Pambudianing Savira

Universitas Pekalongan

Email: saviranadya4@gmail.com

Meliza

Universitas Pekalongan

Email: meliza_zafrizal@yahoo.com

Abstract

Foreign exchange reserves become a measure of wealth for a country. Foreign exchange is used to finance various national development initiatives. In 2022, the country with the 3rd largest foreign exchange reserves in ASEAN is Indonesia. This study analyzes the relationship between inflation, interest rates, exports, and foreign debt as independent variables and foreign exchange reserves as dependent variables in Indonesia using time series data from 2015-2023 in the form of monthly data. Multiple regression analysis is applied as an analysis technique. Based on the studies that have been conducted, the study findings partially state that foreign exchange reserves are not significantly affected by interest rates, inflation, and exports. However, partial external debt is significant to foreign exchange reserves. However, the researchers recommend that other researchers can continue with differences and novelty in scientific thinking and are expected to include other variables such as the number of countries, years of research, and the study of more theories.

Keywords: *Foreign Exchange Reserves, Inflation, Interest Rates, Exports, External Debt*

Abstrak

Cadangan devisa menjadi alat ukur kekayaan bagi suatu negara. Devisa digunakan untuk membiayai berbagai inisiatif pembangunan nasional. Di tahun 2022, negara yang memiliki cadangan devisa terbesar nomor 3 di ASEAN ialah Indonesia. Penelitian ini menganalisis keterkaitan antara inflasi, suku bunga, ekspor, dan utang luar negeri sebagai variabel independen dan cadangan devisa sebagai variabel dependen di Indonesia dengan menggunakan data *time series* dari tahun 2015-2023 dalam bentuk data bulanan. Analisis regresi berganda diaplikasikan sebagai teknik analisis. Berdasarkan studi yang telah dilakukan, temuan studi secara parsial menyatakan bahwa cadangan devisa tidak dipengaruhi oleh suku bunga, inflasi, dan ekspor secara signifikan. Akan tetapi, secara parsial utang luar negeri signifikan terhadap cadangan devisa. Kendati demikian, peneliti merekomendasikan peneliti lain dapat melanjutkan dengan perbedaan dan adanya kebaruan dalam berpikir ilmiah dan diharapkan memasukkan variabel lain seperti jumlah negara, tahun-tahun riset, serta melakukan kajian atas lebih banyak teori.

Kata kunci: Cadangan Devisa, Inflasi, Suku Bunga, Ekspor, Utang Luar Negeri.

Pendahuluan

Devisa digunakan untuk membiayai berbagai inisiatif pembangunan nasional, termasuk pembangunan industri dan infrastruktur, seperti pembangunan jalan, jembatan, dermaga, terminal, bandara, dan lain sebagainya. Pembangunan ini dibiayai dengan devisa yang diperoleh dari kegiatan ekspor, antara lain gas, minyak, dan jasa pariwisata. Bahkan pemasukan devisa negara juga berasal dari pinjaman luar negeri (Dananjaya et al., 2019). Cadangan devisa dapat disebut sebagai investasi jangka panjang serta memberikan pendapatan bagi negara dalam waktu jangka panjang (Salvatore, 2011). Menurut Sukoco (2023), cadangan devisa adalah sumber pendapatan negara dari suatu perdagangan internasional. Cadangan devisa menjadi alat ukur kekayaan bagi suatu negara. Untuk melakukan kegiatan pembelanjaan pembangunan serta transaksi luar negeri seperti pembayaran utang luar negeri, investasi, impor dan lainnya menggunakan cadangan devisa. Dalam konsep *International Reserves and Foreign Currency Liquidity* (IRFCL), bentuk cadangan devisa bisa dalam bentuk emas moneter, Hak Tarik khusus (*special drawing right*), hak valuta asing, posisi cadangan IMF, juga tagihan lain. Pendapatan yang dihasilkan dari dalam negeri didapatkan dari hasil penjualan ekspor produk dan jasa, keuntungan investasi asing, serta pendapatan dari usaha pariwisata internasional, sedangkan pendanaan eksternal diperoleh melalui hibah, pinjaman dari organisasi dan korporasi internasional, serta kredit yang diberikan oleh perusahaan swasta asing dan negara lain (misalnya, Inter Governmental Group on Indonesia (IGGI), Bank Pembangunan Asia, dan Kredit Pemasok dari perusahaan swasta asing), selain itu didapatkan melalui dukungan dari badan-badan Perserikatan Bangsa-Bangsa (PBB) termasuk UNESCO dan United Nations Development Programme (UNDP) (I. P. A. B. Dananjaya et al., 2019; Holifah & Laut, 2022).

Tabel 1. Cadangan Devisa Negara ASEAN (2022)

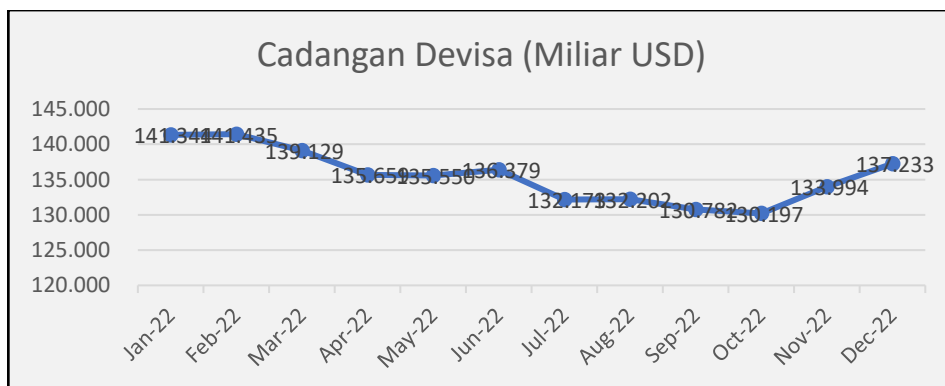
No	Negara	Cadangan Devisa (US\$ Miliar)
1	Singapura	296,63 Miliar
2	Thailand	216,5 Miliar
3	Indonesia	137,22 Miliar
4	Malaysia	114,66 Miliar
5	Filipina	96,04 Miliar
6	Vietnam	86,54 Miliar
7	Kamboja	17,8 Miliar
8	Brunei Darussalam	5,03 Miliar
9	Laos	1,22 Miliar

10	Timor Leste	830,81 Juta
----	-------------	-------------

Sumber: databoks (2024)

Di tahun 2020, Indonesia menjadi negara nomor 3 di ASEAN yang cadangan devisanya besar. Cadangan devisa di Indonesia pada tahun 2022 sebesar “US\$137,22 miliar” atau jika dirupiahkan memiliki nilai sebesar Rp2.130,2 triliun (asumsi kurs Rp15.524 per US\$) berdasarkan data yang dimiliki World Bank. Urutan pertama negara yang memiliki cadangan devisa terbesar di ASEAN adalah Singapura dengan cadangan devisa mencapai “US\$296,63 miliar” pada tahun 2022. Peringkat kedua disusul oleh negara Thailand dengan kepemilikan cadangan devisa sebesar “US\$216,5 miliar”, sedangkan Malaysia, Filipina, dan Vietnam, berada di posisi ke-4 dan seterusnya dengan nilai cadangan devisa masing-masing negara “US\$114,66 miliar”, “US\$96,04 miliar”, dan “US\$86,54 miliar”. Kamboja, Brunei Darussalam, dan Laos berada pada posisi selanjutnya dengan memiliki cadangan devisa berturut-turut sebesar “US\$17,8 miliar”, “US\$5,03 miliar”, dan “US\$1,22 miliar”. Sementara itu, Timor Leste mempunyai cadangan devisa paling rendah di antara negara lainnya dalam Kawasan ASEAN dengan memiliki cadangan devisa sebesar “US\$830,81 juta”, sedangkan Myanmar tidak tersedia di Bank Dunia. Pada akhir Desember tahun 2023 tercatat pada data Bank Indonesia, cadangan devisa negara mencapai “US\$146,4 miliar”.

Cadangan devisa negara yang dimiliki Indonesia pada akhir desember tahun 2023 memiliki nilai yang setara dengan pendaan untuk 6,7 bulan impor atay 6,5 bulan impor serta pembayaran utang luar negeri pemerintah, nilai ini dapat dikatakan melampaui batas standar kecukupan internasional yang minimalnya sekitar 3 bulan impor (Annur, 2024).



Sumber: Bank Indonesia (2022)

Gambar 1. Posisi Cadangan Devisa Di Indonesia Tahun 2022

Berlandaskan data dari Bank Indonesia, cadangan devisa Indonesia pada tahun 2022 menghadapi fluktuasi setiap bulannya. Dapat dilihat dari gambar 1, dimana penurunan cadangan devisa yang signifikan terjadi pada bulan Juli 2022 yaitu 132.173 Miliar USD dari sebelumnya bulan Juni 2022 sebesar 136.379 Miliar USD. Perlunya melakukan pembayaran utang luar negeri oleh pemerintah serta antisipasi keperluan likuiditas valas yang selaras dengan naiknya kegiatan perekonomian memberikan dampak terhadap menurunnya Cadangan devisa negara (Pernando, 2022). Peningkatan cadangan devisa tertinggi terjadi pada bulan November 2022 yang meningkat sebesar 3.797 Miliar USD yaitu menjadi 133.994 Miliar USD. Meskipun angka tersebut tidak lebih tinggi dari bulan Februari 2022 yaitu 141.435 Miliar USD, namun peningkatan tersebut merupakan yang paling tinggi jika diukur dengan peningkatan dari bulan November ke Desember 2022 yang meningkat sebesar 3.239 Miliar USD. Melihat pentingnya peran cadangan devisa dalam mendukung transaksi internasional, oleh karena itu cadangan devisa haruslah tetap terjaga dan dapat dikendalikan serta dikelola dengan baik.

Berbagai unsur yang dapat memberikan dampak terhadap cadangan devisa suatu negara yang pertama adalah inflasi. Inflasi adalah salah satu tantangan ekonomi yang dihadapi di setiap negara. Menurut Ridha & Yafiz (2019) inflasi didefinisikan sebagai peningkatan jumlah uang yang beredar atau peningkatan likuiditas dalam suatu perekonomian. Definisi tersebut merujuk pada fenomena umum yang timbul ketika jumlah uang yang beredar di masyarakat meningkat dan diduga menyebabkan naiknya harga-harga. Terjadinya inflasi yang tinggi dalam suatu negara menyebabkan berubahnya nilai mata uang, serta menimbulkan dampak pada cadangan devisa juga berdampak pada simpanan giro bank umum. Tingginya tingkat inflasi yang terjadi menyebabkan harga barang dan jasa meningkat di pasaran, hal ini menimbulkan peningkatan nilai suatu mata uang (Rochman, n.d.). Inflasi pada sebuah negara memiliki peran atas tingkat kesejahteraan masyarakat. Kondisi ini terjadi ketika harga barang dan jasa naik, akan tetapi pendapatan masyarakat tidak mengalami peningkatan yang sepadan sehingga pendapatan riil mereka menurun (Rochman, n.d.). Penurunan daya beli masyarakat terhadap barang dan jasa serta ketidakpastian kesejahteraan bagi masyarakat disebabkan oleh inflasi yang terjadi secara fluktuatif (Mankiw, 2006). Pada dasarnya suatu perekonomian memerlukan inflasi dalam tingkatan tertentu secara spesifik dan dalam batas yang wajar untuk bisa

tumbuh. Inflasi yang terjadi secara ekstrem bisa sangat memberikan dampak yang buruk untuk kehidupan masyarakat sehari-hari.

Cadangan devisa negara dapat dipengaruhi faktor lain selain inflasi, seperti suku bunga. BI Rate atau disebut juga suku bunga yakni tingkat suku bunga acuan kebijakan yang menunjukkan sikap kebijakan moneter yang ditetapkan oleh Bank Indonesia serta diumumkan kepada publik sesuai padangan Bank Indonesia. Perubahan suku bunga dapat mempengaruhi perekonomian dan keuangan individu atau bisnis, selain itu kebijakan moneter, pinjaman, investasi, keputusan bisnis, dan perencanaan keuangan individu semuanya dipengaruhi secara signifikan oleh suku bunga (Rasyidin et al., 2023). Oleh karena itu, suku bunga pasar adalah salah satu saluran melalui mana kebijakan moneter mempengaruhi variabel-variabel makroekonomi utama (David et al., 2024).

Sumber dari cadangan devisa lainnya adalah ekspor. Ekspor adalah kegiatan perdagangan atau tukar menukar barang ke luar negara dan melintasi batas negara (Amir M.S., 2000). Ekspor menjadi bagian penting untuk dilakukan karena memiliki dampak positif bagi neraca pembayaran atau devisa pada suatu negara (Apridar, 2009). Ekspor memegang bagian yang sangat krusial yang menjadi motor dukungan ekonomi dan penunjang bagi cadangan devisa di beberapa negara termasuk Indonesia khususnya dalam perdagangan internasional (Tambunan, 2000).

Hal lain yang juga mempunyai pengaruh atas cadangan devisa ialah utang luar negeri. Selain inflasi, suku bunga, dan ekspor, hal-hal yang perlu diberikan perhatian pada saat melakukan pinjaman ke luar negeri, seperti periode pinjaman, suku bunga, jaminan dan persyaratan pembayaran kembali. Untuk pembiayaan pembangunan infrastruktur, kestabilan ekonomi, pembangunan proyek, dan pengeluaran biaya publik lainnya sering kali menggunakan utang luar negeri (Rasyidin et al., 2023). Defisit anggaran yang besar disebabkan utang pemerintah, melalui bertambahnya utang dan hal ini dapat memicu ekspansi moneter yang terlalu banyak serta meningkatkan inflasi (Mankiw, 2006).

Terkait dengan penelitian ini, ada sejumlah penelitian yang sudah dijalankan sebelumnya dan dipakai menjadi panduan pada jabaran penjelasan di studi ini, yang dijelaskan berikut ini. Dananjaya et al. (2019) melakukan penelitian tentang “Pengaruh Ekspor, Impor, Kurs Nilai Tukar Rupiah, dan Tingkat Inflasi Terhadap Cadangan Devisa Indonesia Periode 1999-2018”. Secara positif dan juga signifikan, cadangan devisa

dipengaruhi oleh ekspor dan kurs nilai tukar, sedangkan inflasi mempunyai pengaruh negatif yang signifikan terhadap cadangan devisa dari temuan penelitian.

Rasyidin et al. (2023) meneliti tentang “Pengaruh Suku Bunga, Pinjaman Luar Negeri dan Ekspor Terhadap Cadangan Devisa di Indonesia”. Hasilnya menampilkan dampak positif serta signifikan ditunjukkan oleh suku bunga, pinjaman luar negeri dan ekspor terhadap cadangan devisa di Indonesia. Kemudian penelitian oleh Kuswanto (2017) tentang “Analisis Pengaruh Kurs, Inflasi, Utang Luar Negeri dan Ekspor Terhadap Cadangan Devisa” menunjukkan hasil bahwa cadangan devisa berpengaruh secara positif namun tidak signifikan terhadap inflasi, sedangkan cadangan devisa dipengaruhi secara negatif dan signifikan terhadap kurs, cadangan devisa terpengaruh secara positif dan signifikan terhadap utang luar negeri dan ekspor.

Berdasarkan uraian yang telah dipaparkan, penelitian ini dibatasi pada “pengaruh inflasi, suku bunga, ekspor, dan utang luar negeri terhadap cadangan devisa Indonesia tahun 2015-2023”. Penelitian ini memberikan pandangan baru dengan meneliti bagaimana inflasi, suku bunga, ekspor, dan utang luar negeri mempengaruhi cadangan devisa Indonesia dari tahun 2015 hingga 2023. Studi ini tidak hanya melihat hubungan antar faktor-faktor tersebut, tetapi juga menggali perubahan ekonomi Indonesia yang terus berkembang. Dengan menggunakan data terbaru, penelitian ini memberikan wawasan yang lebih jelas tentang faktor-faktor yang mempengaruhi cadangan devisa, yang krusial untuk perencanaan ekonomi dan kebijakan moneter. Adanya riset ini, diharapkan bisa memberi manfaat serta kontribusi dalam penyebaran informasi terkait dengan cadangan devisa di Indonesia.

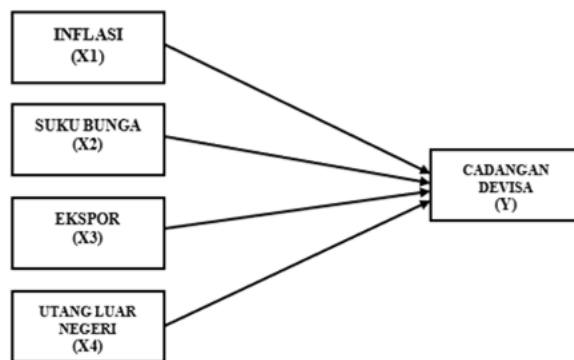
Kajian Teori

Teori Paritas Suku Bunga (*Interest Rate Parity*)

Menurut teori paritas tingkat bunga, pada sistem valuta asing bebas, tingkat suku bunga di suatu negara pada umumnya akan sebanding dengan tingkat suku bunga di negara lain, asalkan estimasi tingkat depresiasi mata uang suatu negara terhadap negara lain juga diperhitungkan (Boediono, 1999b). Konsep teori paritas suku bunga sangat penting karena mengaitkan nilai tukar mata uang (kurs) dengan tingkat suku bunga, yang perubahannya dapat memberikan dampak pada kondisi ekonomi secara keseluruhan (Syafrudin, 1994).

Teori Paritas Daya Beli (*Purchasing Power Parity*)

Standar harga tiap-tiap negara menentukan nilai tukarnya terhadap negara lain mengacu pada teori paritas daya beli. Teori ini berspekulasi bahwa kelemahan yang relatif terjadi pada mata uang nasional di pasar valuta asing terjadi seiring dengan penurunan daya belinya. Sebaliknya, paritas daya beli memprediksi bahwa penguatan mata uang nasional atau peningkatan daya beli akan mengikuti (Suhendra, 2003). Secara umum, teori ini menyatakan bahwa perubahan nilai tukar antara dua mata uang selama periode waktu tertentu bergantung pada perubahan tingkat harga relatif kedua negara (Dornbusch, 1985). Menurut teori ini, pada periode jangka panjang, jika harga-harga barang dalam negeri meningkat, relatif terhadap harga-harga barang dari luar negeri maka akan berdampak pada nilai mata uang dalam negeri yang cenderung terdepresiasi dan sebaliknya (Mishkin, 2008).



Gambar 2. Model Penelitian

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Inflasi terhadap Cadangan Devisa

Peningkatan harga barang dan jasa yang disebabkan oleh tingginya tingkat inflasi membuat terhambatnya perekonomian. Artinya, kegiatan atau transaksi luar negeri memakai lebih banyak jumlah cadangan devisa. Oleh karena itu, pemerintah harus menyesuaikan antara jumlah uang yang beredar dengan kebutuhan untuk menciptakan kestabilan nilai tukar dan menekan laju inflasi (Boediono, 1999a).

H₁: Inflasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap cadangan devisa.

Pengaruh Suku Bunga terhadap Cadangan Devisa

Suku bunga adalah biaya yang dikeluarkan untuk meminjam satuan mata uang selama jangka waktu tertentu (Lipsey, 2017). Tingkat suku bunga dapat dibagi menjadi dua kategori: suku bunga nominal dan suku bunga riil. Perbandingan antara jumlah yang

dibayarkan kembali dengan jumlah yang telah dipinjam disebut sebagai suku bunga nominal. Namun, rasio daya beli uang yang dibayarkan kembali terhadap daya beli uang yang dipinjam menjadi fokus utama tingkat suku bunga riil. Jika suku bunga riil meningkat maka cadangan devisa Indonesia akan mengalami penurunan. Ketika suku bunga riil naik, suku bunga bank juga naik, sehingga sektor publik dan dunia usaha secara alami lebih memilih untuk menginvestasikan dananya di pasar uang dan rekening tabungan. Hal ini tentu saja akan membatasi penyusutan cadangan devisa dan melemahkan cadangan devisa Indonesia (Rasyidin et al., 2023).

Sebagaimana penelitian (Palembangan et al., 2020), (Suwarno et al., 2021), dan (Rasyidin et al., 2023) yang menunjukkan bahwa suku bunga berpengaruh positif dan signifikan terhadap cadangan devisa. Oleh karena itu, hipotesis yang dibangun sebagai berikut

H₂: Suku bunga berpengaruh positif dan signifikan terhadap cadangan devisa.

Pengaruh Ekspor terhadap Cadangan Devisa

Semua aktivitas transaksi penjualan produk domestik kepada pihak asing, akan menghasilkan keuntungan untuk dalam negeri. Transaksi mata uang asing digunakan untuk setiap transaksi ekspor penjualan domestik kepada pihak asing. Beberapa contohnya adalah Dollar Amerika, Yen Jepang, Euro Eropa, Poundsterling Inggris, Won Korea, dan sebagainya. Cadangan devisa suatu negara secara alami akan meningkat karena adanya perbedaan nilai tukar, semakin banyak barang yang dikirim ke luar, semakin besar perolehan pendapatan devisa. (Rochman, n.d.).

Sebagaimana penelitian yang dilakukan (Benny, 2013), (Jalunggono et al., 2020), dan (Rasyidin et al., 2023) bahwa ekspor berpengaruh positif dan signifikan terhadap cadangan devisa. Dengan demikian, hipotesis yang dapat dibangun adalah

H₃: Ekspor berpengaruh positif dan signifikan terhadap cadangan devisa.

Pengaruh Utang Luar Negeri terhadap Cadangan Devisa

Sebagian dari seluruh utang luar negeri yang dimiliki negara yang didapatkan dari kreditor diluar negeri disebut sebagai utang luar negeri. Pada kenyataannya, utang luar negeri berpotensi menambah cadangan devisa melalui pemberian pinjaman yang meningkatkan nilai cadangan devisa. Namun, setiap kali Indonesia mengambil pinjaman dari luar negeri, maka akumulasi utang tersebut semakin bertambah, dan akumulasi utang tersebut (akhir-akhir ini) harus dilunasi melalui pembayaran utang, sehingga secara nyata

cadangan devisa jadi terkuras dan berkurang. Meskipun, di awal, cadangan devisa menjadi bertambah karena pinjaman (Bank Indonesia, 2014).

Riset yang dikerjakan oleh (Kuswanto, 2017), (Prameswari et al., 2019), dan (Dwinoviyanto et al., 2023) didapatkan temuan yang hasilnya ialah utang luar negeri berpengaruh positif dan signifikan terhadap cadangan devisa. Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis yang dapat dibangun sebagai berikut

H₄: Utang luar negeri berpengaruh positif dan signifikan terhadap cadangan devisa.

Metode Penelitian

Jenis penelitian ini ialah studi kuantitatif yang memakai data “*time series*” dari tahun 2015-2023 dalam bentuk data bulanan. Teknik pengumpulan data secara dokumentasi, yakni menghimpun data-data yang ada pada dokumen instansi, yang bisa didapatkan dari situs resmi Bank Indonesia (BI) dan Badan Pusat Statistik (BPS).

Teknik analisis yang diterapkan adalah analisis regresi berganda. Penggunaan analisis regresi ialah untuk mencari tahu apakah ada atau tidak pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Regresi berganda bertujuan untuk mengetahui pengaruh 2 variabel independen atau lebih terhadap variabel dependen, baik secara parsial ataupun simultan. Uji asumsi klasik merupakan uji prasyarat dalam analisis regresi. Model regresi yang baik harus meloloskan uji asumsi klasik. Uji asumsi klasik harus terpenuhi sebelum melakukan analisis regresi berganda yaitu normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi (data *time series*). Guna menganalisis permasalahan, dalam pengolahan data digunakan software Eviews 13.

Tabel 2. Definisi Operasional Variabel

No.	Variabel	Definisi	Parameter	Pengukuran
Variabel Dependen				
1.	Cadangan Devisa	Alat tukar yang pada lingkup internasional, perannya sebagai instrument transaksi (Bank Indonesia, 2020).	Cadangan Devisa (Milyar US\$)	Rasio
Variabel Independen				
1.	Inflasi	Proses naiknya harga-harga yang berlaku di sebuah system perekonomian (Sukirno, 2016).	Persentase Inflasi (%)	Rasio
2.	Suku Bunga	Persentase atau juga tingkatan bunga yang perlu dibayarkan maupun diterima dari sebuah	Persentase Suku Bunga (%)	Rasio

No.	Variabel	Definisi	Parameter	Pengukuran
		investasi ataupun pinjaman (Rasyidin et al., 2023).		
3.	Ekspor	Aktivitas dagang yang berjalan dalam bentuk keluarnya barang yang memenuhi syarat tertentu yang berlaku dari wilayah Indonesia ke luar wilayah Pabean Indonesia (Dananjaya et al., 2019)	Ekspor (Ribu US\$)	Rasio
4.	Utang Luar Negeri	Pinjaman yang asalnya dari pihak-pihak asing, contohnya Lembaga keuangan maupun negara sahabat (Rochman, n.d.)	Utang Luar Negeri (Juta US\$)	Rasio

Hasil dan Pembahasan

Hasil Penelitian

Uji Asumsi Klasik

Sebuah model dianggap baik apabila telah melewati serangkaian pengujian yang dikenal sebagai uji asumsi klasik. Hal tersebut dilakukan agar model terbebas dari sifat *BLUE* (*Best, Linear, Unbiased, Estimator*). Rangkaian pengujian tersebut terdiri dari beberapa uji, yaitu uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi.

Pada awalnya, data yang telah diolah tidak lolos uji asumsi klasik dikarenakan pada salah satu pengujiannya tidak memenuhi syarat. Kemudian dilakukan transform data pada tingkat *first difference* (D) sehingga kemudian data lolos uji asumsi klasik. Berikut adalah ringkasan hasil uji asumsi klasik:

Tabel 3. Hasil Uji Asumsi Klasik

Jenis Pengujian	Hasil	Kesimpulan
Uji Normalitas	Probabilitas <i>jarque-bera test</i> adalah 0.636636, lebih besar dari 0.05	Data terdistribusi normal
Uji Multikolinearitas	Hasil uji multikolinearitas nilai VIF dari masing-masing variabel kurang dari 10	Tidak terjadi multikolinearitas
Uji Heteroskedastisitas	Probabilitas <i>chi-square</i> adalah 0.6617 lebih besar dari 0.05	Tidak terjadi heteroskedastisitas
Uji Autokorelasi	Nilai uji autokorelasi menggunakan <i>Breusch-</i>	Tidak terjadi autokorelasi

Jenis Pengujian	Hasil	Kesimpulan
	<i>Godfrey Serial Correlation LM Test</i> adalah 0.4504	

Sumber: Data diolah (2024)

Hasil Uji Regresi

Hasil pengujian analisis regresi sebagai berikut:

Tabel 4. Hasil Uji Regresi

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	2.46E+11	1.99E+11	-1.230837	0.2212
D(INFLASI)	7.06E+11	4.89E+11	-1.444948	0.1515
D(SUKU_BUNGA)	1.13E+12	9.80E+11	-1.153273	0.2515
D(EKSPOR)	112.8012	115.5320	0.976363	0.3312
D(ULN)	494.7898	47.36055	10.44730	0.0000
R-squared	0.545307	Mean dependent var		3.00E+11
Adjusted R-squared	0.527476	S.D. dependent var		2.90E+11
S.E. of regression	2.00E+12	Akaike info criterion		59.52725
Sum squared resid	4.06E+26	Schwarz criterion		59.65215
Log likelihood	-3179.708	Hannan-Quinn criter.		59.57789
F-statistic	30.58180	Durbin-Watson stat		1.856398
Prob(F-statistic)	0.000000			

Sumber: Data Diolah (2024)

Analisis hasil uji t (uji hipotesis):

- Variabel inflasi (X1) memiliki nilai t-statistik sebesar -1.444948 dengan nilai Prob. (signifikansi) sebesar 0.1515 (> 0.05) maka dapat disimpulkan bahwa variabel inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel cadangan devisa (Y).
- Variabel suku bunga (X2) memiliki nilai t-statistik sebesar -1.153273 dengan nilai Prob. (signifikansi) sebesar 0.2515 (> 0.05) maka dapat disimpulkan bahwa variabel suku bunga tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel cadangan devisa (Y).

- Variabel ekspor (X3) memiliki nilai t-statistik sebesar 0.976363 dengan nilai Prob. (signifikansi) sebesar 0.3312 (> 0.05) maka dapat disimpulkan bahwa variabel ekspor tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel cadangan devisa (Y).
- Variabel utang luar negeri (X4) memiliki nilai t-statistik sebesar 10.44730 dengan nilai Prob. (signifikansi) sebesar 0.0000 (< 0.05) maka dapat disimpulkan bahwa variabel utang luar negeri berpengaruh signifikan terhadap variabel cadangan devisa (Y).

Berdasarkan pada hasil uji regresi, diperoleh persamaan sebagai berikut:

$$\text{CADANGAN_DEVISA} = -2.46\text{E}+11 - 7.06\text{E}+11 * \text{INFLASI} \\ - 1.13\text{E}+12 * \text{SUKU_BUNGA} + 112.8012 * \text{EKSPOR} \\ + 494.7898 * \text{UTANG_LUAR_NEGERI}$$

Adapun hasil pengujian koefisien regresi secara parsial dan simultan sebagai berikut:

Tabel 5. Hasil Pengujian Secara Parsial (Uji t)

Variabel	Koefisien	Probability	Kesimpulan
Inflasi	-7.06E+11	0.1515	Tidak Signifikan
Suku Bunga	-1.13E+12	0.2515	Tidak Signifikan
Ekspor	112.8012	0.3312	Tidak Signifikan
Utang Luar Negeri	494.7898	0.0000	Signifikan

Sumber: Data Diolah (2024)

Tabel 6. Hasil Pengujian Secara Simultan (Uji F)

F-statistic	F-tabel ($\alpha = 5\%$)	Probability	Kesimpulan
30.58180	2.46	0.000000	Signifikan

Sumber: Data Diolah (2024)

Hasil Uji Koefisien Determinasi (R²)

Diketahui nilai Adjusted R-squared adalah 0.527476, maka kesimpulan yang bisa diambil yaitu sumbangan pengaruh dari variabel independen ialah 53% atas variabel dependen secara simultan sedangkan pengaruh dari luar variabel di studi ini yaitu 47%.

Pembahasan

Pengaruh Inflasi terhadap Cadangan Devisa

Temuan studi menyatakan bahwa inflasi tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap cadangan devisa. Sehingga dapat disimpulkan hipotesis pertama (H_1) ditolak. Menurut teori paritas daya beli (*purchasing power parity*), tingkat inflasi suatu negara semestinya mempengaruhi nilai tukar mata uangnya, yang selanjutnya akan berdampak pada cadangan devisa negara tersebut. Namun, penelitian ini mendapatkan hasil yaitu inflasi tidak berdampak signifikan terhadap cadangan devisa, hal ini mungkin menunjukkan adanya faktor-faktor lain yang mempengaruhi hubungan antara inflasi dengan cadangan devisa. Salah satu faktor yang mungkin mempengaruhi hasil temuan ini adalah intervensi pemerintah atau bank sentral dalam pasar valuta asing. Jika pemerintah dan bank sentral aktif memperdagangkan mata uangnya untuk mempengaruhi nilai tukar, maka hubungan antara inflasi dan cadangan devisa bisa terganggu. Hubungan ini bisa mengaburkan efek inflasi terhadap cadangan devisa. Selain itu, ada beberapa faktor eksternal berupa fluktuasi harga komoditas, ketidakpastian geopolitik, dan kondisi ekonomi global juga berdampak pada cadangan devisa suatu negara. Misalnya, jika negara tersebut sangat bergantung pada ekspor komoditas tertentu, fluktuasi harga komoditas tersebut mungkin memiliki dampak yang lebih besar terhadap cadangan devisa daripada tingkat inflasi.

Pengaruh Suku Bunga terhadap Cadangan Devisa

Hasil penelitian menunjukkan bahwa suku bunga tidak berpengaruh signifikan terhadap cadangan devisa. Sehingga didapatkan kesimpulan bahwa hipotesis kedua (H_2) ditolak. Hasil ini tidak sejalan dengan penelitian (Palembangan et al., 2020), (Suwarno et al., 2021), dan (Rasyidin et al., 2023) yang menemukan bahwa suku bunga memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap cadangan devisa. Temuan yang menunjukkan bahwa suku bunga tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap cadangan devisa dapat dijelaskan melalui teori paritas suku bunga (*interest rate parity*). Asumsi dari teori ini, perbedaan suku bunga antara dua negara dapat dilihat dalam perubahan nilai tukar mata uang mereka, negara yang memiliki mata uang dengan tingkat suku bunga lebih tinggi cenderung memiliki penguatan terhadap negara yang memiliki mata uang dengan nilai suku bunga yang lebih rendah. Namun, dalam penelitian ini, ketidakberpengaruhannya suku bunga terhadap cadangan devisa mungkin mengindikasikan bahwa faktor-faktor lain lebih

dominan dalam menentukan cadangan devisa, seperti kinerja ekspor atau intervensi pemerintah dalam pasar valuta asing. Selain itu, faktor-faktor ekonomi makro lainnya yang tidak dipertimbangkan dalam penelitian ini juga bisa memiliki dampak yang signifikan terhadap cadangan devisa, seperti pertumbuhan ekonomi, politik moneter, atau faktor-faktor geopolitik.

Pengaruh Ekspor terhadap Cadangan Devisa

Temuan studi menghasilkan ekspor tidak berpengaruh signifikan terhadap cadangan devisa. Oleh karena itu dapat disimpulkan bahwa hipotesis ketiga (H_3) ditolak. Hasil temuan ini tidak selaras dengan temuan (Benny, 2013), (Jalunggono et al., 2020), dan (Rasyidin et al., 2023) bahwa ekspor memiliki dampak positif dan signifikan terhadap cadangan devisa. Hasil yang menunjukkan tidak berpengaruhnya ekspor terhadap cadangan devisa mungkin mencerminkan ketergantungan yang tinggi pada komoditas ekspor yang harga-harganya sangat bervariasi atau rentan terhadap perubahan pasar global. Faktor-faktor lain seperti kebijakan perdagangan luar negeri, fluktuasi nilai tukar, atau masalah struktural dalam sektor ekspor juga dapat mempengaruhi keterkaitan antara ekspor dan cadangan devisa.

Pengaruh Utang Luar Negeri terhadap Cadangan Devisa

Hasil studi menunjukkan bahwa utang luar negeri memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap cadangan devisa. Sehingga dapat dinyatakan hipotesis empat (H_4) diterima. Peningkatan ini disebabkan oleh beberapa faktor, termasuk aliran modal asing yang berkaitan dengan penerbitan utang luar negeri. Selain itu, penerbitan obligasi global oleh pemerintah dapat menambah sumber dana yang berperan dalam peningkatan cadangan devisa negara (Maesyaroh & Kundhani, 2024). Cadangan devisa negara dapat ditingkatkan dengan mengambil utang dalam negeri dalam bentuk pinjaman, sehingga dapat memperkuat cadangan devisa tersebut. Namun, setiap pinjaman luar negeri yang diambil pemerintah Indonesia pada akhirnya akan membuat hutang negara jadi meningkat (setelah melalui delay) perlu dibayar lunas. Cadangan devisa negara akan menurun akibat pembayaran utang tersebut. Pada awalnya, setiap pinjaman memberikan dampak positif terhadap cadangan devisa negara. Hal ini termasuk penarikan pinjaman luar negeri yang dilakukan pemerintah yang menjadi faktor penentu pertumbuhan cadangan devisa. Faktor-faktor lain yang mempengaruhi adalah kurangnya tabungan dalam negeri, sehingga menghambat efektivitas investasi. Konsekuensinya, pemerintah negara-negara

berkembang harus secara proaktif meminta dana investasi dan pinjaman dari luar negeri. Kendala utama berupa kelangkaan devisa yang menghambat kemampuan sumber daya dalam negeri membiayai pembangunan dan merangsang pertumbuhan ekonomi, dapat diatasi secara signifikan melalui pemanfaatan bantuan luar negeri (Kuswanto, 2017). Penelitian ini memperkuat hasil penelitian oleh (Kuswanto, 2017), (Prameswari et al., 2019), dan (Dwinoviyanto et al., 2023) yang hasilnya ialah searah dan signifikan utang luar negeri memberikan pengaruh terhadap cadangan devisa.

Kesimpulan

Berlandas pada studi yang sudah dilaksanakan, hasilnya ialah secara parsial inflasi, suku bunga, dan ekspor tidak berpengaruh signifikan terhadap cadangan devisa di Indonesia tahun 2015-2023, utang luar negeri berpengaruh positif dan signifikan terhadap cadangan devisa di Indonesia tahun 2015-2023. Sedangkan secara simultan, inflasi, suku bunga, ekspor, dan utang luar negeri berpengaruh signifikan terhadap cadangan devisa di Indonesia tahun 2015-2023.

Penelitian ini adalah hanya berfokus pada variabel-variabel tertentu seperti inflasi, suku bunga, ekspor, utang luar negeri, dan cadangan devisa. Sementara faktor-faktor lain yang juga dapat mempengaruhi cadangan devisa tidak dipertimbangkan secara menyeluruh. Selain itu, penelitian ini tidak memperhitungkan perubahan kebijakan ekonomi atau intervensi pasar yang dapat mempengaruhi cadangan devisa dari waktu ke waktu.

Saran

Berdasarkan dari temuan yang sudah diriset, dalam penyempurnaan cadangan devisa yang bisa menjadi ukuran kekuatan perekonomian, beberapa saran yang bisa disampaikan antara lain: a) Bagi pemerintah Indonesia, pembangunan ekonomi perlu untuk terus ditingkatkan dengan memproduksi kebijakan yang bisa menaikkan pendapatan negara dari aktivitas ekspor, b) Bagi masyarakat, diharapkan bisa turut menjadi agen peningkatan ekonomi dalam negeri dengan cara mengkonsumsi produk dalam negeri, mengurangi pemakaian produk dari luar negeri, dan konsumsi berlebihan atas produk impor perlu dikurangi, c) Bagi peneliti selanjutnya, diharapkan bisa memasukkan variabel lain seperti jumlah negara, tahun-tahun riset, serta melakukan kajian atas lebih banyak

teori agar bisa menyediakan jalan keluar yang lebih tepat sesuai dengan masalah penelitian.

Daftar Pustaka

- Amir M.S. (2000). *Seluk beluk dan teknik perdagangan luar negeri*. PPM.
- Annur, C. M. (2024). *Cadangan Devisa Negara ASEAN (2022)**. Databoks. <https://databoks.katadata.co.id/datapublish/2024/01/09/indonesia-punya-cadangan-devisa-terbesar-ke-3-di-asean>
- Apridar. (2009). *Ekonomi internasional : Sejarah, teori, konsep dan permasalahan dalam aplikasinya* (1st ed.). Graha Ilmu.
- Bank Indonesia. (2014). *Memperkuat Ketahanan, Mendorong Momentum Pemulihan Ekonomi Nasional, Laporan Tahunan Bank Indonesia, Statistik Ekonomi dan Keuangan Indonesia*.
- Benny, J. (2013). Ekspor Dan Impor Pengaruhnya Terhadap Posisi Cadangan Devisa Di Indonesia. *Jurnal EMBA, 1 (4)(4)*, 1406–1415.
- Boediono. (1999a). *Seri sinopsis pengantar ilmu ekonomi no. 2 : Ekonomi Makro* (4th ed.). BPFE.
- Boediono. (1999b). *Teori Pertumbuhan Ekonomi*. BPFE.
- Dananjaya, I. P. A. B., Jayawarsa, A. A. K., & Purnami, A. A. S. (2019). Pengaruh Ekspor, Impor, Kurs Nilai Tukar Rupiah, Dan Tingkat Inflasi Terhadap Cadangan Devisa Indonesia Periode 1999-2018. *Warmadewa Economic Development Journal (WEDJ)*, 2(2), 64–71.
- David, J., Otero, Q., Leopoldo, G., Eduardo, L., & Restrepo, O. (2024). The Journal of Economic Asymmetries Asymmetries in the interest rate channel in inflation-targeting Latin American countries. *The Journal of Economic Asymmetries*, 30(May). <https://doi.org/10.1016/j.jeca.2024.e00370>
- Dornbusch, R. (1985). *Purchasing Power Parity*. 1591.
- Dwinoviyanto, F. A., Rotinsulu, T. O., & Tumangkeng, S. Y. . (2023). Analisis Pengaruh Ekspor, Tingkat Kurs, Investasi Dan Utang Luar Negeri Sektor Ekonomi Terhadap Cadangan Devisa Di Indonesia Tahun Periode 2016:Q1-2022:Q4. *Jurnal Berkala Ilmiah Efisiensi*, 23(8), 25–36.
- Holifah, H., & Laut, L. T. (2022). Pendekatan VECM Pada Variabel FDI dan Impor

- Terhadap Cadangan Devisa Negara. *Buletin Ekonomika Pembangunan*, 3(3), 235–251.
<https://doi.org/10.21107/bep.v3i3.16786>
- Indonesia, B. (2020). *Cadangan Devisa*.
- Jalunggono, G., Cahyani, Y. T., & Juliprijanto, W. (2020). Pengaruh Ekspor, Impor Dan Kurs Terhadap Cadangan Devisa Indonesia Periode Tahun 2004 – 2018. *Jurnal Ekonomi, Bisnis, Dan Akuntansi*, 22(2), 171–181.
<https://doi.org/10.32424/jeba.v22i2.1593>
- Kuswantoro, M. (2017). Analisis Pengaruh Inflasi, Kurs, Utang Luar Negeri Dan Ekspor Terhadap Cadangan Devisa Indonesia. *Tirtayasa Ekonomika*, 12(1), 146.
<https://doi.org/10.35448/jte.v12i1.4442>
- Lipsey, R. G. (2017). *Pengantar Mikro Ekonomi*. Erlangga.
- Maesyaroh, W. U., & Kundhani, E. Y. (2024). Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Cadangan Devisa Wardani. *Jurnal Ilmu Ekonomi (JIE)*, 8(1), 92–109.
- Mankiw, N. G. (2006). *Makroekonomi*. Erlangga.
- Mishkin, F. S. (2008). *Ekonomi Uang, Perbankan, dan Pasar Keuangan Buku 2* (8th ed.). Salemba Empat.
- Palembangan, I. T., Kumaat, R. J., & Mandejij, D. (2020). Analisis Pengaruh Tingkat Bunga Acuan BI, Sibor, dan Nilai Tukar Rupiah terhadap Cadangan Devisa di Indonesia (2011:Q1 - 2019:Q4). *Jurnal Berkala Ilmiah Efisiensi*, 20(02), 152–164.
- Pernando, A. (2022). Cadangan Devisa April 2022 Turun Rp49 Triliun, Kenapa? *Bisnis.Com*.
- Prameswari, M., Indrawati, L. ., & Laut, L. . (2019). Analisis Pengaruh Utang Luar Negeri, Nilai Tukar, dan Inflasi Terhadap Cadangan Devisa di Indonesia Tahun 2008- 2017. *Journal of Economic: DINAMIC*, 1(4), 457–466.
- Rasyidin, M., Saleh, M., & Rizkina, A. (2023). Pengaruh Suku Bunga, Pinjaman Luar Negeri dan Ekspor Terhadap Cadangan Devisa di Indonesia. *TIN: Terapan Informatika Nusantara*, 3(10), 405–413. <https://doi.org/10.47065/tin.v3i10.4130>
- Ridha, M., & Yafiz, M. (2019). Inflasi Berdasarkan Pandangan M. Umer Chapra. *AT-TAWASSUTH*, IV(1), 114–136.
- Rochman, A. M. (n.d.). *Pengaruh Inflasi, Kurs Rupiah, Utang Luar Negeri dan Ekspor terhadap Cadangan Devisa Indonesia*.

- Salvatore, D. (2011). *Ekonomi Mikro dan Makro*. PT Raja Grafindo.
- Suhendra, I. (2003). Pengaruh Faktor Fundamental, Faktor Resiko, dan Ekspektasi Nilai Tukar Terhadap Nilai Tukar Rupiah (Terhadap Dollar) Pasca Penerapan Sistem Kurs Mengambang Bebas Pada Tanggal 14 Agustus 1997 (Periode September 1997 S.D. Desember 2001). *Bulletin of Monetary Economics and Banking*, 6(1).
- Sukirno, S. (2016). *MAKROEKONOMI: Teori Pengantar* (3rd ed.). Rajawali Pers.
- Sukoco, F. M. (2023). Pengaruh Keterbukaan Ekonomi, Nilai Tukar, Penanaman Modal Asing dan Inflasi terhadap Cadangan Devisa Negara Indonesia. *Media Ekonomi*, 31(1), 1–14.
- Suwarno, I., Wianto Putra, I. M., & Sutapa, I. N. (2021). Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar Rupiah (USD), Suku Bunga Dan Ekspor Terhadap Cadangan Devisa Negara Indonesia Tahun 2009-2019. *Jurnal Riset Akuntansi Warmadewa*, 2(1), 48–53.
<https://doi.org/10.22225/jraw.2.1.2933.48-53>
- Syafrudin. (1994). Analisis Paritas Suku Bunga, Studi Kasus di Indonesia: 1978.1-1991. IV. *Journal of Indonesian Economy and Business (JIEB)*, 9(1), 49–65.
- Tambunan, T. (2000). *Perdagangan internasional dan neraca pembayaran : teori dan temuan empiris*. Pustaka LP3ES.