

ANALISIS FAKTOR YANG MEMPENGARUHI CADANGAN DEvisa
DI 6 NEGARA ASEAN
TAHUN 2011 – 2021

SKRIPSI



Disusun Oleh:

Nama : Ahmad Arlen Bakri
NIM : 19313307
Program Studi : Ekonomi Pembangunan

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
FAKULTAS BISNIS DAN EKONOMIKA
2023

Analisis Faktor yang Mempengaruhi Cadangan Devisa
di 6 Negara ASEAN
Tahun 2011 – 2021

SKRIPSI

disusun dan diajukan untuk memenuhi syarat ujian akhir
guna memperoleh gelar Sarjana jenjang Strata 1
Program Studi Ekonomi Pembangunan,
Pada Fakultas Bisnis dan Ekonomika
Universitas Islam Indonesia

Oleh:

Nama : Ahmad Arlen Bakri
Nomor Mahasiswa : 19313307
Program Studi : Ekonomi Pembangunan

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
FAKULTAS BISNIS DAN EKONOMIKA
2023

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

Saya yang bertandatangan di bawah ini menyatakan bahwa skripsi ini telah ditulis dengan sungguh-sungguh dan tidak ada bagian yang dapat dikategorikan dalam tindakan plagiasi seperti dimaksud dalam buku pedoman penulisan skripsi Program Studi Ekonomi Pembangunan FBE UIR. Apabila di kemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar maka saya sanggup menerima hukuman/sanksi apapun sesuai peraturan yang berlaku.

Yogyakarta, 13 Juli 2023

Penulis,



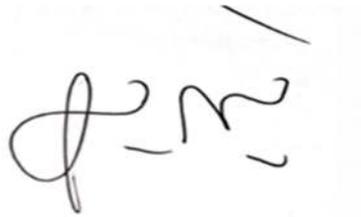
Ahmad Arlen Bakri

PENGESAHAN SKRIPSI

Analisis Cadangan Devisa dan Faktor yang Mempengaruhi di 6 Negara ASEAN
Tahun 2011-2021

Nama : Ahmad Arlen Bakri
Nomor Mahasiswa : 19313307
Program Studi : Ekonomi Pembangunan

Yogyakarta,
telah disetujui dan disahkan oleh
Dosen Pembimbing,



Diana Wijayanti, S.E., M.Si.

BERITA ACARA UJIAN TUGAS AKHIR/SKRIPSI

SKRIPSI BERJUDUL

Analisis Faktor yang Mempengaruhi Cadangan Devisa di 6 Negara ASEAN Tahun 2011-2021

Disusun oleh : AHMAD ARLEN BAKRI

Nomor Mahasiswa : 19313307

Telah dipertahankan didepan Tim Penguji dan dinyatakan Lulus
pada hari, tanggal: Selasa, 08 Agustus 2023

Penguji/Pembimbing Skripsi : Dra. Diana Wijayanti, M.Si.

Penguji : Prof. Jaka Sriyana, SE., M.Si., Ph.D.



Mengetahui

Dekan Fakultas Bisnis dan Ekonomika
Universitas Islam Indonesia



Johan Arifin, S.E., M.Si., Ph.D. 

HALAMAN MOTTO

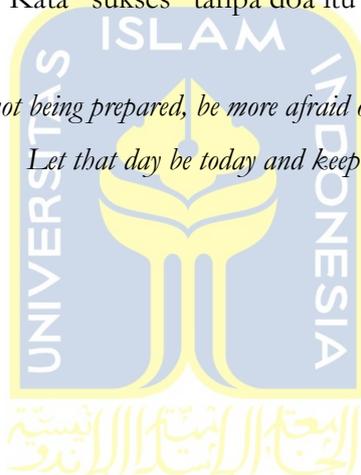
“Maka ketika mereka melupakan peringatan yang telah diberikan kepada mereka, Kami pun membukakan semua pintu (kesenangan) untuk mereka. Sehingga ketika mereka bergembira dengan apa yang telah diberikan kepada mereka, Kami siksa mereka secara tiba-tiba, maka ketika itu mereka terdiam putus asa.”

(Q.S Al-An'am: 286)

Kata “sukses” tanpa doa itu sia-sia

Don't be afraid of not being prepared, be more afraid of not taking the opportunity

Let that day be today and keep going



HALAMAN PERSEMBAHAN

Assalamualaikum Warahmatullahi Wabarakatub

Alhamdulillah. puji syukur kepada Allah SWT. Yang telah memberikan nikmat yang sangat luar biasa, memberi saya kekuatan, membekali saya dengan ilmu pengetahuan serta memperkenalkan saya dengan cinta. Atas karunia serta kelancaran yang engkau berikan, akhirnya skripsi ini dapat terselesaikan. Shalawat serta salam selalu tercurahkan baginda Rasulullah Muhammad SAW.

Segala perjuangan yang telah saya jalani melalui proses yang begitu indah, saya persembahkan untuk orang-orang hebat yang selalu menjadi *support* serta alasan untuk saya bisa menyelesaikan skripsi ini.

1. Ayahanda Drs. Ari Narsa dan Ibunda Hj. Lenie Ariyany sebagai orang terhebat yang senantiasa sabar mendidik, merawat, dan membesarkan saya dengan penuh kasih sayang. Tiada balasan yang cukup untuk membalas apa yang engkau perbuat. Orangtua yang selalu membuat saya bangkit dari kata menyerah. Alhamdulillah kini saya bisa berada di tahap akhir penyelesaian kuliah, sebagaimana harapan beliau saya menjadi sarjana. Terimakasih sudah menjadi orangtua yang selalu *support* apapun keadaan saya hingga akhirnya saya bisa tumbuh dewasa seperti saat ini.
2. *The one and only for my belove brother* Muhammad Zaki Bakri, terimakasih telah menjadi kakak terbaik dalam hidup saya. Terimakasih atas didikan dan pelajaran dalam menuntun saya menjadi adik yang kuat dalam menjalani proses. Saya persembahkan skripsi ini untukmu.
3. Terimakasih untuk keluarga kedua saya Adi, Rehan, Jek, Raudi, Hafiz, Dafa, Ukas, Iki, Fahmi dan khususnya Aya yang telah memberi semangat dalam menulis skripsi ini. Terimakasih sudah menjadi sahabat serta keluarga untuk kehidupan saya selama ini. Saya persembahkan skripsi ini untuk kalian.
4. *Last but not least, I wanna thank me, I wanna thank me for struggling in me, I wanna thank me for doing all this hard work, I wanna thank me for having no days off, I wanna thank me for never quitting, I wanna thank me for being me.*

KATA PENGANTAR

□ لَرَّحِيمٍ □ لَرَّحْمَنِ □ اللهُ □ بِسْمِ □

Assalamualaikum Warahmatullabi Wabarakatub

Puji dan syukur kehadiran Allah SWT yang telah memberikan ridho, rahmat, dan karunia-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul **“Analisis Faktor Yang Mempengaruhi Cadangan Devisa di 6 Negara ASEAN Tahun 2011-2021”**. Penyusunan skripsi diajukan sebagai salah satu syarat untuk menyelesaikan pendidikan program Sarjana Strata Satu (S1) pada jurusan Ilmu Ekonomj, Fakultas Bisnis dan Ekonomika, Universitas Islam Indonesia.

Dalam menyelesaikan skripsi, penulis menyadari terdapat kekurangan dan masih jauh dari kesempurnaan baik dari segi isi maupun cara menyajikan. Oleh karena itu, penulis mengucapkan terima kasih kepada semua pihak yang memberikan kritik dan saran untuk skripsi ini yang bersifat membangun sebagai upaya menghasilkan dan menyelesaikan penelitian dengan baik dan maksimal. Dalam penulisan skripsi ini, penulis mengucapkan terima kasih kepada:

1. Allah SWT yang selalu memberikan petunjuk, pencerahan, kemudahan serta ridho, dan kasih sayang yang tiada terkira kepada setiap hamba-Nya, dan tanpa terkecuali kepada penulis.
2. Motivator sejati Ayahanda Drs. H. Ari Narsa, dan Ibunda Hj. Lenie Ariyany, S.os. , serta kakak tercinta saya M. Zaki Bakri dan seluruh keluarga yang selalu memberikan semangat sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini dengan baik.
3. Ibu Diana Wijayanti, S.E., M.Si. selaku dosen pembimbing yang telah meluangkan waktunya untuk memberikan bimbingan dan arahan bagi penulis sehingga skripsi ini dapat terselesaikan dengan baik dan lancar.
4. Bapak Johan Arifin, S.E., M.Si., Ph.D selaku dekan Fakultas Bisnis dan Ekonomika Universitas Islam Indonesia.
5. Bapak Abdul Hakim., S.E., M.Sc., Ph.D selaku ketua program studi Ekonomi Pembangunan program sarjana Fakultas Bisnis dan Ekonomika Universitas Islam Indonesia.

6. Seluruh Dosen dan Staff Program Studi Ilmu Ekonomi Universitas Islam Indonesia.
7. Keluarga Besar LPM Ekonomika
8. Keluarga Besar Ilmu Ekonomi 2019

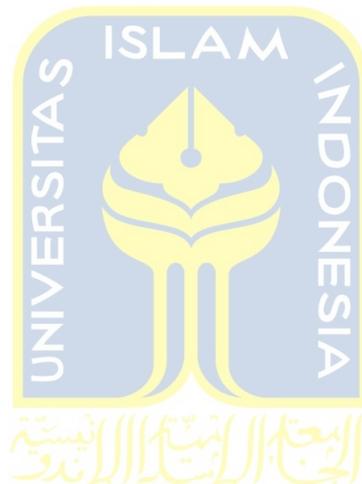
Wassalamualaikum Warabmatullahi Wabarakatub

Yogyakarta, 13 Juli 2023

Penulis,



Ahmad Arlen Bakri



DAFTAR ISI

Halaman Judul	ii
Pernyataan Bebas Plagiarisme	iii
Halaman Pengesahan Skripsi.....	iv
Halaman Pengesahan Ujian	Error! Bookmark not defined.
Halaman Motto	vi
Halaman Persembahan.....	vii
Kata Pengantar	viii
Halaman Daftar Isi.....	x
Halaman Daftar Tabel.....	xiii
Halaman Daftar Gambar.....	xiv
Halaman Lampiran.....	xv
Halaman Abstrak.....	xvi
BAB I.....	18
1.1. Latar Belakang Masalah.....	18
1.2. Rumusan Masalah	21
1.3. Tujuan Penelitian.....	22
1.4. Manfaat Penelitian.....	22
BAB II.....	23
2.1. Penelitian Terdahulu.....	23
2.2. Landasan Teori	25
2.2.1. Cadangan Devisa	25
2.2.2. Net Ekspor.....	29

2.2.3.	Investasi	32
2.2.4.	Inflasi.....	34
2.2.5.	Nilai Tukar (Kurs)	37
2.2.6.	Hubungan antar Variabel Dependen dan Independen.....	38
2.3.	Kerangka Pemikiran	41
2.4.	Hipotesis Penelitian	41
BAB III.....		42
3.1.	Jenis dan Cara Pengumpulan Data	42
3.2.	Definisi Operasional Variabel	42
3.3.	Metode Analisis	43
3.3.1.	Common Effect Models.....	43
3.3.2.	Fixed Effect Models.....	44
3.3.3.	Random Effect Models	44
3.3.4.	Uji Chow (Uji f-statistik)	44
3.3.5.	Uji Hausman.....	45
3.3.6.	Uji Lagrange Multiplier (LM).....	45
3.3.7.	Pengujian Hipotesis.....	45
BAB IV		48
4.1.	Analisis Deskriptif Data	48
4.2.	Regresi Data Panel.....	49
4.2.1.	Pemilihan Model.....	49
4.2.2.	Uji Chow.....	49
4.2.3.	Uji Hausman.....	50
4.2.4.	Uji Lagrange Multiplier (LM)	50
4.3.	Model Regresi Terbaik	51
4.3.1.	Koefisien Determinasi (R ²)	52
4.3.2.	Uji Analisis f-statistik	52
4.3.3.	Uji Analisis t-statistik	53
4.3.4.	Analisis Ekonomi	54

BAB V	57
5.1. Kesimpulan	57
5.2. Implikasi	58
Daftar Pustaka	60
Halaman Lampiran.....	63



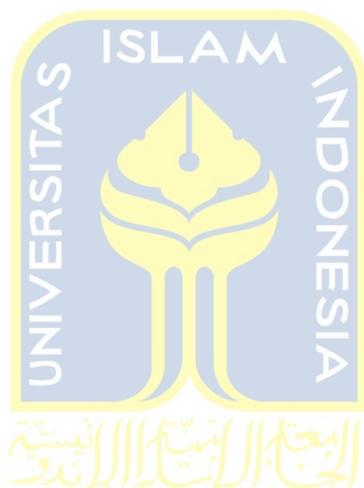
DAFTAR TABEL

Tabel 1.1 Perkembangan Cadangan Devisa di Negara ASEAN Tahun 2017-2021...	19
Tabel 4.1 Deskriptif Data Penelitian (miliar USD)	48
Tabel 4.2 Hasil Uji Chow	50
Tabel 4.3 Hasil Uji Hausman.....	50
Tabel 4.4 Hasil Uji Langrange Multiplier (LM).....	51
Tabel 4.5 Hasil Pengujian Random Effect Models	51



DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1 Kondisi Cadangan Devisa di 6 Negara ASEAN Tahun 2011-2021 (miliar USD)	20
Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran.....	41



HALAMAN LAMPIRAN

Lampiran A Data Penelitian	63
Lampiran B Hasil Estimasi Random Effect Models.....	67
Lampiran C Hasil Estimasi Fixed Effect Models.....	68
Lampiran D Hasil Estimasi Common Effect Models	69
Lampiran E Hasil Uji Chow	70
Lampiran F Hasil Uji Hausman	71
Lampiran G Hasil Uji Lagrange Multiplier (LM).....	72



ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis faktor yang mempengaruhi cadangan devisa di 6 Negara ASEAN tahun 2011-2021. Adapun variabel dependen yaitu cadangan devisa, sedangkan variabel independen yaitu, net ekspor, investasi asing langsung (FDI), inflasi, dan kurs atau nilai tukar. Jenis data yang digunakan adalah data panel, dengan 6 Negara ASEAN sebagai *cross section*, serta tahun 2011-2021 merupakan *time series*. Data diperoleh dari *worldbank*, dengan menggunakan metode analisis data panel. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel net ekspor dan investasi asing langsung (*foreign direct investment*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap cadangan devisa. Sedangkan variabel inflasi dan kurs atau nilai tukar tidak berpengaruh terhadap cadangan devisa.

Kata kunci: *Cadangan Devisa, Net Ekspor, Investasi Asing Langsung, Inflasi, dan Nilai Tukar (Kurs)*



BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Association of South East Asian Nations (ASEAN) adalah sebuah organisasi di Asia Tenggara yang dibentuk bangsa-bangsa regional pada kawasan tersebut dengan tujuan pembentukan ASEAN adalah untuk meningkatkan pertumbuhan ekonomi, meningkatkan kemampuan sosial, dan mengembangkan budaya yang ada di wilayah Asia Tenggara melalui kerjasama yang didasarkan pada semangat kesetaraan dan solidaritas. Upaya ini dilakukan untuk memperkuat dasar bagi terwujudnya masyarakat ASEAN yang makmur dan sejahtera. (Mandala, 2014).

Dalam mewujudkan tujuan tersebut, negara berkembang harus memiliki dana untuk melakukan pembangunan. Salah satu sumber dana yang dapat digunakan oleh suatu negara untuk melakukan pembangunan adalah Cadangan Devisa. Bank Indonesia menjelaskan bahwa cadangan devisa adalah simpanan atau tabungan yang berupa mata uang asing yang disimpan oleh bank sentral atau otoritas keuangan suatu negara untuk memenuhi kewajiban akibat adanya transaksi internasional. Bukan hanya sebagai dana untuk pembangunan, cadangan devisa menjadi salah satu indikator yang penting sebagai dasar untuk mengetahui kuat atau lemahnya kondisi perekonomian di suatu negara. Adapun sumber dari cadangan devisa adalah pariwisata, kegiatan ekspor barang atau jasa, pendanaan swasta, bea masuk, utang luar negeri, dan bantuan luar negeri.

Asmanto dan Suryandari (2008) menjelaskan bahwa cadangan devisa di suatu negara merupakan aset-aset likuid yang dibutuhkan sebagai alat untuk mengatasi ketidakseimbangan neraca pembayaran, menjaga stabilitas moneter, dan dapat digunakan untuk membayar kewajiban luar negeri atau utang luar negeri serta membiayai transaksi impor dalam rangka mendukung pembangunan.

Dalam kurun waktu 5 tahun terakhir, posisi cadangan devisa di setiap negara selalu mengalami fluktuasi baik peningkatan maupun penurunan. Era globalisasi saat ini membuka akses ekonomi yang mendorong negara-negara terlibat dalam

perdagangan internasional dan meningkatkan tingkat persaingan di kawasan Asia Tenggara. Sehingga, hal ini dapat memicu aktivitas perekonomian salah satunya yakni cadangan devisa di negara di kawasan Asia Tenggara. Cadangan devisa memiliki peran ganda, yaitu sebagai alat transaksi internasional dan indikator moneter yang sangat penting dalam perekonomian suatu negara. Jumlah cadangan devisa suatu negara dapat mencerminkan kuat atau lemahnya fundamental perekonomian negara tersebut (Sayoga dan Tan, 2017).

Perdagangan internasional berperan penting untuk memenuhi kebutuhan negaradi dunia. Terjadinya perdagangan internasional, maka diperlukan devisa. Singapura merupakan negara yang memiliki cadangan devisa paling tinggi jika dibandingkan dengan negara di kawasan Asia Tenggara lainnya seperti Indonesia, Malaysia, Thailand, Philippines, dan Vietnam. Perkembangan cadangan devisa di 11 negara ASEAN dapat dilihat dari tabel berikut:

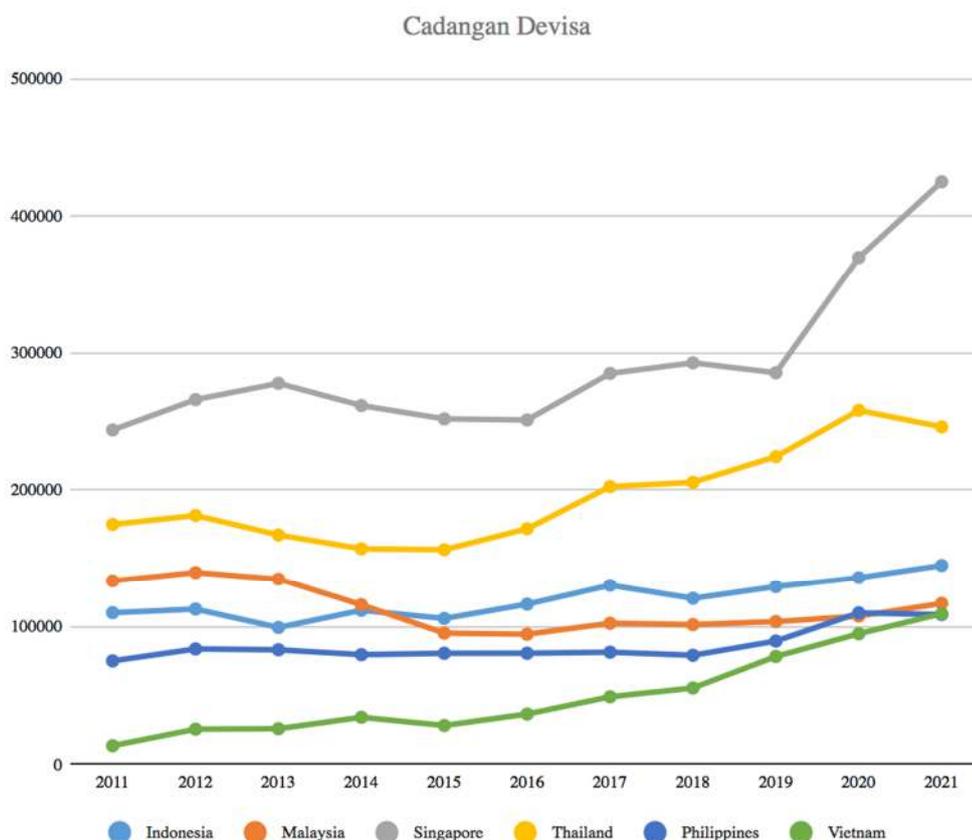
Tabel 1.1 Perkembangan Cadangan Devisa di Negara ASEAN Tahun 2017-2021

Negara	2017	2018	2019	2020	2021	Rata-Rata
Indonesia	13.0215,330	120.660,974	129.186,464	135.915,918	144.907,810	132.177,299
Singapore	28.5000,275	292.715,632	285.477,831	369.834,182	425.097,835	331.625,151
Malaysia	10.2446,600	101.452,532	103.629,721	107.643,865	116.915,868	106.417,717
Thailand	202.538,295	205.640,629	224.355,507	258.104,430	24.6025,243	227.332,821
Philippines	81.413,504	79.195,599	89.515,298	109.990,274	10.8754,857	93.773,907
Vietnam	49.075,568	55.452,623	78.334,835	94.833,616	10.9371,000	77.413,528
Brunei Darussalam	3.488,124	3.407,126	4.272,697	3.997,357	4.982,141	4.029,489
Laos	1.125,476	980,441	1.110,905	1.392,601	1.475,794	1.217,043
Myanmar	5.213,963	5.646,407	5.824,261	7.670,071	4.870,940	5.845,128
Kamboja	12.201,742	14.630,894	18.771,431	21.328,475	20.269,721	17.440,453
Timor Leste	5.44,434	673,904	656,221	656,524	934,781	693,173

Sumber: *World Bank*

Diketahui berdasarkan tabel 1.1 menjelaskan bahwa cadangan devisa selama 5 tahun di dominasi yang tertinggi adalah negara Singapura, dan cadangan devisa terendah oleh negara Timor Leste. Pada 10 negara tersebut rata-rata 6 negara yang berada dengan nilai cadangan devisa tertinggi sebesar \$331.625.150.923,44 pada negara Singapore, \$93.773.906.600,56 pada negara Thailand, \$132.177.299.170,913 pada negara Indonesia, \$106.417.717.086,88 pada negara Malaysia, \$93.773.906.600,56 pada negara Filipina, dan \$77.413.528.345,60 dan pada negara Vietnam \$77.413.528.345,60. Berikut kondisi cadangan devisa di 6 negara tersebut:

Gambar 1.1 Kondisi Cadangan Devisa di 6 Negara ASEAN Tahun 2011-2021
(milliar USD)



Sumber: *World Bank*

Hal ini menunjukkan bahwa setiap negara memiliki kondisi perekonomian yang berbeda. Salah satu faktor negara Singapura menjadi negara paling maju dan

memiliki cadangan devisa tertinggi di ASEAN adalah menjadi tempat transit dan sebagai jalur persilangan lalu lintas dunia. Dilansir dari *Maritime and Port Authority of Singapore*, negara Singapore terletak di persimpangan perdagangan antara timur-barat, sehingga negara ini mempunyai lokasi strategis di jantung Asia. Hal ini dapat menguntungkan Singapore karena dapat dengan mudah mengekspor hasil barang industrinya ke berbagai negara yang berdampak pada peningkatan pendapatan negara melalui cadangan devisa.

Menurut UU No.24 Tahun 1999 bahwa devisa merupakan salah satu alat dan sumber daya pembiayaan yang penting bagi bangsa dan negara, oleh karena itu pemilikan dan penggunaan devisa serta sistem nilai tukar perlu diatur sebaik-baiknya untuk memperlancar lalu lintas perdagangan, investasi dan pembayaran dengan luar negeri. Bank Indonesia menjelaskan bahwa cadangan devisa adalah simpanan atau tabungan yang berupa mata uang asing yang disimpan oleh bank sentral atau otoritas keuangan suatu negara untuk memenuhi kewajiban akibat adanya transaksi internasional.

Penelitian yang dilakukan oleh Sayoga dan Tan (2017) yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh utang luar negeri dan nilai ekspor terhadap cadangan devisa di Indonesia dan Hanna Elmia Putri (2017) menyatakan bahwa terdapat pengaruh investasi asing langsung atau *forieign direct investment* terhadap cadangan devisa di Indonesia.

Adanya kenaikan dan penurunan cadangan devisa terjadi karena kegiatan perekonomian pada suatu negara. Cadangan devisa dapat yang meningkat berdampak baik bagi perekonomian, dan jika cadangan devisa menurun secara terus-menerus maka akan merusak kestabilan perekonomian suatu negara. Cadangan devisa suatu negara ini dipengaruhi oleh beberapa faktor-faktor. Berdasarkan uraian di atas, penulis tertarik untuk melakukan penulisan penelitian dengan judul “**Analisis Faktor Yang Mempengaruhi Cadangan Devisa di 6 Negara ASEAN Tahun 2011-2021**”.

1.2. Rumusan Masalah

Dari uraian yang telah dijelaskan di atas, maka yang menjadi masalah pokok dalam penelitian ini adalah:

1. Bagaimana pengaruh net ekspor terhadap jumlah cadangan devisa di 6 negara ASEAN tahun 2011-2021?
2. Bagaimana pengaruh investasi asing langsung atau *foreign direct investment* terhadap jumlah cadangan devisa di 6 negara ASEAN tahun 2011-2021?
3. Bagaimana pengaruh inflasi terhadap jumlah cadangan devisa di 6 negara ASEAN tahun 2011-2021?
4. Bagaimana pengaruh nilai tukar (kurs) terhadap jumlah cadangan devisa di 6 negara ASEAN 2011-2021?

1.3. Tujuan Penelitian

1. Untuk menganalisis bagaimana pengaruh net ekspor terhadap cadangan devisa di 6 negara ASEAN tahun 2011-2021.
2. Untuk menganalisis bagaimana pengaruh investasi terhadap cadangan devisa di 6 negara ASEAN tahun 2011-2021.
3. Untuk menganalisis bagaimana pengaruh inflasi terhadap cadangan devisa di 6 negara ASEAN tahun 2011-2021.
4. Untuk menganalisis bagaimana pengaruh nilai tukar (kurs) terhadap cadangan devisa di 6 negara ASEAN tahun 2011-2021.

1.4. Manfaat Penelitian

1. Menambah wawasan bagi penulis terkait Ekonomi Moneter dan Perdagangan Internasional agar dapat berfikir secara ilmiah dan terbuka.
2. Dapat dijadikan sebagai acuan dan referensi baru bagi peneliti selanjutnya untuk membahas mengenai topik yang sama.
3. Memberikan kontribusi berpikir bagi pihak lain yang ingin memahami dampak net ekspor, investasi asing langsung (*foreign direct investment*), inflasi, dan nilai tukar (kurs) terhadap cadangan devisa di enam negara ASEAN dari tahun 2011-2021.

BAB II KAJIAN PUSTAKA

2.1. Penelitian Terdahulu

Penelitian yang dilakukan oleh Md Niaz et al. (2014) yang berjudul *An econometric analysis of the determinants of foreign exchange reserves in Bangladesh*. Menggunakan metode uji akar unit *Augmented Dickey Fuller* (ADF), dengan hasil penelitian menyatakan nilai tukar, kebijakan jumlah uang, barang berkualitas untuk ekspor, dan PDB berpengaruh positif terhadap posisi cadangan devisa.

Penelitian yang dilakukan oleh Wahnidar (2019) yang berjudul *Pengaruh Ekspor, Inflasi, dan Utang Luar Negeri terhadap Cadangan Devisa di Indonesia*. Dengan menggunakan metode analisis regresi berganda serta melakukan uji asumsi klasik. Variabel dependen pada penelitian ini adalah cadangan devisa, sedangkan ekspor, inflasi dan utang luar negeri merupakan variabel independen. Dalam penelitian ini, ditemukan bahwa variabel ekspor, inflasi, dan utang luar negeri secara simultan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap cadangan devisa di Indonesia. Hasil uji t pada penelitian menyatakan bahwa secara individual, ekspor dan utang luar negeri berpengaruh positif terhadap cadangan devisa di Indonesia, sementara berpengaruh negatif terhadap cadangan devisa di Indonesia.

Penelitian yang dilakukan oleh Ratna Saleha et al. (2021) yang berjudul *Pengaruh Ekspor, Nilai Tukar, Foreign Direct Investment, dan Utang Luar Negeri terhadap Cadangan Devisa Indonesia Tahun 2014-2019*. Menggunakan metode analisis regresi linier berganda yang menunjukkan bahwa variabel ekspor, *foreign direct investment*, dan utang luar negeri berpengaruh positif terhadap cadangan devisa. Sedangkan variabel nilai tukar secara parsial berpengaruh negatif terhadap cadangan devisa.

Penelitian yang dilakukan oleh Nihar & Narayan Sethi (2020) yang berjudul *Determinants of foreign exchange reserves in Brazil: An empirical investigation*. Menggunakan metode lag terdistribusi *auto-regresif* yang kuat secara empiris (ARDL). Hasil penelitian menyatakan bahwa saldo rekening giro PDB, nilai

tukar, inflasi, PDB per kapita dan suku bunga riil berpengaruh positif terhadap cadangan devisa.

Penelitian yang dilakukan oleh Dash dan K. Narayanan (2011) yang berjudul *Determinants of Foreign Exchange Reserves in India: A Multivariate Cointegration Analysis*. Menggunakan metode *Johansen Maximum-Likelihood, Vector Error Correction Model* (VECM), dengan hasil penelitian menyatakan bahwa terdapat hubungan kointegrasi jangka panjang di antara cadangan, impor dan nilai tukar nominal. Guncangan impor dan nilai tukar memiliki efek permanen pada cadangan, pada level serta volatilitas).

Penelitian yang dilakukan oleh Pundy Sayoga & Syamsurijal Tan (2017) yang berjudul *Analisis Cadangan Devisa Indonesia dan Faktor-faktor yang Mempengaruhinya*. Penelitian ini menggunakan metode *Error Correction Model* (ECM) yang menyatakan bahwa hasil regresi diketahui bahwa utang luar negeri dan nilai ekspor berpengaruh positif dan signifikan terhadap cadangan devisa Indonesia sedangkan kurs rupiah berpengaruh negative dan signifikan terhadap cadangan devisa Indonesia.

Penelitian yang dilakukan oleh Muhammad Ridho (2015) yang berjudul *Pengaruh ekspor, hutang luar negeri dan kurs terhadap cadangan devisa Indonesia*. Penelitian ini menggunakan metode analisis regresi linier berganda. Diketahui hasil penelitian menyatakan bahwa ekspor, hutang luar negeri dan kurs secara simultan dan parsial memiliki pengaruh positif terhadap cadangan devisa.

Penelitian yang dilakukan oleh Febriyenti et al. (2013) yang berjudul *Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Cadangan Devisa dan Net Ekspor di Indonesia*. Metode yang digunakan yakni model persamaan simultan analisis dengan metode *indirect least squared* (ILS). Diketahui hasil penelitian menyatakan bahwa variabel net ekspor, utang luar negeri berpengaruh positif terhadap cadangan devisa di Indonesia. Sedangkan variabel *foreign direct investment* tidak mempengaruhi cadangan di Indonesia secara signifikan. Berdasarkan hasil ini, kebijakan merekomendasikan pemerintah yang ekspornya harus dikembangkan oleh kelebihan ekspor impor akan menguntungkan pemerintah dengan meningkatkan cadangan devisa.

Penelitian yang dilakukan oleh Sahat Marulitua dan Setiawina (2017) yang berjudul *Pengaruh Utang Luar Negeri, Net Ekspor, dan Belanja Wisatawan*

Mancanegara terhadap Cadangan Devisa di Negara Indonesia Tahun 1994-2013. Menggunakan metode regresi linear berganda dilengkapi dengan uji asumsi klasik dan standardized coefficient beta. Dengan hasil penelitian menyatakan bahwa hasil pengujian secara simultan diketahui bahwa ketiga variabel bebas memiliki pengaruh terhadap cadangan devisa di Indonesia, sedangkan secara parsial utang luar negeri, net ekspor dan belanja wisatawan mancanegara berpengaruh positif signifikan terhadap cadangan devisa di negara Indonesia.

Penelitian yang dilakukan oleh Hanna Elmia Putri (2017) yang berjudul Pengaruh Ekspor, Penanaman Modal Asing, dan Utang Luar Negeri terhadap Cadangan Devisa di Indonesia. Menggunakan metode analisis regresi linier berganda (One Least Square). Dengan hasil penelitian menyatakan bahwa hasil Ekspor, Penanaman Modal Asing dan Utang Luar Negeri yang diperoleh secara bersamaan mempengaruhi cadangan devisa di Indonesia dengan tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$ probabilitas statistik F diperoleh nilai $< \alpha (0,05)$ yaitu $0,000 < 0,05$. Hasil tersebut menyatakan bahwa ekspor, investasi, dan utang luar negeri berpengaruh positif dan signifikan terhadap cadangan devisa.

2.2. Landasan Teori

2.2.1. Cadangan Devisa

Menurut UU No. 24 Tahun 1999 bahwa devisa merupakan salah satu alat dan sumber daya pembiayaan yang penting bagi bangsa dan negara, oleh karena itu pemilikan dan penggunaan devisa serta sistem nilai tukar perlu diatur sebaik-baiknya untuk memperlancar lalu lintas perdagangan, investasi dan pembayaran dengan luar negeri. Bank Indonesia menjelaskan bahwa cadangan devisa adalah simpanan atau tabungan yang berupa mata uang asing yang disimpan oleh bank sentral atau otoritas keuangan suatu negara untuk memenuhi kewajiban akibat adanya transaksi internasional.

Cadangan devisa adalah jumlah valuta asing yang dimiliki pemerintah dan swasta dari suatu negara. Cadangan devisa dapat diketahui dengan melihat posisi neraca pembayaran. Semakin tinggi kemampuan suatu negara melakukan kegiatan transaksi ekonomi dan keuangan internasional, maka jumlah devisa yang dimiliki

pemerintah dan penduduk suatu negara semakin banyak. Hal tersebut dapat membuat mata uang negara tersebut semakin kuat (Rizieq, 2006).

Cadangan devisa didefinisikan sebagai seluruh aktiva luar negeri yang dikuasai oleh otoritas moneter dan dapat digunakan setiap waktu untuk membiayai ketidakseimbangan neraca pembayaran. Hal tersebut bisa dilakukan campur tangan oleh pemerintah di pasar valuta asing. Dengan demikian, cadangan devisa yang dimiliki oleh suatu negara memiliki manfaat untuk menjaga stabilitas nilai tukar serta digunakan untuk membiayai defisit dalam neraca pembayaran. (Benny, 2013).

Menurut Salvantore dalam Asmanto dan Suryandari (2008), *international reserves* merupakan aset likuid yang dimiliki oleh suatu negara dan memiliki nilai yang tinggi. Aset likuid memiliki nilai yang diakui oleh masyarakat global dan dapat digunakan sebagai alat pembayaran resmi dalam transaksi atau pembayaran internasional. Bagi setiap negara, cadangan devisa digunakan sebagai alat transaksi luar negeri, besar atau kecil nilai dari cadangan devisa menjadi faktor penting bagi negara tersebut dalam menjalankan transaksi perdagangan internasional dengan negara lain.

Dalam perkembangannya, dalam konteks ekonomi nasional Indonesia, terdapat dua terminologi yang merujuk pada cadangan devisa, yaitu *official foreign exchange* dan *country foreign exchange reserve*, yang masing-masing memiliki cakupan yang berbeda. Pertama, cadangan devisa resmi milik negara yang dikelola, diurus, dan ditatausahakan oleh bank sentral sesuai dengan tugas yang diberikan oleh Undang-undang Republik Indonesia No.13 Tahun 1968 tentang Bank Sentral. Kedua, cadangan devisa negara yang mencakup seluruh devisa yang dimiliki oleh badan, individu, lembaga, terutama lembaga keuangan nasional, yang secara moneter merupakan bagian dari kekayaan nasional. (Benny, 2013).

Kondisi perubahan cadangan devisa dapat diketahui melalui lalu lintas neraca pembayaran. Jika cadangan devisa bertambah maka ditandai dengan (-), sedangkan jika cadangan devisa berkurang maka ditandai dengan (+) (Suseno, 2001). Besar total cadangan devisa suatu negara umumnya dipengaruhi oleh kegiatan perdagangan (ekspor dan impor) serta arus modal negara tersebut. Ketersediaan cadangan devisa ditentukan oleh kebutuhan impor dan juga sistem nilai tukar yang diterapkan. (Pridayanti, 2014).

Dalam perekonomian suatu negara, cadangan devisa berfungsi untuk memudahkan pembayaran pada perdagangan internasional. Setiap negara memiliki alasan tersendiri dalam memelihara cadangan devisa, namun alasan utamanya adalah untuk memberikan kebebasan dalam rangka pembuatan kebijakan-kebijakan ekonomi nasional agar dapat mencapai keseimbangan pada neraca pembayaran.

Cadangan adangan devisa memiliki komponen dan dapat berbentuk sebagai berikut (Gandhi, 2006):

1) Emas moneter atau *monetary gold*

Emas moneter adalah jumlah emas batangan yang dimiliki oleh lembaga moneter dengan standar internasional tertentu, seperti *London Good Delivery (LGD)*, emas murni, dan mata uang emas yang tersedia baik di dalam maupun di luar negeri. Emas ini berfungsi sebagai cadangan devisa dan tidak memiliki kewajiban finansial seperti *Special Drawing Rights (SDR)*.

2) *Special Drawing Rights* atau SDR

Special Drawing Rights adalah sebuah fasilitas yang disediakan oleh IMF bagi negara-negara anggotanya dalam bentuk alokasi dana dari Dana Moneter Internasional (IMF). Melalui fasilitas ini, cadangan devisa negara-negara anggota dapat bertambah atau berkurang. Tujuan utama dari SDR adalah untuk meningkatkan likuiditas internasional.

3) *Reserve Position in the Fund* atau RPF

RPF atau *reserve position in the fund* adalah cadangan devisa dari suatu negara yang disimpan dalam rekening IMF dan mencerminkan letak kekayaan dan kewajiban negara tersebut terhadap IMF sebagai hasil dari transaksi negara dengan keanggotaannya di IMF. Posisi ini dicatat dalam Fund's General Resources Account sebagai bagian dari cadangan devisa. Posisi cadangan devisa anggota mencakup jumlah *reserve tranche purchases* yang dapat ditarik oleh anggota sesuai dengan perjanjian utang yang disediakan oleh IMF.

4) Valuta asing atau *foreign exchange* terdiri atas :

- a) Uang kertas asing dan simpanan
- b) Surat berharga: penyertaan, saham, obligasi, dan instrumen pasar uang lainnya

c) Instrumen keuangan derivatif valuta asing melibatkan tagihan yang dimiliki oleh otoritas moneter kepada pihak non-penduduk dalam berbagai bentuk, termasuk mata uang asing, simpanan, surat berharga, dan derivatif keuangan. Contoh derivatif keuangan valuta asing tersebut antara lain adalah kontrak *forward*, kontrak *futures*, *swap*, dan opsi.

5) Tagihan Lainnya

Tagihan lainnya adalah jenis tagihan terakhir yang termasuk dalam kategori tagihan yang tidak termasuk dalam kategori tagihan yang telah disebutkan sebelumnya.

Cadangan devisa suatu negara dapat dipengaruhi oleh transaksi berjalan dan impor. Penting untuk melihat perkembangan transaksi berjalan suatu negara, karena jika terjadi defisit transaksi berjalan dalam jangka panjang, cadangan devisa dapat berkurang. Oleh karena itu, defisit dalam transaksi berjalan seringkali dianggap sebagai indikator ketidakseimbangan makroekonomi yang memerlukan penyesuaian nilai tukar atau penerapan kebijakan makroekonomi yang ketat (Yoesoef, 2013).

Menurut Yoesoef (2013), sistem devisa mengatur pergerakan aliran devisa (valuta asing) dari satu negara ke negara lain. Sistem devisa terbagi menjadi tiga sistem, yaitu:

1) Sistem devisa kontrol

Pada dasarnya negara memiliki kendali atas devisa. Oleh karena itu, masyarakat harus menyerahkan devisa yang mereka miliki kepada negara, dan setiap penggunaan devisa harus mendapatkan izin dari pihak yang berwenang. Devisa ini dikategorikan menjadi dua, yaitu Devisa Hasil Ekspor (DHE) dan Devisa Umum (DU). Segala penerimaan Devisa Hasil Ekspor (DHE) atau Devisa Umum (DU) harus diserahkan kepada negara melalui Bank Indonesia (BI). Demikian pula, penggunaan devisa untuk impor atau keperluan lainnya harus mendapatkan izin dari Bank Indonesia (BI). Dengan kebijakan ini, Bank Indonesia dapat memantau dan mengestimasi jumlah cadangan devisa.

2) Sistem devisa semi bebas

Untuk menggunakan dan memperoleh jenis devisa tertentu, diperlukan pengajuan dan izin dari Bank Indonesia, sedangkan untuk jenis devisa lainnya, dapat

digunakan dan diperoleh secara bebas. Sementara itu, Devisa Umum (DU) dapat diperoleh dan digunakan secara bebas.

3) Sistem devisa bebas

Sistem ini menyatakan bahwa devisa hasil ekspor dan devisa umum dapat digunakan dan diperoleh secara bebas oleh masyarakat. Aturan dari sistem ini tercantum pada PP No. 1 Tahun 1982.

2.2.2. Net Ekspor

Ekspor neto adalah hasil dari selisih antara total nilai ekspor dan total nilai impor suatu negara. Jika nilai ekspor neto positif, berarti nilai ekspor melebihi nilai impor, sedangkan jika nilai ekspor neto negatif, berarti nilai ekspor lebih rendah daripada nilai impor.

A. Ekspor

Ekspor merupakan pembelian negara lain atas barang buatan perusahaan-perusahaan di dalam negeri. Kemampuan suatu negara untuk mengeluarkan barang-barang domestik merupakan faktor terpenting menentukan ekspor guna bersaing dalam perdagangan internasional. Pendapatan nasional dapat dipengaruhi oleh ekspor secara langsung. Akan tetapi, hubungan yang sebaliknya tidak selalu berlaku, yaitu ketika pendapatan nasional mengalami kenaikan berarti belum tentu menaikkan ekspor dikarenakan akibat dari kenaikan pengeluaran rumah tangga, investasi perusahaan, pengeluaran pemerintah dan penggantian barang impor dengan barang buatan dalam negeri (Sukirno, 2008).

Ekspor adalah upaya untuk melakukan penjualan komoditas yang dimiliki suatu negara kepada negara lain yang ketentuannya diatur oleh pemerintah yang mengharapkan pembayarannya berupa valuta asing (Benny, 2013). Valuta asing atau devisa merupakan hasil dari penjualan barang ekspor suatu negara. Ketika suatu negara melakukan ekspor, akan memperoleh pendapatan dalam bentuk valuta asing yang disebut sebagai devisa. Devisa ini merupakan salah satu sumber pemasukan negara. Jika tingkat ekspor mengalami penurunan, maka cadangan devisa juga akan mengalami

penurunan. Sebaliknya, jika tingkat ekspor mengalami peningkatan, maka cadangan devisa negara tersebut juga akan meningkat. (Sonia & Setiawina, 2016).

Ekspor merupakan salah satu komponen pengeluaran agregat suatu negara. Hal ini yang membuat tingkat pendapatan suatu negara sangat dipengaruhi oleh ekspor. Jika ekspor meningkat, maka pengeluaran agregat juga akan meningkat, yang pada akhirnya akan meningkatkan pendapatan nasional. Namun sebaliknya, pendapatan nasional tidak memiliki pengaruh terhadap tingkat ekspor. Oleh karena itu, ekspor memiliki bentuk yang serupa dengan investasi dan fungsi pengeluaran pemerintah. Permintaan ekspor seseorang atau masyarakat terhadap suatu barang dipengaruhi oleh berbagai faktor, seperti yang dijelaskan di bawah ini: :

1. Harga barang itu sendiri
2. Harga barang lain yang sangat berkaitan erat dengan barang tersebut
3. Pendapatan rumah tangga dan pendapatan rata-rata masyarakat
4. Jumlah penduduk
5. Selera
6. Ramalan yang akan terjadi di masa yang akan datang

Ekspor adalah suatu kegiatan transportasi barang atau komoditas dari satu negara ke negara lain. Proses ini biasanya digunakan oleh perusahaan dengan skala bisnis kecil hingga menengah sebagai strategi utama untuk bersaing di pasar internasional. Penggunaan strategi ekspor dipilih karena memiliki risiko yang lebih rendah, membutuhkan modal yang lebih kecil, dan lebih mudah dibandingkan dengan strategi lain seperti *franchise* dan akuisisi.

Menurut Winardi (1992) pengertian ekspor adalah barang-barang (termasuk jasa-jasa) yang dijual kepada penduduk negara lain, ditambah dengan jasa-jasa yang diselenggarakan kepada penduduk negara tersebut berupa pengangkutan permodalan dan hal-hal lain yang membantu ekspor tersebut.

Menurut Mankiw (2006) dalam pelaksanaannya kegiatan ekspor dapat dibedakan menjadi dua jenis, yaitu:

- 1) Ekspor Langsung

Ekspor langsung merupakan barang atau jasa yang dijual melalui perantara yakni eksportir yang ada di negara tujuan ekspor. Pada pelaksanaannya, penjualan dilakukan melalui distributor atau perwakilan penjualan

perusahaan. Cara ini memiliki kelebihan pada sistem produksi yang terpusat dan kontrol yang baik dalam proses distribusi di negara asal. Sedangkan kelemahannya yakni pada biaya akomodasi yang lebih tinggi untuk produk dalam skala besar serta adanya hambatan perdagangan dan proteksionisme.

2) Ekspor Tidak Langsung

Ekspor tidak langsung mengacu pada penjualan suatu barang melalui perantara atau eksportir di negara asal, yang kemudian menjual barang tersebut. Dalam praktiknya, kegiatan ekspor dilakukan melalui perusahaan manajemen ekspor (*export management companies*) dan perusahaan pengekspor (*export trading companies*). Keunggulan dari pendekatan ini adalah konsentrasi pada sumber daya produksi dan tidak perlu terlibat secara langsung dalam kegiatan ekspor. Sedangkan, kelemahannya adalah kurangnya kendali dan pengetahuan tentang operasi di negara lain.

Berikut ini adalah tiga faktor yang mempengaruhi tingkat ekspor suatu negara (Sukirno, 2000):

1) Daya Saing dan Keadaan Ekonomi Negara Lain

Kemampuan suatu negara dalam bersaing di pasar internasional bergantung pada kemampuannya untuk menghadapi persaingan dengan barang sejenis. Besar pangsa pasar barang tersebut di luar negeri ditentukan oleh pendapatan penduduk di negara tujuan ekspor.

2) Proteksi Negara Lain

Penurunan tingkat ekspor pada suatu negara akan dipengaruhi oleh adanya proteksi terhadap barang impor negara lain.

3) Valuta Asing

Kenaikan kurs mata uang negara pengimpor terhadap mata uang negara pengekspor berdampak pada peningkatan daya beli negara pengimpor, sehingga menyebabkan peningkatan volume ekspor negara pengekspor.

B. Impor

Impor adalah proses pembelian barang dari luar negeri oleh suatu negara. Faktor utama yang mempengaruhi impor adalah tingkat pendapatan masyarakat suatu negara. Semakin tinggi pendapatan masyarakat, maka semakin tinggi pula tingkat impor

yang dilakukan oleh mereka (Sukirno, 2011). Faktor-faktor yang memengaruhi perilaku konsumsi rumah tangga dan perilaku investasi perusahaan memiliki pengaruh terhadap permintaan impor. Hal ini disebabkan sebagian barang impor adalah barang konsumsi dan sebagian lainnya adalah barang investasi. Oleh karena itu, faktor-faktor seperti upah riil setelah pajak, pendapatan non tenaga kerja setelah pajak, dan tingkat bunga dapat mempengaruhi belanja konsumsi, dengan demikian juga dapat mempengaruhi belanja impor. Sebagai contoh, penurunan tingkat bunga diharapkan dapat mendorong belanja atas barang yang diproduksi baik di dalam negeri maupun di luar negeri.

2.2.3. Investasi

Menurut Tandelilin (2001) investasi adalah tindakan atas sejumlah dana dan sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini guna memperoleh keuntungan di masa yang akan datang. Investasi berhubungan dengan berbagai jenis kegiatan. Salah satunya adalah menginvestasikan dana pada sektor riil seperti tanah, emas, mesin, atau bangunan, serta aset finansial seperti deposito, saham, atau obligasi.

Menurut Jogiyanto (2003), investasi adalah mengalihkan sebagian konsumsi saat ini untuk digunakan dalam kegiatan produksi yang efisien dalam jangka waktu tertentu. Sedangkan menurut Sukirno (2000) dengan melakukan investasi secara berkelanjutan oleh masyarakat akan meningkatkan aktivitas ekonomi dan peluang kerja, meningkatkan pendapatan nasional, serta meningkatkan kesejahteraan masyarakat. Peran ini berasal dari tiga fungsi utama dari kegiatan investasi, yakni :

- 1) Investasi adalah salah satu bagian dari total pengeluaran ekonomi, sehingga peningkatan investasi akan mendorong peningkatan permintaan ekonomi secara keseluruhan, pendapatan nasional, dan peluang kerja.
- 2) Dengan melakukan investasi akan menyebabkan peningkatan jumlah barang modal yang berdampak pada peningkatan kapasitas produksi.
- 3) Investasi selalu beriringan oleh perkembangan teknologi

Pada dasarnya, investasi dikategorikan menjadi dua jenis, yaitu investasi pada aset finansial dan investasi pada aset riil. Investasi pada aset finansial dapat dibagi menjadi dua, yaitu investasi langsung dan investasi tidak langsung.

- a. Investasi langsung dapat dilakukan dengan membeli aktiva keuangan yang dapat diperjual belikan di pasar uang, pasar modal, atau pasar turunan.

Investasi langsung juga dapat dilakukan dengan membeli aktiva yang tidak diperjual belikan, biasanya diperoleh dari bank komersial. Aktiva ini dapat berupa tabungan dan sertifikat deposito.

- b. Investasi tidak langsung, yaitu dapat dilakukan dengan membeli surat berharga dari perusahaan investasi, seperti reksadana.

Berdasarkan karakteristiknya, investasi dapat dikategorikan sebagai berikut (Noor, 2007):

- 1) Investasi Publik

Investasi publik adalah jenis investasi yang dilakukan oleh pemerintah atau negara dengan tujuan membangun sarana, prasarana, dan infrastruktur yang memenuhi kebutuhan masyarakat umum. Investasi ini memiliki karakteristik nirlaba atau tanpa motif keuntungan, seperti pembangunan jalan, jembatan, sekolah, taman, pasar, rumah sakit, serta fasilitas dan infrastruktur publik lainnya.

- 2) Investasi Swasta

Investasi swasta merujuk pada investasi yang dilakukan oleh individu atau perusahaan, terutama oleh pengusaha atau investor, dengan niat untuk memperoleh keuntungan. Jenis investasi ini juga dikenal dengan sebutan investasi dengan motif keuntungan (*profit motive*). Investasi semacam ini dapat dilakukan oleh pelaku domestik atau pelaku asing, baik dalam bentuk kepemilikan perorangan maupun korporasi., yang meliputi DII (*Domestic Indirect Investment*), FII (*Foreign Indirect Investment*), DDI (*Domestic Direct Investment*) dan FDI (*Foreign Direct Investment*)

2.2.3.1 Investasi Asing Langsung atau *Foreign Direct Investment* (FDI)

Krugman (1999) menyatakan bahwa investasi asing langsung, atau yang biasa disebut dengan *foreign direct investment* (FDI), merujuk pada aliran modal internasional dari suatu negara yang masuk ke negara lain dengan maksud untuk mendirikan atau memperluas operasi perusahaan di negara tersebut. Dalam hal ini, terjadi tidak hanya transfer sumber daya, tetapi juga pemberlakuan kendali terhadap perusahaan di luar negeri.

Menurut Noor (2007), investasi asing langsung merujuk pada investasi yang dilakukan di luar negeri dengan tujuan untuk menjalankan usaha atau bisnis yang melibatkan aset atau faktor produksi tertentu, seperti perkebunan, perikanan, pabrik, toko, dan jenis usaha lainnya. Investasi semacam ini juga dikenal sebagai investasi dalam aset riil, yang memiliki bentuk yang jelas, mudah terlihat, dan memiliki dampak yang dapat diukur terhadap masyarakat secara keseluruhan. Investasi semacam ini pada dasarnya memiliki jangka waktu menengah hingga panjang dan bertujuan untuk mencapai keuntungan.

Menurut Undang-undang Nomor 25 Tahun 2007 tentang penanaman modal, FDI/PMA (Penanaman Modal Asing) merujuk pada tindakan menanamkan modal untuk melakukan usaha di wilayah Republik Indonesia yang dilakukan oleh investor asing, baik dengan penggunaan modal asing sepenuhnya maupun dengan kerjasama dengan investor domestik.

2.2.4. Inflasi

Inflasi merupakan suatu faktor ekonomi makro yang memiliki potensi menguntungkan dan merugikan perusahaan. Namun, umumnya tingkat inflasi yang tinggi tidak disukai oleh pelaku pasar modal karena akan meningkatkan biaya produksi perusahaan (Case dan Fair, 2007). Kenaikan inflasi akan memiliki dampak negatif terhadap investor di pasar modal dan pasar uang, sementara kinerja perusahaan cenderung mengalami dampak positif. Naiknya harga jual produk dapat meningkatkan biaya per kapita, biaya tenaga kerja, dan biaya bahan baku.

Menurut Nopirin (1992), inflasi dibagi menjadi 3 menurut sifatnya, yaitu Inflasi merayap (*creeping inflation*), Inflasi menengah (*galloping inflation*) dan Inflasi tinggi (*hyper inflation*). Sedangkan, jenis inflasi menurut sebab terjadinya dibagi menjadi 2, yaitu *Demand Pull Inflation* dan *Cost Push Inflation* (Samiun, 2015).

1. Demand-pull Inflation

Demand-pull Inflation disebabkan oleh barang-barang (*aggregate demand*) bertambah akibat permintaan masyarakat dan terjadi pada masa perekonomian yang berkembang dengan pesat. Tingginya tingkat kesempatan kerja menghasilkan pendapatan yang tinggi, yang pada akhirnya akan mendorong pengeluaran melebihi kapasitas ekonomi dalam menyediakan barang dan jasa. Pengeluaran yang berlebihan

ini menyebabkan terjadinya inflasi. Selain itu, pengeluaran pemerintah yang berlebihan juga dapat menyebabkan permintaan agregat melampaui kapasitas ekonomi untuk menyediakan barang dan jasa. Maka keadaan ini akan mewujudkan terjadinya inflasi.

2. *Cost-push Inflation*

Inflasi jenis *Cost-push inflation* terjadi karena adanya peningkatan biaya produksi yang disebabkan oleh beberapa faktor. Faktor-faktor tersebut meliputi depresiasi nilai tukar mata uang, dampak inflasi dari negara-negara mitra dagang, kenaikan harga komoditas yang diatur oleh pemerintah (*administered price*), serta adanya gangguan pasokan (*negative supply*) akibat bencana alam dan gangguan distribusi. Inflasi ini umumnya terjadi dalam periode pertumbuhan ekonomi yang pesat ketika tingkat pengangguran sangat rendah. Ketika perusahaan menghadapi peningkatan permintaan, mereka cenderung meningkatkan produksi dengan memberikan upah yang lebih tinggi kepada karyawan mereka dan mencari pekerja baru dengan menawarkan gaji yang lebih tinggi. Tindakan ini menyebabkan biaya produksi meningkat, yang akhirnya menyebabkan kenaikan harga barang-barang yang beragam.

Jenis inflasi menurut asal dari inflasi dibagi menjadi (Boediono, 1995):

1. *Domestic inflation* atau inflasi yang terjadi di dalam negeri merupakan hasil dari beberapa faktor seperti defisit anggaran belanja yang dibiayai melalui pencetakan uang baru, kegagalan panen, dan lain sebagainya.
2. *Imported inflation* atau inflasi yang berasal dari luar negeri, yaitu inflasi yang terjadi akibat dari penularan inflasi luar negeri. Inflasi ini dapat mudah terjadi pada negara dengan perekonomian terbuka. Inflasi ini dapat terjadi melalui penularan akibat kenaikan harga-harga barang impor maupun barang ekspor baik dalam bentuk *demand inflation* maupun *cost inflation*.

Cara-cara mengatasi Inflasi :

1. Kebijakan Moneter
 - a. Menaikkan Cash Ratio atau Reserve Requirement
 - b. Politik Pasar Terbuka
 - c. Menaikkan Tingkat Bunga Diskonto
2. Kebijakan Fiskal
 - a. Penurunan Pengeluaran Pemerintah
 - b. Menaikkan Pajak

- c. Mengadakan Pinjaman Pemerintah
- 3. Kebijakan Non Moneter
 - a. Menaikkan Hasil Produksi
 - b. Kebijakan Upah
 - c. Pengawasan Harga dan distribusi barang-barang

2.2.4.1. Teori Inflasi

Teori inflasi secara garis besar ada 3 pandangan ahli ekonomi mengenai teori inflasi, yaitu teori inflasi Keynes, Klasik (Teori Kuantitas), dan Kaum Strukturalis.

1. Teori Keynes

Teori Inflasi menurut Keynes didasarkan atas teori makronya, dan menyoroti aspek lain dari inflasi. Menurut teori ini, inflasi terjadi karena masyarakat ingin hidup diluar kemampuan ekonomi mereka. Menurut pandangan ini, proses inflasi merupakan proses persaingan untuk mendapatkan bagian yang lebih besar dari sumber daya yang tersedia di antara kelompok-kelompok sosial. Persaingan ini akhirnya menyebabkan permintaan masyarakat terhadap barang-barang melebihi jumlah barang yang tersedia.

Model inflasi dari Keynes didasarkan pada pemikiran bahwa inflasi terjadi ketika masyarakat berusaha hidup di luar batas kemampuan ekonominya. Hal ini mengakibatkan permintaan efektif masyarakat terhadap barang-barang (permintaan agregat) melebihi jumlah barang yang tersedia. Akibatnya, terjadi kesenjangan inflasi atau *inflationary gap* (Samiun, 2015). Kemudian Keynes berpendapat bahwa kenaikan harga tidak hanya ditentukan oleh kenaikan jumlah uang yang beredar, namun juga ditentukan oleh kenaikan produksi.

2. Teori Klasik (kuantitas)

Teori kuantitas merupakan teori yang paling tua mengenai inflasi, namun teori ini masih sangat berguna untuk menerangkan proses inflasi di jaman yang modern ini, terutama di negara – negara yang sedang berkembang. Teori kuantitas ini menyoroti peranan dalam inflasi dari jumlah uang beredar dan psikologi atau *expectations* (Boediono, 1998).

3. Teori Strukturalis

Teori ini berdasarkan pengalaman yang terjadi di negara-negara Amerika Latin dan menekankan adanya ketegangan (*rigidity*) dalam struktur ekonomi negara-negara

berkembang. Menurut Boediono (1998), karena inflasi terkait dengan faktor-faktor struktural dalam perekonomian (yang menurut definisi hanya dapat berubah secara bertahap dan dalam jangka panjang), maka teori ini dapat disebut sebagai teori inflasi jangka panjang. Sehingga, inflasi pada teori ini tidak bisa diobati dengan hanya mengurangi jumlah uang beredar, tetapi pembangunan pada sektor bahan makanan dan peningkatan ekspor.

2.2.5. Nilai Tukar (Kurs)

Perdagangan internasional akan mendorong kegiatan pertukaran dua atau lebih mata uang berbeda. Permintaan dan penawaran terhadap akan mata uang tertentu dapat ditimbulkan pada transaksi perdagangan global, berikut ini beberapa pengertian nilai tukar atau kurs dari beberapa ahli.

Menurut Nopirin (2012) kurs atau nilai tukar adalah harga yang terjadi saat dua jenis mata uang yang berbeda ditukar satu sama lain. Dalam proses pertukaran tersebut, terdapat perbandingan nilai atau harga antara kedua mata uang tersebut, yang disebut sebagai kurs atau nilai tukar.

Menurut Sukirno (2011) nilai tukar mata uang (*exchange rate*) atau sering disebut kurs merujuk pada harga suatu mata uang dengan mata uang lainnya. Dalam perekonomian terbuka, kurs merupakan salah satu faktor penting yang berpengaruh bagi neraca transaksi berjalan maupun variabel-variabel makroekonomi yang lainnya.

Menurut Mahyus Ekananda (2014), kurs merupakan nilai relatif suatu mata uang terhadap mata uang negara lain. Kurs memiliki peran penting dalam pengambilan keputusan pembelanjaan, karena nilai tukar atau kurs dapat mengkonversi harga-harga dari berbagai negara ke dalam satu bahasa yang sama.

Sukirno (2011) menyatakan bahwa terdapat dua sistem nilai tukar, yaitu :

1. Sistem Kurs Tetap

Sistem kurs tetap atau *fixed exchange rate* adalah sistem di mana bank sentral menetapkan nilai mata uang asing dan nilai tersebut tidak dapat diubah dalam jangka waktu yang lama. Kurs valuta asing dalam sistem ini ditetapkan oleh otoritas moneter, yaitu pemerintah, dengan tujuan untuk menjaga stabilitas ekonomi dan mencegah dampak negatif terhadap perekonomian. Kurs yang ditetapkan dalam sistem ini berbeda dengan kurs yang ditentukan oleh mekanisme pasar bebas.

2. Sistem Kurs Fleksibel

Sistem kurs fleksibel adalah sistem di mana nilai mata uang asing ditentukan oleh perubahan permintaan dan penawaran di pasar valuta asing setiap harinya.

R. Agus Sartono (2012) menyatakan bahwa terdapat 3 jenis transaksi pada nilai tukar atau kurs, yaitu:

1. Kurs Beli dan Kurs Jual

Kurs beli (*bid rate*) merupakan kurs di mana bank bersedia untuk membeli suatu mata uang, sedangkan kurs jual (*offer rates*) adalah kurs yang ditawarkan bank untuk menjual suatu mata uang dan biasanya yang lebih tinggi dari kurs beli. Selisih antara kurs beli dan kurs jual disebut *bid-offer, spread* atau *trading margin*.

2. Kurs Silang

Kurs silang atau *cross exchange rate* merupakan kurs antara dua mata uang yang ditentukan dengan menggunakan mata uang lain sebagai perbandingan. Hal ini terjadi karena kedua mata uang tersebut, salah satu atau keduanya tidak memiliki pasar valas yang aktif, sehingga tidak semua mata uang yang ditentukan dengan mata uang lainnya. Sebagai contoh, kurs antara Rupiah dan Krona Swedia sulit ditemukan, namun kedua mata uang tersebut dapat ditemukan dalam USD. Dengan menggunakan USD sebagai perantara, nilai tukar masing-masing mata uang dapat dihitung, sehingga kurs antara Rupiah dan Krona dapat ditentukan.

3. Kurs Spot dan Kurs Forward

Spot exchange rates merupakan nilai tukar mata uang di mana mata uang asing dapat dibeli atau dijual dengan penyerahan atau pengiriman yang dilakukan pada hari yang sama atau dalam waktu maksimal 48 jam. Sementara itu, kurs forward adalah nilai tukar yang ditetapkan saat ini untuk pengiriman sejumlah mata uang di masa mendatang berdasarkan kontrak forward..

2.2.6. Hubungan antar Variabel Dependen dan Independen

2.2.6.1. Hubungan Net Ekspor terhadap Cadangan Devisa

Net Ekspor merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi jumlah cadangan devisa dalam suatu negara. Melakukan kegiatan ekspor dapat menambah valuta asing

(devisa) suatu negara dan akan menguatkan fundamental makro ekonomi. Hal ini dikarenakan kegiatan ekspor mendapatkan valuta asing sebagai hasil pembayaran dari pasar internasional. Dan sebaliknya, jika suatu negara mengurangi kegiatan ekspor maka berdampak pada penurunan jumlah cadangan devisa suatu negara.

Penelitian yang dilakukan Febriyenti et al. (2013) dan Md Niaz et al. (2014) bahwa net ekspor berpengaruh positif dan signifikan terhadap cadangan devisa di Indonesia. Apabila net ekspor mengalami peningkatan maka sumber pendapatan negara juga akan mengalami peningkatan sebab net ekspor yang meningkat ditandai dengan tingginya ekspor daripada impor. Ekspor yang tinggi daripada impor akan meningkatkan neraca perdagangan Indonesia.

2.2.6.2. Hubungan Investasi terhadap Cadangan Devisa

Investasi merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi jumlah cadangan devisa dalam suatu negara, dimana jika suatu negara menambah investasi asing atau *foreign direct investment* juga meningkatkan jumlah cadangan devisa suatu negara. Investasi asing langsung memberikan arus masuk berupa modal asing yang dapat berperan dalam menutup jurang devisa yang timbul akibat adanya defisit pada transaksi berjalan. Dan sebaliknya, jika investasi asing atau *foreign direct investment* mengalami penurunan maka jumlah cadangan devisa juga berkurang.

Penelitian yang dilakukan oleh Ratna Saleha et al. (2021) menjelaskan bahwa investasi asing langsung memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap cadangan devisa. Hal ini mengungkapkan bahwa cadangan devisa akan meningkat ketika terjadi peningkatan pada investasi asing langsung atau *foreign direct investment*. Artinya semakin banyak valuta asing yang diterima negara tersebut dan akan berdampak pada bertambahnya cadangan devisa suatu negara.

2.2.6.3. Hubungan Inflasi terhadap Cadangan Devisa

Dalam suatu negara, inflasi merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi jumlah cadangan devisa. Inflasi yang tinggi di suatu negara dapat menyebabkan kenaikan pada harga barang dan jasa, sehingga penurunan daya beli pada masyarakat yang pada akhirnya arus perekonomian negara menjadi lambat. Sebaliknya, suatu perekonomian negara dapat menjadi baik jika inflasi suatu negara stabil atau rendah. Hal tersebut dapat menyebabkan pada arus ekspor dan impor. Dengan demikian

pengendalian inflasi sangat diperlukan agar pertumbuhan ekonomi dapat stabil. Sehingga, inflasi dapat mempengaruhi cadangan devisa pada suatu negara. Dalam penelitian yang dilakukan oleh Wahnidar (2019) menyatakan Inflasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap cadangan devisa.

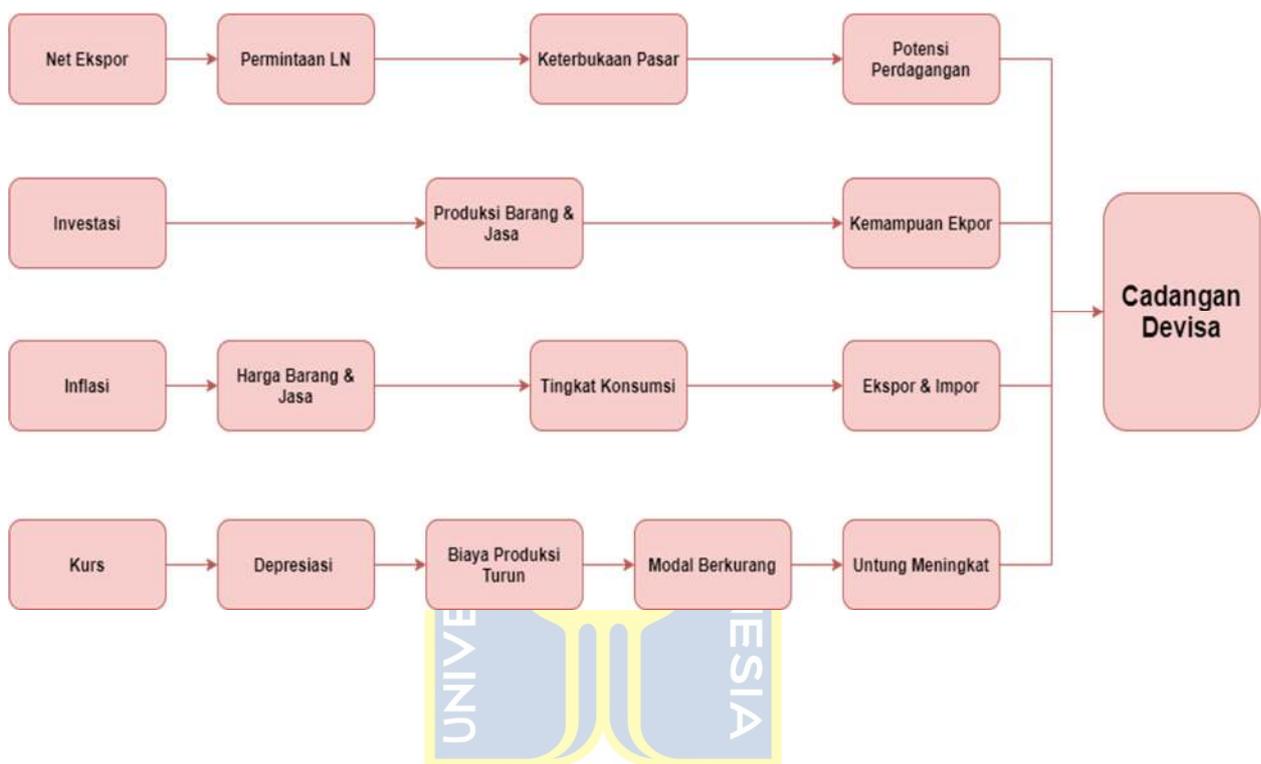
2.2.6.4. Hubungan Nilai Tukar (Kurs) terhadap Cadangan Devisa

Kurs atau nilai tukar merupakan nilai mata uang domestik terhadap mata uang asing. Kurs atau nilai tukar berpengaruh terhadap cadangan devisa, dikarenakan ketika nilai tukar terhadap nilai tukar mata asing (dollar AS) yang mengalami kenaikan (terdepresiasi), maka akan meningkatkan ekspor sehingga cadangan devisa juga ikut meningkat.

Yanto (2018) menjelaskan bahwa pengaruh nilai tukar terhadap cadangan devisa terjadi melalui tingkat harga. Di mana ketika nilai tukar mengalami apresiasi atau menguat terhadap US Dollar (nilai tukar turun), maka akan terjadi penurunan terhadap ekspor karena pasar internasional melihat harga dalam negeri mengalami peningkatan dan naiknya impor karena barang dari luar negeri lebih murah. Sebaliknya, ketika nilai tukar terdepresiasi atau melemah terhadap US Dollar (nilai tukar naik), maka harga barang di dalam negeri akan lebih murah bagi masyarakat internasional, sehingga cenderung melakukan ekspor yang akan menaikkan valuta asing dan pada akhirnya akan menambah cadangan devisa.

2.3. Kerangka Pemikiran

Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran



2.4. Hipotesis Penelitian

Berdasarkan pada pemaparan landasan teori dan pemahaman penulis, maka penulis merumuskan beberapa hipotesis penelitian sebagai berikut:

1. Diduga net ekspor berpengaruh positif terhadap jumlah cadangan devisa di 6 negara ASEAN tahun 2011-2021.
2. Diduga investasi asing langsung berpengaruh positif terhadap jumlah cadangan devisa di 6 negara ASEAN tahun 2011-2021.
3. Diduga inflasi berpengaruh negatif terhadap jumlah cadangan devisa di 6 negara ASEAN tahun 2011-2021.
4. Diduga kurs berpengaruh positif terhadap jumlah cadangan devisa di 6 negara ASEAN tahun 2011-2021.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1. Jenis dan Cara Pengumpulan Data

Dalam penelitian ini data yang digunakan adalah data sekunder. Data sekunder terdiri dari dua jenis yaitu data antar tempat dan ruang (*cross-section*) yang mencakup 6 Negara di ASEAN dan data antar waktu (*time-series*) dengan periode waktu 2011-2021. Untuk sumber data penelitian diperoleh *World Bank*. Untuk variabel dependen dalam penelitian ini adalah Cadangan Devisa, dan variabel independen Net Ekspor, Investasi Asing Langsung, Inflasi dan Nilai Tukar (Kurs).

3.2. Definisi Operasional Variabel

Dalam penelitian ini menggunakan dua jenis variabel yaitu :

a. Variabel dependen

Variabel Y yang digunakan dalam penelitian ini adalah Jumlah Cadangan Devisa, yaitu total cadangan devisa suatu negara. Data yang digunakan merupakan Jumlah Cadangan Devisa menurut 6 Negara di ASEAN dengan periode waktu 2011-2021. Data diperoleh dari *World Bank* dengan satuan Dollar Amerika (USD).

b. Variabel independen

- i. Variabel Net Ekspor yaitu total nilai yang digunakan oleh suatu negara pada net ekspor dalam jangka 1 tahun. Data yang digunakan Net Ekspor menurut 6 negara di ASEAN dengan periode waktu 2011-2021. Data di peroleh dari *World Bank* dengan satuan Dollar Amerika (USD).
- ii. Variabel Investasi adalah investasi asing langsung atau *foreign direct investment* yang didapat oleh suatu negara dalam jangka 1 tahun. Data investasi menurut 6 negara di ASEAN dengan periode waktu 2011-2021. Data diperoleh dari *World Bank* dengan satuan Dollar Amerika (USD).

- iii. Variabel Inflasi adalah total nilai inflasi yang terjadi dalam suatu negara tertentu dalam jangka waktu 1 tahun. Data inflasi menurut 6 negara di ASEAN dengan periode waktu 2011-2021. Data diperoleh dari *World Bank* dengan satuan persen (%).
- iv. Variabel Kurs atau Nilai Tukar adalah nilai tukar yang terjadi pada suatu negara pada mata uang asing (Dollar AS) dalam jangka 1 tahun. Data kurs atau nilai tukar menurut 6 negara di ASEAN dengan periode waktu 2011-2021. Data diperoleh dari *World Bank* dengan satuan Dollar Amerika (USD).

3.3. Metode Analisis

Metode yang digunakan pada penelitian ini yakni regresi data panel, alat pengolah data yang digunakan Eviews 12. Dengan menggunakan data regresi data panel yang memiliki karakteristik data *cross section* dan *time series*. Maka model persamaan dapat ditulis sebagai berikut :

Persamaan model:

$$Y_{it} = \beta_0 + 1X_{1it} + 2X_{2it} + 3X_{3it} + 4X_{4it} + e_{it}$$

Keterangan :

- Y = Cadangan Devisa (\$)
- X1 = Net Ekspor (\$)
- X2 = Investasi Asing Langsung (\$)
- X3 = Inflasi (%)
- X4 = Kurs (\$)

Dalam proses regresi memerlukan 3 (tiga) metode, yaitu :

3.3.1. *Common Effect Models*

Metode *Common Effect Models* adalah metode awal paling sederhana dalam proses estimasi data panel yang menggabungkan data *time series* dan data *cross section*

dengan metode *ordinary least squares* (OLS). Dalam metode ini persamaan *common effect models* dalam bentuk linier sebagai berikut :

$$Y_{it} = \beta + 1X_{1it} + 2X_{2it} + 3X_{3it} + it$$

3.3.2. *Fixed Effect Models*

Metode dengan *fixed effect model* mengasumsikan bahwa koefisien regresi tidak berubah antar ruang dan waktu. *Fixed effect Models* menggunakan dummy penjelas perbedaan intersep. Dalam estimasi *fixed effect models* disebut juga dengan *least squares dummy variable* (LSDV). Persamaan *fixed effect models* dalam bentuk linier sebagai berikut:

$$Y_{it} = \beta + 1X_{1it} + 2X_{2it} + 3X_{3it} + 4X_{4it} + 5X_{5it} + 6X_{6it} + \dots + it$$

3.3.3. *Random Effect Models*

Metode estimasi yang menggunakan residual waktu dan individu yang saling berkaitan dan memiliki intersep berbeda pada setiap subjek. Persamaan *random effect models* dalam bentuk linier sebagai berikut :

$$Y_{it} = \beta + 1X_{1it} + 2X_{2it} + 3X_{3it}$$

Pemilihan model olah data:

Dengan 3 (tiga) jenis estimasi yang telah disebutkan diatas, untuk mengetahui model yang tepat untuk digunakan maka diperlukan uji pemilihan model dengan 3 pertimbangan yaitu:

3.3.4. Uji Chow (Uji f-statistik)

Metode yang digunakan dalam memilih antara *common effect models* dan *fixed effect models* yakni dengan uji chow. Dengan asumsi:

H₀: Menggunakan *Common Effect Models*

H_a: Menggunakan *Fixed Effect Models*

Berdasarkan nilai *p-value* jika diketahui signifikan dan hasil estimasi kurang dari 5% atau 10% maka dapat mengaplikasikan metode estimasi *fixed effect models*. Namun

apa bila nilai *p-value* lebih dari 5% atau 10% maka dapat diketahui bahwa tidak signifikan dan metode estimasi menggunakan *common effect models*.

3.3.5. Uji Hausman

Uji hausman merupakan metode dalam memilih antara *fixed effect models* dan *random effect models*. Dengan asumsi:

H₀: Menggunakan *Fixed Effect Models*

H_a: Menggunakan *Random Effect Models*

Berdasarkan nilai *p-value* jika diketahui nilai signifikansi dan hasil estimasi kurang dari 5% atau 10% maka dapat mengaplikasikan metode estimasi *fixed effect models*. Sedangkan bila nilai *p-value* lebih dari 5% atau 10% maka metode estimasi mengaplikasikan *random effect models*.

3.3.6. Uji Lagrange Multiplier (LM)

Uji *Lagrange Multiplier* (LM) dilakukan untuk memilih antara model *Random Effect* atau model *Common Effect*. Dengan asumsi:

H₀ : Model *Common Effect Models*

H_a : Model *Random Effect Models*

Dengan nilai *p-value* dapat diketahui signifikansi, kurang dari 5% atau 10% maka mengaplikasikan *random effect models*. Sedangkan bila nilai *p-value* lebih dari 5% atau 10% maka metode estimasi mengaplikasikan *common effect models*.

3.3.7. Pengujian Hipotesis

3.3.7.1. Koefisien Determinasi (R²)

Untuk mengetahui bagaimana pengaruh variabel independen Net Ekspor, Investasi, Inflasi dan Nilai Tukar (Kurs) terhadap variabel dependen yaitu Cadangan Devisa maka mengaplikasikan analisis koefisien Determinasi (R²).

Koefisien determinasi (R²) merupakan analisis yang digunakan dalam mengetahui besar persentase jumlah variasi dalam variabel terikat pada model yang

dijelaskan oleh variabel bebas. Besar nilai R^2 sejumlah antara $0 < R^2$. Maka semakin besar R^2 semakin layak kualitas model karena semakin jelas dapat menunjukkan hubungan antara variabel dependen dan independen. (Gujarati, 2012)

3.3.7.2. Uji Analisis f-statistik

Uji analisis f-statistik digunakan untuk menguji apakah terdapat pengaruh secara simultan variabel independen terhadap variabel dependen. Hasil uji F diketahui dari nilai probabilitas. probabilitas $< 5\%$ maka menolak H_0 yang berarti variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen, sedangkan probabilitas $> 5\%$ maka menerima H_0 yang berarti variabel independent tidak berpengaruh terhadap variabel dependen. .

3.3.7.3. Uji Analisis t-statistik

Uji analisis distribusi t-statistik digunakan untuk menguji pengaruh secara parsial masing-masing variabel independen mempengaruhi variabel dependen. Hasil uji t diketahui dari perbandingan nilai probabilitas dengan tingkat signifikansi. Apabila probabilitas $< 5\%$ maka menolak H_0 yang artinya berpengaruh terhadap variabel dependen, sedangkan probabilitas $> 5\%$ maka menerima H_0 yang artinya tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.

1. Variabel Net Ekspor terhadap Cadangan Devisa di 6 Negara ASEAN tahun 2011-2021

$H_0 : \beta_0 = 0$ Net Ekspor tidak berpengaruh terhadap Jumlah Cadangan Devisa di 6 Negara ASEAN tahun 2011-2021

$H_a : \beta_1 > 0$ Net Ekspor berpengaruh positif terhadap Jumlah Cadangan Devisa di 6 Negara ASEAN tahun 2011-2021

2. Variabel Investasi Asing Langsung terhadap Cadangan Devisa di 6 Negara ASEAN tahun 2011-2021

$H_0 : \beta_0 = 0$ Investasi Asing Langsung tidak berpengaruh terhadap Jumlah Cadangan Devisa di 6 Negara ASEAN tahun 2011-2021

$H_a : \beta_1 > 0$ Investasi Asing Langsung berpengaruh positif terhadap Jumlah Cadangan Devisa di 6 Negara ASEAN tahun 2011-2021

3. Variabel Inflasi terhadap Cadangan Devisa di 6 Negara ASEAN tahun 2011-2021

$H_0 : \beta_0 = 0$ Inflasi tidak berpengaruh terhadap Jumlah Cadangan Devisa di 6 Negara ASEAN tahun 2011-2021

$H_a : \beta_1 < 0$ Inflasi berpengaruh negatif terhadap Jumlah Cadangan Devisa di 6 Negara ASEAN tahun 2011-2021

4. Variabel Nilai Tukar (Kurs) terhadap Cadangan Devisa di 6 Negara ASEAN tahun 2011-2021

$H_0 : \beta_0 = 0$ Nilai Tukar (Kurs) tidak berpengaruh terhadap Jumlah Cadangan Devisa di 6 Negara ASEAN tahun 2011-2021

$H_a : \beta_1 > 0$ Nilai Tukar (Kurs) berpengaruh positif terhadap Jumlah Cadangan Devisa di 6 Negara ASEAN tahun 2011-2021



BAB IV HASIL ANALISIS

4.1. Analisis Deskriptif Data

Berdasarkan data yang telah disajikan di atas menggunakan analisis data panel dengan mengkaji terkait faktor yang mempengaruhi Cadangan Devisa di 6 Negara ASEAN tahun 2011 hingga 2021. Penelitian ini menggunakan data *time series* dengan periode waktu 2011-2021 serta data *cross-section* yang mencakup 6 Negara ASEAN (Indonesia, Malaysia, Singapore, Thailand, Filipina, Vietnam).

Variabel independen yang digunakan yaitu Net Ekspor, Investasi Asing Langsung, Inflasi dan Nilai Tukar (Kurs). Sedangkan untuk variabel dependen yaitu Cadangan Devisa. Pengolahan data menggunakan analisis data panel dengan alat pengolah data yang digunakan Eviews 12. Berikut merupakan deskriptif nilai statistik mean atau rata-rata, nilai maksimum, nilai minimum, dan standar deviasi.

Tabel 4.1 Deskriptif Data Penelitian (milliar USD)

	Cadangan Devisa (juta \$)	Net Ekspor (juta \$)	Investasi (juta \$)	Inflasi (%)	Nilai Tukar (\$)
Mean	140.314,154	23.648,787	23.080,858	2,79	5.760,749
Maximum	425.097,835	124.501,507	111.479,508	18,677	23.208,368
Minimum	13.539,119	-39.607,609	-4.845,358	-1,138	1,249
Std. Deviasi	8.716,753	37.738,519	27.944,477	2,839	8.673,621

Sumber: Hasil Pengolahan Eviews 12

Berdasarkan tabel 4.1 dapat diketahui bahwa pada variabel cadangan devisa di 6 Negara ASEAN (Indonesia, Malaysia, Singapore, Thailand, Filipina, Vietnam) tahun 2011-2021. Data jumlah cadangan devisa tertinggi berada di negara Singapore dengan nilai sebesar \$425.097.835.210,8 di tahun 2021 dan negara Vietnam tahun 2011 memiliki jumlah cadangan devisa terendah dengan nilai sebesar \$13.539.119.001. Data

Net Ekspor nilai tertinggi di negara Singapore tahun 2021 sebesar \$124.501.507.275,863 dan untuk nilai terendah berada di Filipina tahun 2021 sebesar \$-39.607.609.318.

Negara dengan investasi tertinggi pada 6 Negara ASEAN berada di Singapore pada tahun 2020 dengan nilai \$111.479.508.122, sedangkan negara dengan investasi terendah berada di Thailand pada tahun 2020 dengan nilai sebesar \$-4.845.358.538. Untuk inflasi tertinggi di 6 Negara ASEAN ada di Vietnam tahun 2011 sebesar 18,67773228%, dan inflasi terendah di Malaysia pada tahun 2020 sebesar -1,138702154%.

Nilai tukar (kurs) mata uang dollar terhadap domestik yaitu nilai tertinggi di negara Vietnam tahun 2020 dengan \$1 sebesar 23.208,368 VND atau dikatakan nilai mata uang domestik terendah terhadap dollar. Akan tetapi, nilai terendah di negara Singapore tahun 2020 dengan \$1 sebesar 1,249 SGD atau dikatakan nilai mata uang domestiknya tertinggi terhadap dollar.

4.2. Regresi Data Panel

Metode regresi data panel terdiri dari 3 (tiga) model yaitu, *Common Effect Models*, *Fixed Effect Models*, *Random Effect Models*. Langkah yang diperlukan guna mengetahui hasil estimasi terbaik maka perlu dilakukan uji data panel dengan menggunakan uji *chow*, uji *hausman*, dan uji *lagrange multiplier* (LM).

4.2.1. Pemilihan Model

Pemilihan model regresi dalam penelitian ini menggunakan regresi data panel. Regresi data panel memiliki tiga metode yang dapat digunakan yaitu : *Common Effect Models*, *Fixed Effect Models*, dan *Random Effect Models*. Pemilihan model yang sesuai dengan penelitian ini dapat dilakukan dengan menggunakan Uji Chow dan Uji Hausman.

4.2.2. Uji Chow

Metode ini merupakan metode yang digunakan dalam pertimbangan untuk memilih model antara *common effect models* dan *fixed effect models*. Berikut hasil yang didapatkan dari uji chow:

Tabel 4.2 Hasil Uji Chow

Effects Test	Statistic	d.f	Prob.
Cross-section F	8.087288	(5,56)	0.0000
Cross-section Chi square	35.873140	5	0.0000

Berdasarkan dari hasil uji chow, didapatkan nilai probabilitas *Cross-section Chi-square* sebesar $0.0000 < 0.05$ atau 5%, yang berarti gagal menolak H_0 . Sehingga, model yang tepat digunakan yaitu *fixed effect models*.

4.2.3. Uji Hausman

Uji hausman merupakan metode yang dapat digunakan dalam pertimbangan untuk memilih model antara *fixed effect models* dan *random effect models*. Berikut hasil yang didapatkan dari uji hausman:

Tabel 4.3 Hasil Uji Hausman

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob
Cross-section random	5.077595	4	0.2390

Berdasarkan dari hasil uji hausman, didapatkan nilai probabilitas Cross-section random sebesar $0.2390 > 0.05$ atau 5%, yang berarti menolak H_0 , Sehingga, model yang tepat digunakan yaitu *random effect models*.

4.2.4. Uji *Lagrange Multiplier* (LM)

Uji *Lagrange Multiplier* (LM) merupakan metode yang dapat digunakan dalam pertimbangan memilih antara *random effect models* dan *cross effect models*. Berikut hasil yang didapatkan dari uji LM:

Tabel 4.4 Hasil Uji *Langrange Multiplier* (LM)

	Cross-Section	Test Hypothesis Time	Both
Breusch-Pagan	32.23857 (0.0000)	2.656784 (0.1031)	34.89535 (0.0000)

Berdasarkan dari uji LM, didapatkan nilai probabilitas *Breusch-Pagan* sebesar $0.0000 < 0.05$ atau 5%, yang berarti menolak H_0 . Sehingga, model yang tepat digunakan yaitu *random effect models*.

4.3. Model Regresi Terbaik

Berdasarkan pengujian yang telah dilakukan diatas maka dapat diketahui bahwa model terbaik yang dapat digunakan guna melakukan analisis yaitu model regresi *random effect models*.

Tabel 4.5 Hasil Pengujian *Random Effect Models*

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.12E+11	1.92E+10	5.839936	0.0000
Net Ekspor	1.149603	0.262491	4.379583	0.0000
Investasi Asing Langsung	0.853831	0.366188	2.331674	0.0230
Inflasi	-2.55E+09	1.60E+09	-1.596681	0.1155
Kurs	-1857908.	1454296.	-1.27531	0.2063
Effect Specification				
			S.D.	Rho
Cross-section random			3.09E+10	0.5153
Idiosyncratic random			2.99E+10	0.4847
Weighted Statistics				
R-squared	0.491887	Mean dependent var		3.94E+10

Adjusted R-squared	0.458547	S.D. dependent var	4.12E+10
S.E. of regression	3.03E+10	Sum squared resid	5.60E+22
F-statistic	14.76185	Durbin-Watson stat	0.772235
Prob(F-statistic)	0.000000		
Unweighted Statistics			
R-squared	0.816169	Mean dependent var	1.40E+11
Sum squared resid	9.08E+22	Durbin-Watson stat	0.476278

Sumber: Hasil Pengolahan Eviews 12

Berdasarkan tabel hasil oleh data di atas maka langkah selanjutnya yaitu evaluasi guna mengetahui terkait pengaruh antara variabel independen Net Ekspor, Investasi, Inflasi, Kurs terhadap variabel dependen Cadangan Devisa. Evaluasi tersebut terdiri dari koefisien determinasi, uji f-statistik, dan uji t-statistik.

4.3.1. Koefisien Determinasi (R²)

Untuk mengetahui bagaimana pengaruh variabel independen Net Ekspor, Investasi Asing Langsung, Inflasi, Kurs dapat menjelaskan perubahan atau variasi dari variabel dependen Cadangan Devisa maka digunakan analisis koefisien Determinasi(R²).

Berdasarkan dari tabel dapat diketahui nilai R-Squared sebesar 0.458547 yang berarti dalam penelitian ini variabel independen yaitu Net Ekspor, Investasi, Inflasi, dan Kurs dapat menjelaskan variabel dependen cadangan devisa sebesar 45,86% serta untuk 54,14 % di jelaskan menggunakan variabel lain yang tidak termasuk dalam penelitian ini.

4.3.2. Uji Analisis f-statistik

Uji analisis f-statistik untuk menguji apakah terdapat pengaruh simultan koefisien variabel regresi secara signifikan. Dapat diketahui dari tabel hasil regresi di atas bahwa nilai P-value sebesar $0.000000 < \alpha$ (5%) yang berarti signifikan menolak H₀. maka dapat diartikan bahwa variabel independen Net Ekspor, Investasi Asing Langsung, Inflasi, Nilai Tukar (Kurs) secara simultan berpengaruh terhadap variabel dependen Cadangan Devisa.

4.3.3. Uji Analisis t-statistik

Uji analisis distribusi t-statistik digunakan untuk menguji apakah masing-masing variabel independen mempengaruhi variabel dependen. Berikut hasil uji t:

a. Variabel Net Ekspor terhadap Cadangan Devisa

$H_0 : \beta_0 = 0$ Net Ekspor tidak berpengaruh terhadap Cadangan Devisa di 6 Negara ASEAN tahun 2011-2021

$H_a : \beta_1 > 0$ Net Ekspor berpengaruh positif terhadap Cadangan Devisa di 6 Negara ASEAN tahun 2011-2021

Variabel Net Ekspor memiliki nilai koefisien sebesar 1.149603 dan nilai probabilitas sebesar $0.0000 < \alpha$ (5%) maka menolak H_0 sehingga variabel Net Ekspor berpengaruh positif terhadap variabel Cadangan Devisa di 6 Negara ASEAN tahun 2011-2021.

b. Variabel Investasi Asing Langsung terhadap Cadangan Devisa

$H_0 : \beta_0 = 0$ Investasi Asing Langsung tidak berpengaruh terhadap Cadangan Devisa di 6 Negara ASEAN tahun 2011-2021

$H_a : \beta_1 > 0$ Investasi berpengaruh positif terhadap Cadangan Devisa di 6 Negara ASEAN tahun 2011-2021

Variabel Investasi Asing Langsung memiliki nilai koefisien sebesar 0.853831 dan nilai probabilitas sebesar $0.0230 < \alpha$ (5%) maka menolak H_0 sehingga variabel Investasi berpengaruh positif terhadap variabel Cadangan Devisa di 6 Negara ASEAN tahun 2011-2021.

c. Variabel Inflasi terhadap Cadangan Devisa

$H_0 : \beta_0 = 0$ Inflasi tidak berpengaruh terhadap Cadangan Devisa di 6 Negara ASEAN tahun 2011-2021

$H_a : \beta_1 < 0$ Inflasi berpengaruh negatif terhadap Cadangan Devisa di 6 Negara ASEAN tahun 2011-2021

Variabel Inflasi memiliki nilai koefisien sebesar $-2.55E+09$ dan nilai probabilitas sebesar $0.1155 > \alpha$ (5%) maka gagal menolak H_0 sehingga variabel

Inflasi tidak berpengaruh terhadap variabel Cadangan Devisa di 6 Negara ASEAN tahun 2011-2021.

d. Variabel Nilai Tukar (Kurs) terhadap Cadangan Devisa

$H_0 : \beta_0 = 0$ Nilai Tukar (Kurs) tidak berpengaruh terhadap Cadangan Devisa di 6 Negara ASEAN tahun 2011-2021

$H_a : \beta_1 > 0$ Nilai Tukar (Kurs) berpengaruh positif terhadap Cadangan Devisa di 6 Negara ASEAN tahun 2011-2021

Variabel nilai tukar memiliki nilai koefisien sebesar -1857908. dan nilai probabilitas sebesar $0.2063 > \alpha$ (5%) maka gagal menolak H_0 sehingga variabel nilai tukar (kurs) tidak berpengaruh terhadap variabel Cadangan Devisa di 6 Negara tahun 2011-2021.

4.3.4. Analisis Ekonomi

4.3.4.1 Analisis Pengaruh Net Ekspor Terhadap Cadangan Devisa

Pada hasil penelitian di atas nilai probabilitas sebesar 0.0000 dan nilai koefisien 1.149603. Maka variabel Net Ekspor berpengaruh positif terhadap variabel cadangan devisa. Ketika net ekspor naik sebesar \$1 miliar maka cadangan devisa naik sebesar \$1.15 miliar. Hasil penelitian sesuai dengan hipotesis yang menyatakan net ekspor berpengaruh positif terhadap cadangan devisa.

Kegiatan ekspor dapat menambah devisa suatu negara yang akan menguatkan fundamental makro ekonomi. Hal ini dikarenakan kegiatan ekspor mendapatkan valuta asing sebagai hasil pembayaran dari pasar internasional. Dan sebaliknya, jika suatu negara mengurangi kegiatan ekspor maka berdampak pada penurunan jumlah cadangan devisa suatu negara.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Md Niaz et al. (2014) yang mengatakan bahwa net ekspor berpengaruh positif terhadap cadangan devisa di Bangladesh dan Hanna Elmia Putri (2017) menyatakan bahwa net ekspor berpengaruh positif terhadap cadangan devisa di Indonesia.

4.3.4.2. Analisis Pengaruh Investasi Asing Langsung terhadap Cadangan Devisa

Pada hasil penelitian di atas nilai probabilitas sebesar 0.0230 dan nilai koefisien 0.853831. Maka variabel investasi asing langsung berpengaruh positif terhadap variabel

cadangan devisa. Ketika investasi naik sebesar \$1 miliar maka cadangan devisa naik sebesar \$0.853831 miliar. Hasil penelitian sesuai dengan hipotesis yang menyatakan investasi berpengaruh positif terhadap cadangan devisa.

Bertambahnya investasi asing langsung atau *foreign direct investment* juga meningkatkan jumlah cadangan devisa suatu negara. Investasi asing langsung memberikan arus masuk berupa modal asing yang dapat digunakan untuk menutup jurang devisa yang timbul akibat adanya defisit pada transaksi berjalan. Dan sebaliknya, jika investasi asing atau *foreign direct investment* mengalami penurunan maka jumlah cadangan devisa juga berkurang. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ratna Saleha et al. (2021) dan Ratnasari dan Aji (2022) yang mengatakan bahwa *Foreign Direct Investment* secara parsial berpengaruh positif signifikan terhadap Cadangan Devisa di Indonesia.

4.3.4.3. Analisis Pengaruh Inflasi terhadap Cadangan Devisa

Pada hasil penelitian di atas nilai probabilitas sebesar 0.1155 dan nilai koefisien sebesar $-2.55E+09$. Maka variabel inflasi tidak berpengaruh terhadap variabel Cadangan Devisa. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan hipotesis yang menyatakan bahwa inflasi berpengaruh negatif terhadap cadangan devisa.

Hasil penelitian ini didukung oleh Andriyani et al. (2020) mengenai determinasi cadangan devisa di Indonesia yang menyatakan bahwa inflasi tidak berpengaruh terhadap cadangan devisa. Penelitian yang dilakukan oleh Purnama dan Indrajaya (2013) juga menyatakan bahwa inflasi tidak berpengaruh terhadap cadangan devisa di Indonesia pada tahun 1996-2011. Menurut Agustina dan Reny (2014), kenaikan harga pangan dan minyak diakibatkan oleh inflasi pada suatu negara. Dampak dari situasi tersebut adalah terjadinya ketimpangan antara penawaran dan permintaan, dimana impor akan meningkat dan ekspor mengalami penurunan. Hal ini disebabkan karena harga barang buatan dalam negeri jauh lebih tinggi dibandingkan dengan harga barang sejenis yang diproduksi di luar negeri. Akibatnya, neraca perdagangan Indonesia akan mengalami defisit, yang berdampak pada penurunan cadangan devisa Indonesia.

4.3.4.4. Analisis Pengaruh Nilai Tukar (Kurs) terhadap Cadangan Devisa.

Pada hasil penelitian di atas nilai probabilitas sebesar 0.2177 dan nilai koefisien sebesar 5412283. Maka variabel Nilai Tukar (Kurs) tidak berpengaruh terhadap

variabel Cadangan Devisa. Hasil penelitian tidak sesuai dengan hipotesis yang menyatakan bahwa nilai tukar (kurs) mempunyai pengaruh positif terhadap Cadangan Devisa.

Hasil penelitian ini didukung oleh Agustina dan Reny (2014) dan Andriyani et al., (2020) yang menyatakan bahwa kenaikan atau penurunan nilai tukar rupiah tidak memiliki pengaruh terhadap cadangan devisa di Indonesia. Namun, jika nilai tukar rupiah menguat dan kondisi ekonomi stabil, hal tersebut dapat meningkatkan cadangan devisa Indonesia. Hal ini disebabkan oleh minat investor yang tertarik untuk melakukan investasi di pasar keuangan domestik, sehingga terjadinya surplus pada neraca transaksi berjalan yang akan meningkatkan cadangan devisa.



BAB V PENUTUP

5.1. Kesimpulan

Penelitian ini dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui pengaruh net ekspor, investasi, inflasi dan nilai tukar (kurs) terhadap cadangan devisa di enam negara ASEAN yaitu Indonesia, Malaysia, Singapore, Thailand, Filipina, dan Vietnam pada tahun 2011 hingga 2021. Dari hasil penelitian ini dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa net ekspor berpengaruh positif dan signifikan terhadap cadangan devisa di enam negara ASEAN pada tahun 2011-2021. Hal ini menegaskan bahwa ketika terjadi kenaikan pada ekspor dapat berdampak kenaikan juga terhadap cadangan devisa suatu negara. Kondisi ini terjadi didasarkan atas valuta asing dari pembayaran kegiatan ekspor yang meningkatkan cadangan devisa di suatu negara.
2. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa investasi asing langsung (*foreign direct investment*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap cadangan devisa di enam negara ASEAN pada tahun 2011-2021. Hal ini menegaskan bahwa ketika terjadi peningkatan aliran modal dari investasi asing langsung (*foreign direct investment*), maka cadangan devisa pada suatu negara juga akan meningkat. Kondisi ini terjadi karena investasi asing langsung dapat memperlancar aktivitas perekonomian yang dapat meningkatkan produksi sehingga melakukan ekspor hingga mendapatkan aliran modal berupa valuta asing (devisa).
3. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa inflasi tidak berpengaruh terhadap cadangan devisa di 6 negara ASEAN pada tahun 2011-2021. Kondisi ini menjelaskan bahwa ketika terjadi kenaikan pada inflasi tidak menyebabkan posisi cadangan devisa naik ataupun turun, dan sebaliknya ketika terjadi

penurunan pada inflasi, maka tidak menyebabkan cadangan devisa naik atau turun.

4. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa nilai tukar (kurs) tidak berpengaruh terhadap cadangan devisa di enam negara ASEAN pada tahun 2011-2021. Kondisi ini menjelaskan bahwa ketika nilai tukar (kurs) mengalami depresiasi atau apresiasi maka tidak berdampak pada kenaikan maupun penurunan terhadap cadangan devisa.
5. Hasil penelitian menjelaskan bahwa variabel net ekspor merupakan faktor tertinggi untuk menaikkan cadangan devisa di 6 Negara ASEAN pada tahun 2011-2021.

5.2. Implikasi

Dari kesimpulan yang dijelaskan, maka penulis ingin menyampaikan implikasi yang dapat diambil dari hasil penelitian ini di antaranya sebagai berikut:

1. Bagi setiap pemerintah negara ASEAN khususnya pemerintah Indonesia, Malaysia, Singapore, Thailand, Filipina, dan Vietnam dapat meningkatkan cadangan devisa mereka agar tidak mengalami defisit atau kekurangan pada valuta asing (devisa) yang berpengaruh pada perekonomian negara. Cadangan devisa dapat meningkat dengan melakukan kegiatan ekspor dan investasi asing langsung (*foreign direct investment*).
 - a. Pemerintah dapat meningkatkan ekspor melalui penerapan dan kebijakan-kebijakan yang mempermudah kegiatan ekspor, salah satunya dengan kebijakan *campaign* untuk melakukan ekspor serta memberikan bantuan teknologi bagi pelaku ekspor. Kemudian pemerintah juga turut serta optimalisasi kegiatan ekspor melalui pelatihan-pelatihan kepada sumber daya yang ada.
 - b. Aliran modal dari investasi asing langsung (*foreign direct investment*) berperan penting pada perekonomian suatu negara. Dengan begitu, investasi asing langsung (*foreign direct investment*) perlu ditingkatkan.

Pemerintah diharapkan melakukan penerapan serta kebijakn-kebijakan dengan mempermudah masuknya investasi asing. Penerapan dan kebijakan tersebut bisa berupa menjaga stabilitas ekonomi, sosial maupun politik, dan meningkatkan daya tarik investor asing di segala aspek guna melakukan investasi pada negara masing-masing.

2. Pemerinta melalui Bank Indonesia harus tetap menjaga kestabilan ekonomi sesuai dengan target yakni $\pm 3\%$. Tinggi atau rendahnya tingkat inflasi memiliki peranan yang penting dalam perekonomian suatu negara. Hal ini dikarenakan inflasi berpengaruh pada tingkat harga suatu barang dan jasa.
3. Pemerintah harus menjaga kestabilan nilai tukar yang dapat berpengaruh terhadap kegiatan ekonomi agar dapat bersaing dengan negara lain pada perdagangan internasional.
4. Bagi swasta yang turut berperan dalam aktivitas perekonomian suatu negara, terutama perusahaan yang bergerak dalam kegiatan ekspor. Hal ini diharapkan dapat bersaing di dunia global melalui peningkatan kualitas produksi. Sehingga, dengan adanya peningkatan kualitas produksi tersebut dapat menarik investor asing guna melakukan investasi yang juga berdampak pada peningkatan cadangan devisa negara.
5. Bagi peneliti selanjutnya yaitu dapat menggunakan hasil penelitian ini sebagai sumber baru serta bahan pembanding guna penelitian selanjutnya dengan memperhatikan variabel yang ada sehingga teori dan informasi dalam penelitian dapat dikembangkan dengan baik dan akurat. Selain itu peneliti juga menyarankan untuk penelitian selanjutnya agar menggunakan variabel-variabel independen lainnya di luar dari penelitian ini.

DAFTAR PUSTAKA

- Agustina, & Reny. (2014). *Pengaruh Ekspor, Impor, Nilai Tukar Rupiah, dan Tingkat Inflasi terhadap Cadangan Devisa Indonesia*. Jurnal Wira Ekonomi Mikroskil, 4(2).
- Andriyani, K., Marwa, T., Adnan, N., & Muizuddin. (2020). *The Determinants of Foreign Exchange Reserves: Evidence from Indonesia*. The Journal of Asian Finance, Economics and Business, 7(11), 629–636. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2020.vol7.no11.629>
- Asmanto, P., & Suryandari, S. (2008). *Cadangan Devisa, Financial Deepening dan Stabilisasi Nilai Tukar Riil Rupiah Akibat Gejolak Nilai tukar Perdagangan*. Buletin Ekonomi Moneter Dan Perbankan.
- Benny, J. (2013). *Ekspor dan Impor Pengaruhnya terhadap Posisi Cadangan Devisa di Indonesia*. 1406 Jurnal EMBA, 1, 1406–1415.
- Boediono. (1995). *Pengantar Ilmu Ekonomi; Ekonomi Makro* (2nd ed.). Yogyakarta: BPFE.
- Boediono. (1998). *Ekonomi Moneter* (3rd ed.). Yogyakarta: BPFE.
- Diah Ayu Ratnasari, E., & Seno Aji, T. (2022). *Pengaruh Net Ekspor dan Penanaman Modal Asing terhadap Cadangan Devisa Indonesia*. Journal Of Economics, 2(2), 119–135. <https://ejournal.unesa.ac.id/index.php/independent>
- Ekananda, M. (2014). *Ekonomi Internasional* (1st ed.). Jakarta: Erlangga.
- Elmia Putri, H. (2017). *Pengaruh Ekspor, Penanaman Modal Asing, dan Utang Luar Negeri terhadap Cadangan Devisa di Indonesia*. JOM Fekon, 4(1).
- Febriyenti, M., Aimon, H., & Azhar, Z. (2013). *Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Cadangan Devisa dan Net Ekspor di Indonesia*. Jurnal Kajian Ekonomi, II(03).
- Gandhi, D. V. (2006). *Pengelolaan Cadangan Devisa di Bank Indonesia*. Jakarta: PPSK.
- Jena, N. R., & Sethi, N. (2021). *Determinants of foreign exchange reserves in Brazil: An empirical investigation*. Journal of Public Affairs, 21(2). <https://doi.org/10.1002/pa.2216>
- Jogiyanto. (2003). *Teori Portofolio dan Investasi* (3rd ed.). Yogyakarta: BPFE.
- Karl E, C., & Fair, R. C. (2007). *Prinsip-Prinsip Ekonomi* (8th ed.). Jakarta: Erlangga.

- Krugman, P., & Obstfeld, M. (1999). *Ekonomi Internasional: Teori dan Kebijakan* (2nd ed.). Jakarta: Raja Grafindo Perkasa.
- Mandala, S. (2014). *Penguatan Kerangka Hukum ASEAN untuk mewujudkan Masyarakat Ekonomi ASEAN 2015*. Jurnal Rechts Vinding BPHN, 3(2).
- Mankiw, N. G. (2006). *Principles of Economics: Pengantar Ekonomi Mikro* (3rd ed.). Salemba Empat.
- Marulitua Togatorop, S., & Djinar Setiawina, N. (2017). *Pengaruh Utang Luar Negeri, Net Ekspor, dan Belanja Wisatawan Mancanegara terhadap Cadangan Devisa di Negara Indonesia Tahun 1994-2013*. E-Jurnal EP Unud, 6([6]: 1004-1032).
- Narayanan, K., & Dash, P. (2011). *Determinants of Foreign Exchange Reserves in India: A Multivariate Cointegration Analysis*. In Indian Economic Review (Vol. 46, Issue 1).
- Niaz Murshed Chowdhury, M., Jashim Uddin, M., & Saiful Islam, M. (2014). *An Econometric Analysis of the Determinants of Foreign Exchange Reserves in Bangladesh*. Journal of World Economic Research, 3(6), 72–82. <https://doi.org/10.11648/j.jwer.20140306.12>
- Noor, H. F. (2007). *Ekonomi Manajerial* (1st ed.). Jakarta: Raja Grafindo Persada.
- Nopirin. (1992). *Ekonomi Moneter Buku I* (4th ed.). Yogyakarta: BPFE.
- Nopirin. (2012). *Pengantar Ilmu Ekonomi Makro-Mikro*. Yogyakarta: BPFE.
- PP No.1 TAHUN 1982 Tentang Pelaksanaan Ekspor, Impor, dan Lalu Lintas Dewasa. (n.d.).
- Pridayanti, A. (2014). *Pengaruh Ekspor, Impor, dan Nilai Tukar terhadap Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia*. Universitas Negeri Surabaya.
- Purnama, I. B. P., & Indrajaya, I. G. B. (2013). *Pengaruh Tingkat Inflasi, Utang Luar Negeri dan Suku Bunga Kredit terhadap Cadangan Devisa Indonesia Tahun 1996-2011*. E-Jurnal EP Unud.
- Ratna Saleha, A., Abrianto, H., & Nasution, M. (2021). *Pengaruh Ekspor, Nilai Tukar, Foreign Direct Investment dan Utang Luar Negeri terhadap Cadangan Devisa Tahun 2014-2019* (Issue 1).
- Ridho, M. (2015). *Pengaruh Ekspor, Hutang Luar Negeri dan Kurs terhadap Cadangan Devisa Indonesia*. E-JurnalPerdagangan, Industri Dan Moneter , 3(1).
- Rizieq, R. (2006). *Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Cadangan Devisa Indonesia*. Jurnal Equilibrium, 3(2), 120–136.
- Samiun. (2015). *Teori-teori Inflasi dan Dampak Inflasi*.

- Sartono, R. A. (2012). *Manajemen Keuangan Teori Dan Aplikasi* (4th ed.). Yogyakarta: BPFE.
- Sayoga, P., & Tan, S. (2017). *Analisis Cadangan Devisa Indonesia dan Faktor-faktor yang Mempengaruhinya*. In *Jurnal Paradigma Ekonomika* (Vol. 12, Issue 1).
- Sonia, A. P., & Setiawina, N. D. (2016). *Pengaruh Kurs, JUB dan Tingkat Inflasi terhadap Ekspor, Impor dan Cadangan Devisa Indonesia*. *E-Jurnal EP Unud*, 5[10] : 1077-1102.
- Sukirno, S. (2000). *Pengantar Teori Mikroekonomi* (2nd ed.). Jakarta: Raja Grafindo Persada.
- Sukirno, S. (2008). *Mikroekonomi: Teori Pengantar* (3rd ed.). Jakarta: Raja Grafindo Persada.
- Sukirno, S. (2011). *Makroekonomi Teori Pengantar* (3rd ed.). Jakarta: Rajawali.
- Tan, G., Suseno, & Yinong Liu. (n.d.). *Mechanical Hysteresis of Pseudoelasticity of Ti-50.2at%Ni*. *Materials Science Forum*, 394–395, 249–252.
- Tandelilin, E. (2001). *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Yogyakarta: BPFE.
- Undang-Undang Nomor 25 Tahun 2007 tentang Penanaman Modal*. (n.d.).
- Undang-undang Republik Indonesia No.13 Tahun 1968 Tentang Bank Sentral*. (1968). <https://ojk.go.id/id/kanal/perbankan/regulasi/undang-undang/Documents/328.pdf>
- Undang-undang Republik Indonesia No.24 Tahun 1999*. (n.d.). Retrieved April 15, 2023, from <https://ojk.go.id/id/kanal/perbankan/regulasi/undang-undang/Documents/505.pdf>
- Wahnidar. (2019). *Pengaruh Ekspor, Inflasi dan Utang Luar Negeri terhadap Cadangan Devisa di Indonesia*. *Universitas Negeri Makassar*.
- Winardi. (1992). *Pengantar Ilmu Ekonomi*. Bandung: Tarsito.
- Yanto. (2018). *Cadangan Devisa Indonesia Sebagai Suatu Fenomena Moneter: Model Analisis Jalur*. *Prosiding SATIESP* , 157–170. <https://feb.untan.ac.id/wp-content/uploads/2020/02/11.-Yanto.pdf>
- Yoesoef, A. J. (2013). *Kunci Surveyor Membedik Perkembangan Industri Domestik Meningkatkan Penerimaan Pajak & Royalti*. PT Elex Media Komputindo KOMPAS Gramedia.

LAMPIRAN

Lampiran A Data Penelitian

Negara	Tahun	Cadangan Devisa (Y)	Net Ekspor (X1)	Investasi (X2)	Inflasi (X3)	Nilai Tukar (X4)
Indonesia	2011	110136597662,435	24021724759	20564938227	5,356	8770,433
Indonesia	2012	112797627833,066	-1884415529	21200778608	4,279	9386,629
Indonesia	2013	99386826239,083	-6237109752	23281742362	6,413	10461,240
Indonesia	2014	111862594561,997	-3027125054	25120732060	6,395	11865,211
Indonesia	2015	105928847088,719	5351899012	19779127977	6,363	13389,413
Indonesia	2016	116369601851,059	8234324960	4541713739	3,526	13308,327
Indonesia	2017	130215330382,957	11434768729	20510310832	3,809	13380,834
Indonesia	2018	120660974090,950	-6713373307	18909826044	3,198	14236,939
Indonesia	2019	129186464020,187	-4133324478	24515536155	3,031	14147,671
Indonesia	2020	135915917616,263	18545794316	24993551748	1,921	14582,203
Indonesia	2021	144907809744,209	29022070738	19175077748	1,560	14308,144
Malaysia	2011	133571684231,728	46436559964	15119439204	3,174	3,060
Malaysia	2012	139730782665,94	33875653963	8895774251	1,664	3,089
Malaysia	2013	134853702251,86	27540337317	11296279514	2,105	3,151
Malaysia	2014	115958875075,86	31341554660	10619431583	3,143	3,273
Malaysia	2015	95282342267,75	22711691906	9857162112	2,104	3,906
Malaysia	2016	94481267074,15	19990335309	13470089921	2,091	4,148

Malaysia	2017	102446599680,70	21988277861	9368469823	3,871	4,148
Malaysia	2018	101452531755,37	24054470763	8304480742	0,885	4,300
Malaysia	2019	103629721168,99	27500981134	9101052111	0,663	4,142
Malaysia	2020	107643865229,36	21810188754	9154921685	-1,139	4,203
Malaysia	2021	116915867600,00	26302590855	4313013745	2,477	4,143
Singapore	2011	243798272471,04	76981679929	49155657316	5,248	1,258
Singapore	2012	265910197708,28	71489958547	55310807548	4,576	1,250
Singapore	2013	277797711589,93	71092623671	64389514904	2,359	1,251
Singapore	2014	261582777243,08	73803243755	68698472831	1,025	1,267
Singapore	2015	251875782494,84	84076882512	69774553125	-0,523	1,375
Singapore	2016	251058293461,88	83605590837	70721187918	-0,532	1,382
Singapore	2017	285000274600,26	86825497402	97766497094	0,576	1,381
Singapore	2018	292715632357,01	1,06093E+11	91035666405	0,439	1,349
Singapore	2019	285477830549,32	1,07917E+11	1,05466E+11	0,565	1,364
Singapore	2020	369834181899,81	1,09475E+11	1,1148E+11	0,565	1,380
Singapore	2021	425097835210,80	1,24502E+11	74750514891	0,565	1,343
Thailand	2011	75123089217,14	7632805084	2473685996	3,809	30,492
Thailand	2012	181481264053,90	880051501,6	12899036063	3,015	31,083
Thailand	2013	167230223498,31	7440895244	15935960665	2,185	30,726
Thailand	2014	157162740027,01	23908777048	4975455660	1,895	32,480
Thailand	2015	156459956382,61	41680325907	8927579182	-0,900	34,248
Thailand	2016	171772074486,52	56051035538	3486184390	0,188	35,296

Thailand	2017	202538295197,40	56877036176	8285169820	0,666	33,940
Thailand	2018	205640628937,52	44922177603	13747219811	1,064	32,310
Thailand	2019	224355506654,64	44922177603	5518708214	0,707	31,048
Thailand	2020	258104429788,61	51047439795	-4947474467	-0,846	31,294
Thailand	2021	246025242648,57	25663908459	14640873082	1,230	31,977
Philippines	2011	13539119001,00	-1,3866E+10	1070386940	4,718	43,313
Philippines	2012	83788600500,61	-1,2747E+10	2007150725	3,027	42,229
Philippines	2013	83182370907,16	-1,0647E+10	3215415155	2,583	42,446
Philippines	2014	79629428309,08	-1,2754E+10	3737371740	3,598	44,395
Philippines	2015	80640411491,45	-1,7854E+10	5739574024	0,674	45,503
Philippines	2016	80666223156,98	-2,8506E+10	5639155962	1,254	47,492
Philippines	2017	81413504334,45	-3,1522E+10	8279548275	2,853	50,404
Philippines	2018	79195598849,54	-3,9364E+10	10256442399	5,309	52,661
Philippines	2019	89515298355,74	-3,6272E+10	9948598824	2,392	51,796
Philippines	2020	109990274218,87	-1,9909E+10	8671365874	2,393	49,624
Philippines	2021	108754857244,20	-3,9608E+10	6822133291	3,927	49,255
Vietnam	2011	13539119001,00	-3430000000	7430000000	18,678	20509,75
Vietnam	2012	25573282232,00	7446000000	8368000000	9,095	20828,000
Vietnam	2013	25893489673,00	5604000000	8900000000	6,593	20933,417
Vietnam	2014	34189368833,00	8596000000	9200000000	4,085	21148,000
Vietnam	2015	28250254960,00	2609000000	11800000000	0,631	21697,568
Vietnam	2016	36527291044,00	6784000000	12600000000	2,668	21935,001

Vietnam	2017	49075567812,00	6816000000	14100000000	3,520	22370,087
Vietnam	2018	55452622583,00	12860129000	15500000000	3,540	22602,050
Vietnam	2019	78334835183,00	19143247000	16120000000	2,796	23050,242
Vietnam	2020	94833616150,00	20421000000	15800000000	3,221	23208,368
Vietnam	2021	109371000000,00	1963000000	15660000000	1,835	23159,783



Lampiran B Hasil Estimasi *Random Effect Models*

Dependent Variable: CADANGAN_DEVISA_Y
 Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
 Date: 06/09/23 Time: 17:02
 Sample: 2011 2021
 Periods included: 11
 Cross-sections included: 6
 Total panel (balanced) observations: 66
 Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.12E+11	1.92E+10	5.839936	0.0000
NET_EKSPOR_X1	1.149603	0.262491	4.379583	0.0000
INVESTASI_X2	0.853831	0.366188	2.331674	0.0230
INFLASI_X3	-2.55E+09	1.60E+09	-1.596681	0.1155
NILAI_TUKAR_X4	-1857908.	1454296.	-1.277531	0.2063

Effects Specification		S.D.	Rho
Cross-section random		3.09E+10	0.5153
Idiosyncratic random		2.99E+10	0.4847

Weighted Statistics			
R-squared	0.491867	Mean dependent var	3.94E+10
Adjusted R-squared	0.458547	S.D. dependent var	4.12E+10
S.E. of regression	3.03E+10	Sum squared resid	5.60E+22
F-statistic	14.76185	Durbin-Watson stat	0.772235
Prob(F-statistic)	0.000000		

Unweighted Statistics			
R-squared	0.816169	Mean dependent var	1.40E+11
Sum squared resid	9.08E+22	Durbin-Watson stat	0.476278

Lampiran C Hasil Estimasi *Fixed Effect Models*

Dependent Variable: CADANGAN_DEVISA_Y

Method: Panel Least Squares

Date: 06/09/23 Time: 17:00

Sample: 2011 2021

Periods included: 11

Cross-sections included: 6

Total panel (balanced) observations: 66

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	6.74E+10	3.15E+10	2.138196	0.0369
NET_EKSPOR_X1	1.099558	0.299052	3.676814	0.0005
INVESTASI_X2	0.759230	0.431978	1.757569	0.0843
INFLASI_X3	-1.38E+09	1.78E+09	-0.773469	0.4425
NILAI_TUKAR_X4	5860559.	4461929.	1.313459	0.1944

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.898426	Mean dependent var	1.40E+11
Adjusted R-squared	0.882101	S.D. dependent var	8.72E+10
S.E. of regression	2.99E+10	Akaike info criterion	51.22087
Sum squared resid	5.02E+22	Schwarz criterion	51.55264
Log likelihood	-1680.289	Hannan-Quinn criter.	51.35197
F-statistic	55.03562	Durbin-Watson stat	0.838308
Prob(F-statistic)	0.000000		

Lampiran D Hasil Estimasi *Common Effect Models*

Dependent Variable: CADANGAN_DEVISA_Y

Method: Panel Least Squares

Date: 06/09/23 Time: 16:59

Sample: 2011 2021

Periods included: 11

Cross-sections included: 6

Total panel (balanced) observations: 66

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.14E+11	8.67E+09	13.11420	0.0000
NET_EKSPOR_X1	1.135926	0.210244	5.402897	0.0000
INVESTASI_X2	1.012811	0.276386	3.664474	0.0005
INFLASI_X3	-2.97E+09	1.93E+09	-1.537623	0.1293
NILAI_TUKAR_X4	-2544649.	604817.6	-4.207299	0.0001
R-squared	0.825081	Mean dependent var	1.40E+11	
Adjusted R-squared	0.813611	S.D. dependent var	8.72E+10	
S.E. of regression	3.76E+10	Akaike info criterion	51.61289	
Sum squared resid	8.64E+22	Schwarz criterion	51.77877	
Log likelihood	-1698.225	Hannan-Quinn criter.	51.67844	
F-statistic	71.93322	Durbin-Watson stat	0.511569	
Prob(F-statistic)	0.000000			



Lampiran E Hasil Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests
Equation: Untitled
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	8.087288	(5,56)	0.0000
Cross-section Chi-square	35.873140	5	0.0000



Lampiran F Hasil Uji Hausman

Correlated Random Effects - Hausman Test

Equation: Untitled

Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	5.507759	4	0.2390



Lampiran G Hasil Uji *Lagrange Multiplier* (LM)

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects

Null hypotheses: No effects

Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided
(all others) alternatives

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	32.23857 (0.0000)	2.656784 (0.1031)	34.89535 (0.0000)
Honda	5.677901 (0.0000)	1.629965 (0.0516)	5.167442 (0.0000)
King-Wu	5.677901 (0.0000)	1.629965 (0.0516)	5.577048 (0.0000)
Standardized Honda	10.17656 (0.0000)	1.846730 (0.0324)	3.630890 (0.0001)
Standardized King-Wu	10.17656 (0.0000)	1.846730 (0.0324)	4.747261 (0.0000)
Gourieroux, et al.	--	--	34.89535 (0.0000)