

## Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Cadangan Devisa

Wardani Umi Maesyaroh<sup>a</sup>, Eranus Yoga Kundhani<sup>b</sup>

<sup>a,b</sup>Fakultas Ekonomika dan Bisnis, Universitas Kristen Satya Wacana

\*Corresponding author: eranus.kundhani@uksw.edu

---

### Artikel Info

Article history:

Received 21 Oktober  
2023

Revised 28 Januari 2024

Accepted 30 Januari  
2024

Available online 30  
Januari 2024

---

### Abstract

*Foreign exchange reserves are assets in the form of foreign currency a country holds and used in international trade. In addition to being used for international transactions, foreign exchange reserves also play a role in maintaining the stability of the country's economy and financial system. Therefore, this research aims to analyze the factors that influence foreign exchange reserves in the short and long term, such as exports, foreign direct investment (FDI), foreign debt, and interest rates. This research uses the Error Correction Model (ECM) method with data from 1986 to 2021. The research results show that exports and foreign debt positively and significantly impact foreign exchange reserves in the short and long term. Foreign Direct Investment (FDI) has a negative and significant impact on foreign exchange reserves in the short term, but it does not have an effect in the long term. Meanwhile, interest rates do not influence foreign exchange reserves in the short and long term. Overall, these variables contribute to influencing foreign exchange reserves.*

**Keywords:** Foreign Exchange Reserves; Exports; Foreign Direct Investment (FDI); Foreign Debt; Interest Rates; Error Correction Model (ECM)

---

### Abstrak

*Cadangan devisa adalah asset dalam bentuk mata uang asing yang dimiliki oleh suatu negara dan digunakan dalam perdagangan internasional. Selain digunakan untuk transaksi internasional, cadangan devisa juga berperan dalam menjaga stabilitas ekonomi dan sistem keuangan negara. Oleh karena itu, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis faktor-faktor yang memengaruhi cadangan devisa dalam jangka pendek dan jangka panjang, seperti ekspor, investasi langsung asing (FDI), utang luar negeri, dan suku bunga. Penelitian ini menggunakan metode Error Correction Model (ECM) dengan data dari tahun 1986 hingga 2021.*

JEL Classification: F43

*Hasil penelitian menunjukkan bahwa dalam jangka pendek dan jangka panjang, ekspor dan utang luar negeri berdampak positif dan signifikan terhadap cadangan devisa. Foreign Direct Investment (FDI) pada jangka pendek berpengaruh negatif dan signifikan terhadap cadangan devisa, tetapi dalam jangka panjang tidak berpengaruh. Sementara suku bunga tidak memiliki pengaruh terhadap cadangan devisa dalam jangka pendek maupun panjang. Dan secara keseluruhan variabel-variabel ini berperan dalam mempengaruhi cadangan devisa.*

## PENDAHULUAN

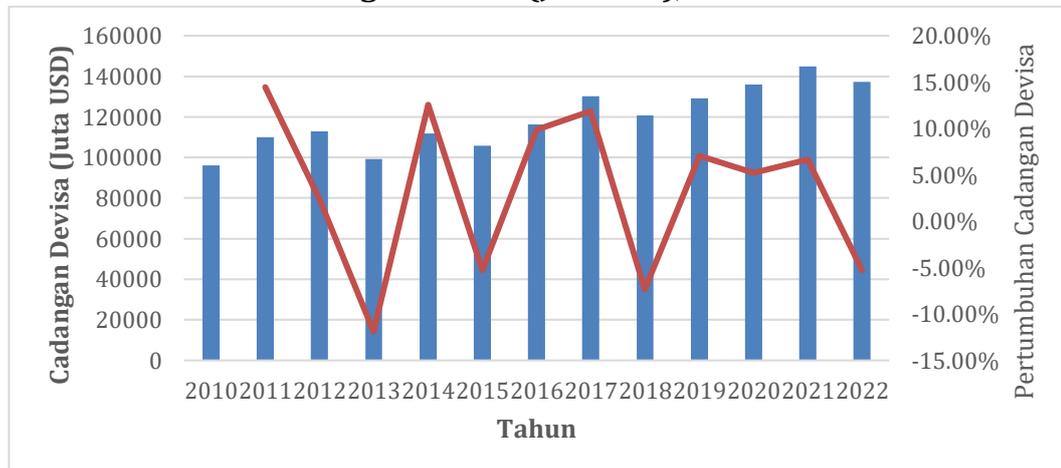
Sejak tahun 1982, Indonesia menerapkan sistem ekonomi terbuka yang berhubungan erat dengan kegiatan internasional. Dalam kegiatan internasional seperti perdagangan internasional, Indonesia perlu memiliki alat pembayaran serta modal cadangan yang diperlukan untuk kegiatan internasional tersebut. Instrumen pembayaran dan cadangan keuangan yang digunakan untuk kegiatan internasional sering disebut sebagai cadangan devisa (Deki *et al.*, 2017).

Cadangan devisa merupakan *liquid asset* sebuah negara dengan nilai yang diakui secara internasional, harga yang tinggi, dan dapat digunakan sebagai alat pembayaran dalam transaksi komersial internasional atau perdagangan internasional (Salvatore, 2014). Segala transaksi yang menambah atau mengurangi cadangan devisa kemudian dicatat dalam neraca pembayaran atau *Balance of Payments* (BOP) suatu negara. Semakin banyak mata uang asing yang dipegang oleh Bank Sentral di suatu negara, maka akan semakin kuat juga kemampuan negara tersebut untuk melakukan transaksi ekonomi dan keuangan internasional serta semakin kuat nilai mata uangnya (Ridho, 2015).

Peran cadangan devisa dalam perekonomian, selain untuk pembayaran perdagangan internasional, cadangan devisa juga menjadi alat untuk menjaga stabilitas makroekonomi dan sistem keuangan, yang kemudian dianggap mampu mendukung pemulihan ekonomi nasional setelah dampak Covid-19 (Haryono, 2023). Melalui cadangan devisa, bank sentral dapat mempengaruhi nilai tukar mata uang domestik. Dengan stabilitas tersebut dapat berdampak positif yang dapat dirasakan oleh masyarakat, investasi, dan perdagangan internasional. Ketika nilai tukar tetap stabil, artinya nilai mata uang domestik tidak mengalami perubahan besar-besaran, baik menguat maupun melemah. Stabilitas nilai tukar juga menguntungkan Perusahaan yang terlibat dalam

perdagangan internasional. Dalam impor, Perusahaan dapat dengan lebih mudah menghitung dan mengendalikan biaya impor tanpa khawatir akan fluktuasi yang tiba-tiba dapat meningkatkan biaya. Sedangkan dalam ekspor, stabilitas nilai tukar juga memberikan kepastian. Harga produk ekspor tetap kompetitif di pasar global karena tidak ada fluktuasi nilai tukar yang signifikan. Ini dapat membantu perusahaan merencanakan biaya ekspor mereka dengan lebih baik, sehingga hal tersebut dapat membantu meningkatkan efisiensi dan daya saing di pasar internasional (Kramer, 2023). Oleh karena itu, stabilitas nilai tukar bermanfaat bagi perusahaan, baik yang melakukan impor maupun ekspor, karena dapat memberikan kepastian bagi pelaku bisnis dalam merencanakan dan melaksanakan kegiatan perdagangan internasional (Pratiwi *et al.*, 2018).

**Gambar 1. Posisi Cadangan Devisa (Juta US\$), 2010-2022**



Sumber: Badan Pusat Statistika (2010-2022, diolah)

Pada gambar 1, terlihat bahwa posisi cadangan devisa di Indonesia berfluktuasi dari tahun 2010 sampai dengan 2018, kemudian memiliki tren positif pada tahun 2018 sampai dengan 2021. Namun pada tahun 2022, cadangan devisa mengalami penurunan sebesar 5.29 persen yang artinya dapat mempengaruhi kestabilan perekonomian di Indonesia. Posisi cadangan devisa tersebut setara dengan kecukupan dana untuk membiayai impor dan pembayaran utang luar negeri selama 6,0 bulan atau 5,9 bulan. Cadangan devisa tersebut masih di atas standar kecukupan internasional sekitar 3 bulan impor (Haryono, 2023). Meski begitu, jika cadangan devisa kembali mengalami penurunan pada tahun berikutnya, hal tersebut dapat mengancam stabilitas ekonomi Indonesia karena dapat mengurangi kemampuan untuk membiayai impor dan membayar utang luar negeri. Posisi cadangan devisa suatu negara umumnya dinyatakan aman jika memenuhi kebutuhan importir setidaknya selama tiga bulan. Jika cadangan yang dimiliki tidak mencukupi kebutuhan impor selama tiga bulan, maka dapat dikatakan bahwa kondisi

tersebut dianggap rawan (Wiguna & Suresmiathi, 2014). Sehingga, agar cadangan devisa suatu negara dapat stabil dan berada di posisi yang aman. Maka cadangan devisa dikaitkan dengan beberapa faktor untuk menjaga ketahanan posisi dan menambah cadangan devisa.

Bagi negara berkembang seperti Indonesia, salah satu sumber yang dapat meningkatkan cadangan devisa yakni ekspor. Ketika suatu negara melakukan kegiatan ekspor, negara tersebut menerima sejumlah uang dalam valuta asing yang disebut devisa. Ketika kegiatan ekspor menurun, maka cadangan devisa juga akan berangsur-angsur mengalami penurunan. Sehingga upaya pemerintah untuk memperoleh uang dalam valuta asing dengan mengekspor sumber daya alam dari luar negeri. Dana pembangunan pemerintah dapat diperoleh dari hasil ini untuk meningkatkan cadangan devisa dan memperkuat perekonomian suatu negara (Sayoga & Tan, 2017).

Disamping kegiatan ekspor, cadangan devisa dapat dipengaruhi dari salah satu variabel moneter yakni *foreign direct investment*. Yang dimana *foreign direct investment* merupakan sebuah investasi modal yang dimiliki dan dioperasikan oleh organisasi luar negeri. Investasi dari luar negeri merupakan cara yang dapat digunakan suatu negara untuk berkembang, investasi ini dapat menambah modal (Fitri et al., 2019). Utang luar negeri juga memiliki pengaruh di dalam peningkatan cadangan devisa di Indonesia, disebabkan utang luar negeri di Indonesia memiliki tren yang positif. Dimana setiap tahun Indonesia mengalami peningkatan pada utang luar negeri, ketika utang luar negeri mengalami peningkatan maka cadangan devisa juga akan mengalami kenaikan. Utang luar negeri dapat meningkatkan cadangan devisa dalam bentuk pinjaman yang pada awalnya memperkuat cadangan devisa. Jika utang luar negeri diinvestasikan secara efektif, nilai tukar mata uang asing akan tinggi (Fitri et al., 2019).

Selain ekspor, *foreign direct investment*, utang luar negeri. Faktor lain yang dapat mempengaruhi cadangan devisa yakni suku bunga. Perubahan suku bunga mempengaruhi perubahan penawaran dan permintaan di pasar domestik. Dan jika suatu negara menganut rezim moneter bebas, itu akan meningkatkan cadangan devisanya, memungkinkan arus masuk modal dari luar negeri meningkat (Juliansyah et al., 2020).

Dalam penanganan masalah dalam hal cadangan devisa, beberapa peneliti telah melakukan penelitian mengenai faktor yang mempengaruhi cadangan devisa Indonesia. Pertama, Agustina dan Reny (2014); Jalunggono et al, (2020) dengan menggunakan metode analisis regresi linier berganda menyatakan bahwa ekspor berpengaruh positif terhadap cadangan devisa. Sedangkan, Ardianti dan Swara, (2018) dengan metode analisis regresi linier berganda dan Khusnatun dan Hutajulu, (2021) menggunakan metode *Error Correction Model* (ECM) mengemukakan bahwa ekspor tidak berpengaruh

terhadap cadangan devisa. Kedua, *Foreign Direct Investment* (FDI) berpengaruh secara positif terhadap cadangan devisa dinyatakan oleh penelitian yang dilakukan oleh [Lestari dan Swara, \(2016\)](#); [Saleha et al, \(2021\)](#) menggunakan metode analisis regresi linier berganda dan pada penelitian yang dilakukan oleh [Fitri et al \(2019\)](#); [Wahongan et al \(2022\)](#) dengan menggunakan analisis regresi linier berganda mengemukakan bahwa FDI tidak berpengaruh terhadap cadangan devisa. Ketiga, utang luar negeri ditemukan berpengaruh positif terhadap cadangan devisa yang dinyatakan oleh [Ardianti dan Swara, \(2018\)](#); [Saleha et al, \(2021\)](#) dengan metode yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda. Sedangkan, menurut penelitian yang dilakukan oleh [Pamungkas et al, \(2020\)](#) dengan menguji menggunakan metode regresi linier berganda menyatakan bahwa utang luar negeri berpengaruh negatif terhadap cadangan devisa, dan menurut [Abidin dan Harahap, \(2021\)](#) juga menggunakan metode analisis regresi linier berganda menyatakan bahwa utang luar negeri tidak berpengaruh terhadap cadangan devisa. Keempat, [Hardi dan Pangidoan \(2022\)](#) menggunakan metode analisis regresi linier berganda menyatakan bahwa suku bunga berpengaruh secara negatif terhadap cadangan devisa. Namun, menurut [Suwarno et al, \(2021\)](#) pada pengujian yang juga dilakukan menggunakan analisis regresi linier berganda mengungkapkan bahwa suku bunga tidak berpengaruh terhadap cadangan devisa.

Dari beberapa penelitian tersebut, terlihat perbedaan hasil dan metode analisis yang digunakan dalam meneliti mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi cadangan devisa. Oleh karena itu, diperlukannya penelitian lebih lanjut untuk mengkaji variabel-variabel tersebut. Namun, penelitian ini juga akan menambahkan variabel *Foreign Direct Investment* (FDI) dan suku bunga. Serta menambahkan rentang periode variabel guna menghasilkan informasi terbaru mengenai pengaruh tingkat ekspor, *Foreign Direct Investment* (FDI), utang luar negeri, dan suku bunga terhadap cadangan devisa Indonesia. Sehingga tujuan dari penelitian ini yakni untuk menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi cadangan devisa pada jangka pendek dan jangka panjang, terkhusus pada faktor ekspor, *Foreign Direct Investment* (FDI), utang luar negeri, dan suku bunga. Dengan begitu, penelitian ini diharapkan dapat meningkatkan pemahaman yang lebih dalam tentang faktor-faktor tersebut berkontribusi pada perubahan dalam cadangan devisa Indonesia dan penelitian ini dapat menjadi masukan bagi pemerintah dan pembuat kebijakan yang berkaitan dengan cadangan devisa negara.

**METODE PENELITIAN**

Pada penelitian ini menggunakan jenis metode kuantitatif, dikarenakan data yang akan diolah merupakan data rasio dan tujuan dari penelitian ini yakni untuk mengetahui besarnya pengaruh antar variabel yang diteliti.

Penelitian ini menganalisis keterkaitan antara ekspor (Juta US\$), utang luar negeri (Juta US\$), *Foreign Direct Investment* (Juta US\$), dan suku bunga (presentase) sebagai variabel independen dan cadangan devisa (Juta US\$) sebagai variabel dependen di Indonesia dengan menggunakan data *time series* dari tahun 1992-2021. Dengan teknik pengumpulan data secara dokumentasi yakni pengumpulan data-data yang berada di dalam dokumentasi instansi, yang diperoleh dari situs resmi *World Bank* (WB).

Teknik analisis yang diterapkan adalah metode *Error Correction Model* (ECM). Metode *Error Correction Model* (ECM) bertujuan menganalisis faktor-faktor pengaruh cadangan devisa di Indonesia dalam jangka panjang maupun jangka pendek. Dalam pengolahan data guna menganalisis permasalahan, digunakan program Eviews 9. Beberapa pengujian yang perlu dilakukan sebelum melakukan estimasi ECM. Langkah pertama adalah menguji apakah data bersifat stasioner, kemudian menguji derajat integrasi, dan yang terakhir pengujian kointegrasi. Namun, pada pengujian ECM terhadap syarat yang harus terpenuhi, yakni data tidak menunjukkan stasioneritas pada tingkat level serta terdapat keseimbangan dalam jangka panjang (Tyas, 2022). Setelah data tersebut lolos dalam pengujian tersebut, selanjutnya dilakukan estimasi ECM jangka pendek, selanjutnya uji asumsi klasik untuk mengetahui apakah suatu model regresi telah dibuat terbebas dari bias sehingga dapat digunakan untuk memecahkan masalah (Deki et al., 2017). Dan yang terakhir estimasi ECM jangka panjang. Estimasi persamaan pengaruh tersebut adalah sebagai berikut:

Persamaan model jangka pendek dapat dirumuskan dengan persamaan sebagai berikut:

$$DCDA_t = \beta_0 + \beta_1 DLOG\_EKS_t + \beta_2 DFDI_t + \beta_3 DLOG\_ULN_t + \beta_4 DSBU_t + ECT + e_t \quad (1)$$

Sedangkan persamaan model jangka panjang dapat dirumuskan dengan persamaan sebagai berikut:

$$DCDA_t = \beta_0 + \beta_1 EKS_t + \beta_2 FDI_t + \beta_3 ULN_t + \beta_4 SBU_t + e_t \dots \dots \dots (2)$$

*DCDA<sub>t</sub>* = Cadangan Devisa yang didiferensiasi pada *first difference*;  
*DLOG\_EKS<sub>t</sub>* = Ekspor yang didiferensiasi pada *first difference*; *DFDI<sub>t</sub>* = *Foreign direct investment* yang didiferensiasi pada *first differensi*; *DLOG\_ULN<sub>t</sub>* = Utang Luar Negeri yang didiferensiasi pada *first difference*; *D2SBU<sub>t</sub>* = Suku Bunga yang didiferensiasi pada *first difference*;  $\beta_{1,2,3,4,5}$  = Koefisien Regresi; *ECT* = *Error Correction Term*; *e<sub>t</sub>* = Residual.

**HASIL DAN PEMBAHASAN**

### Uji Stasioner

Langkah awal dalam melakukan regresi ECM jangka pendek dan jangka panjang guna mencegah regresi palsu (*Spurious Regression*) yakni dengan melakukan uji stasioner. Semua variabel model penelitian dilakukan pengujian stasioner yang didasarkan pada *Augmented Dickey Fuller* (ADF) yang terlebih dahulu di uji pada tingkat level. Sehingga dapat diperoleh pengujian sebagai berikut:

**Tabel 2. Hasil Uji Akar-Akar Unit Dengan *Augmented Dickey-Fuller Test* Pada Tingkat Level**

Variabel	ADF Statistik	Nilai Kritis 1%	Nilai Kritis 5%	Nilai Kritis 10%	Keterangan
CDA	0.775399	-3.632900	-2.948404	-2.612874	Tidak Stasioner
EKS	-0.141040	-3.632900	-2.948404	-2.612874	Tidak Stasioner
FDI	-0.341609	-3.632900	-2.948404	-2.612874	Tidak Stasioner
ULN	2.297323	-3.632900	-2.948404	-2.612874	Tidak Stasioner
SBU	-6.022232	-3.632900	-2.948404	-2.612874	Stasioner

Berdasarkan tabel 2, hanya variabel suku bunga yang stasioner pada tingkat level, sedangkan variabel cadangan devisa, ekspor, FDI, utang luar negeri tidak stasioner pada tingkat level. Sehingga langkah selanjutnya perlu dilakukan uji derajat integrasi.

Pada data time series, uji ini diterapkan apabila akar unit pada data time series belum stasioner. Oleh karena itu, dilanjutkan pada tingkat derajat integrasi kedua, dan seterusnya, hingga semua data stasioner, agar dapat dilakukan estimasi ECM.

### Uji Derajat Integrasi

**Tabel 3. Hasil Uji Akar-Akar Unit Dengan *Augmented Dickey-Fuller Test* Pada *First Difference***

Variabel	ADF Statistik	Nilai Kritis 1%	Nilai Kritis 5%	Nilai Kritis 10%	Keterangan
CDA	-5.500933	-3.639407	-2.951125	-2.614300	Stasioner
EKS	-4.922630	-3.639407	-2.951125	-2.614300	Stasioner
FDI	-9.238751	-3.639407	-2.951125	-2.614300	Stasioner
ULN	-3.308637	-3.639407	-2.951125	-2.614300	Tidak Stasioner
SBU	-7.186017	-3.639407	-2.951125	-2.614300	Stasioner

Hasil uji stasioner pada tabel 3, menunjukkan bahwa variabel cadangan devisa, ekspor, utang luar negeri dan suku bunga stasioner pada *first difference*, sedangkan variabel FDI tidak stasioner pada *first difference*. Maka dilakukan pengujian kembali dengan uji integrasi derajat pada tingkat berikutnya hingga stasioner pada tingkat derajat yang sama. Pengujian selanjutnya pada *second difference* yang ditunjukkan pada tabel 4, bahwa semua variabel model penelitian telah stasioner pada derajat yang sama. Sehingga memenuhi syarat untuk pengujian selanjutnya.

**Tabel 4. Hasil Uji Akar-Akar Unit Dengan Augmented Dickey-Fuller Test Pada Second Difference**

Variabel	ADF Statistik	Nilai Kritis 1%	Nilai Kritis 5%	Nilai Kritis 10%	Keterangan
CDA	-6.974774	-3.653730	-2.957110	-2.617434	Stasioner
EKS	-4.922630	-3.653730	-2.957110	-2.617434	Stasioner
FDI	-9.238751	-3.653730	-2.957110	-2.617434	Stasioner
ULN	-3.308637	-3.653730	-2.957110	-2.617434	Stasioner
SBU	-7.186017	-3.653730	-2.957110	-2.617434	Stasioner

#### Uji Kointegrasi

**Tabel 5. Uji Kointegrasi**

Hypothesis	Trace Statistic	Prob.	Max Eigen Statistic	Prob
$r = 0$	236.5564	0.0000	73.18634	0.0000
$r \leq 1$	163.3701	0.0000	56.94952	0.0000
$r \leq 2$	106.4206	0.0000	46.38307	0.0000
$r \leq 3$	60.03750	0.0000	34.27185	0.0000
$r \leq 4$	25.76565	0.0000	25.76565	0.0000

Dengan melakukan uji kointegrasi menggunakan pendekatan *Johansen pada second difference* yang dihitung menggunakan dua pendekatan *Trace Statistic* dan *Maximun Eigenvalue*. Tabel 5 menunjukkan bahwa terdapat lima kointegrasi dengan tingkat signifikansi 0.05. Dimana nilai kritis 69.81889 dilampaui oleh *Trace Statistic* sebesar 236.5564. Yang kemudian, hasil uji kointegrasi pada pendekatan *Maximun Eigenvalue* digunakan untuk memperkuat hasil uji kointegrasi dengan nilai *Maximun Eigenvalue* sebesar 73.18634 lebih besar daripada nilai kritis 33.87687. Hal ini menunjukkan bahwa dalam jangka panjang, variabel cadangan devisa, ekspor, FDI, utang luar negeri, dan suku bunga terjadi kointegrasi.

Setelah uji stasioneritas, uji derajat integrasi, dan uji kointegrasi terpenuhi. Maka selanjutnya melakukan estimasi *Error Correction Model* (ECM) jangka pendek dan jangka panjang. Adapun syarat regresi jangka

pendek dapat terpenuhi yakni nilai koefisien harus signifikan ( $t$ -statistic  $>$   $t$ -tabel atau probabilitas ECT  $<$  0.05) (Dianita S. dan Zuhroh, 2018).

### Uji Estimasi Model ECM Jangka Pendek

**Tabel 6. Hasil Estimasi Model ECM Jangka Pendek**

Variabel Independen	Coefficient	t-Statistic	Prob	Adjusted R-squared	Prob(F-statistic)
C	-44624897	-0.036063	0.9715	0.565991	0.000020
D(EKS,2)	0.186901	3.020177	0.0053		
D(FDI,2)	-0.547698	-2.321788	0.0277		
D(ULN,2)	0.257488	2.106683	0.0442		
D(SBU,2)	103.000.000	1.376097	0.1797		
ECT (-1)	-1.243142	-5.430196	0.0000		

Dari hasil analisis estimasi ECM untuk jangka pendek dalam tabel 6, maka persamaan jangka pendek sebagai berikut:

$$D(CDA,2)_t = -44624897 + 0.186901D(EKS,2)_t - 0.547698D(FDI,2)_t + 10262.75DLOGULN_t + 103.000.000D(SBU,2)_t - 1.243142ECT + et \dots\dots\dots (3)$$

Hasil analisis estimasi jangka panjang yang tertera pada table 5, menunjukkan bahwa nilai ECT sudah lolos signifikansi 0.05 karena nilai prob  $0.0000 < 0.05$ , hal ini berarti bahwa model spesifikasi ECM yang digunakan dalam penelitian ini dianggap valid. Nilai ECT sebesar -1.243142 yang dapat disimpulkan bahwa penyesuaian jangka pendek menuju keseimbangan jangka panjang memiliki pengaruh signifikan.

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

### Uji Asumsi Klasik

**Tabel 7. Uji Asumsi Klasik**

Uji	Hasil	Kesimpulan
Uji Normalitas	Probabilitas Jarque Bera adalah 3.343347 lebih besar dari 0.05	Berdistribusi normal
Uji Multikolinieritas	Hasil uji multikolinieritas nilai VIF dari masing-masing variabel kurang dari 10	Tidak memiliki masalah multikolinieritas.

Uji Heteroskedastisitas	Probabilitas chi square adalah 0.9297 lebih besar daripada 0.05	Tidak memiliki masalah heteroskedastisitas.
Uji Autokorelasi	Nilai uji autokorelasi menggunakan Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test nilai probabilitas Chi-Square adalah 0.5132 lebih besar daripada 0.05.	Tidak memiliki masalah autokorelasi

Hasil uji yang terdapat dalam tabel 7 menunjukkan bahwa, tidak ada hubungan linear yang signifikan antara variabel independen. Dengan kata lain, asumsi normalitas terpenuhi karena probabilitas dari uji Jarque-Bera lebih besar dari 0.05. Asumsi multikolinearitas terpenuhi karena nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) yang digunakan untuk mengukur multikolinearitas adalah kurang dari 10. Asumsi heteroskedastisitas terpenuhi karena probabilitas dari uji chi-square lebih besar dari 0.05. Asumsi autokorelasi terpenuhi karena probabilitas dari uji chi-square lebih besar dari 0.05. Ini menunjukkan bahwa tidak ada korelasi yang signifikan antara penelitian saat ini dengan penelitian sebelumnya. Dengan demikian, berdasarkan hasil uji pada Tabel 7, dapat disimpulkan bahwa model ini memenuhi asumsi-asumsi dasar yang diperlukan untuk menghasilkan hasil yang dapat dipercaya.

**Uji Estimasi Model ECM Jangka Panjang**

**Tabel 8. Hasil Estimasi Model ECM Jangka Panjang**

Variabel Independen	Coefficient	t-Statistic	Prob	Adjusted R-squared	Prob(F-statistic)
C	-17,600,000,000	-5.642195	0.0000	0.980136	0.000000
EKS	0.343896	9.871261	0.0000		
FDI	-0.235688	-0.595609	0.5558		
ULN	0.198010	7.331376	0.0000		
SBU	225,000,000	1.378024	0.1781		

Dari hasil estimasi *Error Correction Model* (ECM) jangka panjang dalam tabel 8, maka persamaan jangka panjang sebagai berikut:

$$CDA_t = -17,600,000,000 + 0.343896EKS_t - 0.235688FDI_t + 0.198010ULN_t - 225,000,000SBU_t + e_t \dots\dots\dots(4)$$

Hasil estimasi jangka panjang yang ditunjukkan dalam tabel 8, nilai probabilitas F-statistik sebesar 0.000000 menyatakan bahwa variabel independen seperti ekspor, FDI, utang luar negeri, dan suku bunga dalam jangka panjang secara simultan memiliki pengaruh terhadap cadangan devisa. Selanjutnya, adjusted R-Squared mencapai angka 0.980136, menunjukkan bahwa sekitar 98% pengaruh dalam variabel cadangan devisa pada model ini

dapat dijelaskan oleh variabel ekspor, FDI, utang luar negeri, dan suku bunga. Sisanya, sekitar 2%, dipengaruhi oleh faktor-faktor di luar model tersebut.

## PEMBAHASAN

Berdasarkan hasil estimasi ECM, variabel ekspor pada jangka pendek dan jangka panjang berdampak positif signifikan dalam mempengaruhi cadangan devisa. Pada jangka pendek nilai koefisien sebesar 0.186901 dengan tingkat probabilitas  $0.0053 < 0.05$ . Sedangkan, nilai koefisien pada jangka panjang sebesar 0.343896 dengan tingkat probabilitas 0.0000. Maka dengan itu dapat dinyatakan bahwa H1 diterima, dikarenakan dari tingkat tersebut ekspor memiliki pengaruh positif secara signifikan terhadap cadangan devisa. Serta signifikansi pengaruh ekspor terhadap cadangan devisa, memiliki peran penting bahwa saat ekspor bertambah, arus masuk devisa dari hasil ekspor juga meningkat. Dalam situasi ini, cadangan devisa diduga akan menjadi lebih kuat karena terdapat peningkatan dalam pemasukan devisa dari perdagangan internasional. Dengan demikian, pertumbuhan yang signifikan dalam ekspor dapat memberikan sumbangan yang menguntungkan bagi cadangan devisa negara. Adanya bukti bahwa ekspor mempengaruhi pada cadangan devisa, dengan merujuk pada perbedaan antara nilai ekspor dan impor, neraca perdagangan Indonesia pada bulan Maret 2022 sekali lagi menunjukkan surplus yang berarti, mencapai total US\$4,53 miliar. Kelebihan ini juga mengikuti tren kecenderungan surplus yang telah berlangsung sejak Mei 2020, atau sudah terjadi selama 23 bulan berturut-turut (Limanseto, 2022).

Temuan ini sejalan dengan penelitian yang diungkapkan oleh Benny (2013), yang menyatakan bahwa kenaikan ekspor berkontribusi positif terhadap penguatan stabilitas ekonomi negara dan meningkatkan kemampuan perdagangan internasional. Apabila Nusantara secara aktif terlibat dalam proses ekspor, Indonesia dapat memperoleh devisa dari negara-negara lain. Sehingga, semakin banyak barang yang diekspor ke luar negeri, maka semakin banyak pula pemasukan devisa yang diterima oleh negara. Dengan demikian, peningkatan aktivitas ekspor mencerminkan pertumbuhan yang lebih besar dalam penerimaan pendapatan dari luar negeri bagi suatu negara. Hal ini dikenal sebagai penerimaan devisa dan valuta asing yang merupakan salah satu sumber pendapatan penting bagi negara (Agustina & Reny, 2014).

Hasil estimasi *Error Correction Model* (ECM), *Foreign Direct Investment* (FDI) dalam jangka pendek memiliki nilai koefisien sebesar -0.547698 dengan tingkat probabilitas  $0.0277 < 0.05$ . Sehingga, dapat disimpulkan bahwa H2 ditolak, dikarenakan FDI berpengaruh negatif dan signifikan terhadap cadangan devisa. Penelitian menunjukkan bahwa dalam jangka panjang, semakin besar FDI maka semakin rendah cadangan devisa. Dugaan ini bisa

terjadi terjadi karena saat banyak perusahaan asing datang ke negara, mereka memungkinkan untuk impor bahan dan alat dari luar negeri, yang bisa menguras cadangan devisa. Jika perusahaan asing mengirim keuntungan mereka ke negara asal, juga bisa mengurangi cadangan devisa. Selain itu, jika nilai mata uang turun secara drastis, ini bisa mengakibatkan penurunan nilai aset dalam mata uang asing dan berdampak buruk pada cadangan devisa. Jadi, walaupun FDI bagus, dampaknya pada cadangan devisa bisa memunculkan situasi yang sulit. Tetapi, walaupun belum ditemukan contoh yang spesifik yang menunjukkan bahwa FDI secara negatif dan signifikan mempengaruhi cadangan devisa di Indonesia. Namun penting untuk dicatat bahwa penelitian yang ada cenderung menunjukkan bahwa FDI umumnya tidak memiliki dampak yang besar terhadap cadangan devisa Indonesia. Seperti penelitian yang dilakukan oleh Fitri *et al* (2019), menunjukkan bahwa perubahan dalam FDI, baik peningkatan maupun penurunan, tidak secara signifikan mempengaruhi jumlah cadangan devisa. Sebaliknya, terdapat situasi di mana peningkatan FDI justru menyebabkan penurunan cadangan devisa, dan sebaliknya. Penurunan FDI dapat mengakibatkan peningkatan cadangan devisa. Dengan kata lain, peningkatan yang signifikan dalam FDI tidak selalu menghasilkan peningkatan yang signifikan dalam cadangan devisa, meskipun teori menyatakan sebaliknya.

Sedangkan dalam jangka panjang, *Foreign Direct Investment* (FDI) tidak berpengaruh terhadap cadangan devisa. Dapat dilihat bahwa FDI memiliki nilai koefisien sebesar -0.235688 dengan tingkat probabilitas  $0.5558 > 0.05$ . Sehingga, H2 ditolak. Dalam periode jangka panjang, FDI tidak berpengaruh terhadap cadangan devisa diduga kuat dikarenakan oleh berbagai faktor, termasuk jumlah dan jenis FDI yang diterima, struktur ekonomi negara, kebijakan pemerintah, dan faktor-faktor eksternal. Nilai FDI menunjukkan bahwa kontribusi FDI terhadap perekonomian Indonesia relatif kecil dibandingkan dengan skala ekonomi negara tersebut, sehingga dampaknya terhadap cadangan devisa menjadi terbatas. Terdapat bukti bahwa FDI yang masuk masih menunjukkan nilai yang kecil dibandingkan dengan besarnya PDB Indonesia sebesar 1.936 persen (Mustaqim & Widanta, 2021). Penjelasan tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Febriyenti *et al* (2013), menyatakan bahwa pengaruh FDI tidak signifikan dikarenakan FDI tidak langsung memberikan dampak atau efek terhadap peningkatan kemajuan ekonomi Indonesia. Oleh karena itu efek atau dampaknya tidak bisa langsung dirasakan. FDI adalah salah bentuk investasi, karena FDI salah bentuk adalah investasi makanya hasil investasi tidak bisa langsung dirasakan akan tetapi membutuhkan waktu. Selain itu, dana yang diperoleh melalui para investor asing digunakan untuk pembangunan dan juga dalam upaya peningkatan produktivitas dalam negeri baik pada SDM atau pun produk yang dihasilkan

sehingga memungkinkan Indonesia memiliki produk yang berdaya saing tinggi dalam kegiatan perdagangan internasional. Dari proses ataupun upaya yang telah dilakukan oleh pemerintah tersebut nantinya baru akan memberi hasil pada peningkatan cadangan devisa negara (Ussa'diyah & Nofrian, 2023).

Berdasarkan hasil analisis *Error Correction Model* (ECM), utang luar negeri berpengaruh secara signifikan dan positif pada jangka pendek dan jangka panjang terhadap cadangan devisa. Dapat dilihat dari nilai koefisien jangka pendek sebesar 0.257488 dengan tingkat probabilitas  $0.0442 < 0.05$ . Dan nilai koefisien pada jangka panjang sebesar 0.198010 dengan tingkat probabilitas  $0.0000 < 0.05$ . Sehingga, dapat dinyatakan bahwa H3 ditolak, atau dapat dijelaskan bahwa utang luar negeri berpengaruh positif dan signifikan terhadap cadangan devisa. Diduga kuat peningkatan ini disebabkan oleh beberapa faktor, termasuk aliran modal asing yang terkait dengan penerbitan utang luar negeri. Selain itu, penerbitan obligasi global oleh pemerintah dapat memberikan tambahan sumber dana yang berperan dalam peningkatan cadangan devisa negara. Hal tersebut terbukti bahwa pada bulan Januari 2023, di mana cadangan devisa meningkat sekitar US\$ 2,2 miliar, mencapai total US\$ 139,4 miliar. Kenaikan ini secara khusus dipengaruhi oleh adanya utang atau penerbitan obligasi global oleh pemerintah sejumlah US\$ 3 miliar, yang akhirnya berkontribusi pada peningkatan jumlah cadangan devisa (Restu, 2023). Temuan dari penelitian ini juga sejalan dengan hasil penelitian yang telah dilakukan oleh Natasha dan Aminda (2021), menyatakan bahwa utang luar negeri dapat digunakan untuk mempercepat pertumbuhan devisa dan tabungan. Ussa'diyah dan Nofrian (2023), juga mengemukakan bahwa mendatangkan modal dari utang luar negeri dianggap dapat meningkatkan taraf hidup suatu negara melalui peningkatan jumlah simpanan dalam bentuk modal atau aset yang dimiliki oleh negara. Namun, utang luar negeri memiliki dampak pada cadangan devisa, di mana pinjaman ini pada dasarnya dapat memperkuat cadangan devisa. Namun, setiap pinjaman luar negeri yang diterima oleh Indonesia akan menambah jumlah utang yang harus dibayar nantinya. Setelah melalui jangka waktu tertentu, akumulasi utang ini akan perlu diselesaikan melalui pembayaran utang yang justru akan mengurangi jumlah cadangan devisa.

Hasil analisis *Error Correction Model* (ECM), suku bunga dalam pendek maupun jangka panjang tidak mempengaruhi cadangan devisa. Pada jangka pendek, nilai koefisien suku bunga sebesar 103.000.000 dengan tingkat probabilitas  $0.1797 < 0.05$ . Sedangkan dalam jangka panjang, nilai koefisien suku bunga sebesar 225,000,000 dengan tingkat probabilitas sebesar 0.1781. Sehingga suku bunga menyatakan bahwa H4 ditolak. Suku bunga tidak berpengaruh karena berkaitan erat dengan jumlah investasi yang datang dari pihak asing atau luar negeri ke dalam negara. Investasi ini berdampak pada

pendapatan negara dari sektor tersebut, yang juga berkontribusi pada cadangan devisa. Ketika Bank Indonesia meningkatkan suku bunga, minat investor asing untuk berinvestasi di Indonesia dapat berkurang. Ini disebabkan oleh biaya investasi yang lebih tinggi akibat kenaikan suku bunga, sehingga para investor harus mengeluarkan lebih banyak uang. Selain itu, kenaikan suku bunga dapat mendorong masyarakat untuk lebih memilih menabung daripada berinvestasi (Rahmawati & Soesilowati, 2022). Lebih lanjut, kenaikan suku bunga juga berdampak pada penguatan nilai mata uang Rupiah terhadap mata uang asing, khususnya Dolar Amerika. Penguatan nilai mata uang ini menyebabkan biaya-biaya yang dibutuhkan untuk ekspor meningkat, mengakibatkan penurunan volume ekspor karena harga komoditas ekspor naik. Sementara itu, volume impor meningkat karena harga barang impor terasa lebih terjangkau dengan nilai mata uang lokal yang menguat. Konsekuensinya, penurunan volume ekspor akibat naiknya suku bunga ini akan mengurangi penerimaan cadangan devisa. Dampak negatif dan signifikan suku bunga terhadap cadangan devisa ini sesuai dengan teori Pendekatan Moneter Neraca Pembayaran (*Monetary Approach Balance of Payment*) yang menyatakan bahwa kenaikan suku bunga akan berimbas pada penurunan cadangan devisa suatu negara (Safitri & Putri, 2021).

Bukti bahwa suku bunga tidak berpengaruh terhadap cadangan devisa terlihat pada permulaan tahun, di mana cadangan devisa Indonesia mengalami penurunan tajam sebesar US\$ 3,6 miliar. Penurunan ini diperkirakan akan berlanjut dalam beberapa bulan mendatang, seiring dengan kenaikan suku bunga acuan di Amerika Serikat (AS) dan pertumbuhan impor yang lebih tinggi (Jefriando, 2022).

## KESIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan menggunakan *Error Correction Model* (ECM) dalam jangka pendek dan jangka panjang dengan rentang waktu 1986-2021, variabel ekspor dan utang luar negeri berpengaruh positif dan signifikan terhadap cadangan devisa. Sementara itu, variabel *Foreign Direct Investment* (FDI) pada jangka pendek berpengaruh negatif dan signifikan terhadap cadangan devisa. Sedangkan, pada jangka panjang variabel *Foreign Direct Investment* (FDI) tidak mempengaruhi cadangan devisa. Selanjutnya, pada jangka pendek maupun jangka panjang, suku bunga tidak mempengaruhi cadangan devisa. Selain itu, variabel ekspor, FDI, utang luar negeri, dan suku bunga pada jangka pendek secara bersama-sama mempengaruhi terhadap cadangan devisa.

Beberapa saran yang dapat diberikan yaitu bagi bank Indonesia, untuk menjaga cadangan devisa yang stabil. Pertama, Indonesia harus meningkatkan ekspor dengan dukungan inovasi industri untuk menghasilkan

produk yang kompetitif secara global. Kedua, regulasi investasi harus dirancang dengan bijaksana untuk memastikan manfaat optimal bagi negara dan investor asing. Ketiga, alokasi utang harus difokuskan pada investasi produktif yang mendukung pertumbuhan ekonomi berkelanjutan. Terakhir, kerjasama yang erat antara Bank Indonesia, Kementerian Keuangan, dan lembaga terkait lainnya. Hal ini akan memungkinkan pengambilan keputusan yang lebih komprehensif dalam mengelola suku bunga dan menjaga stabilitas ekonomi serta mendukung investasi berkelanjutan. Transparansi dalam komunikasi kebijakan suku bunga juga diperlukan agar pelaku pasar dan investor memahami lebih baik arah kebijakan dan dampaknya terhadap cadangan devisa.

Bagi peneliti selanjutnya, diharapkan dapat memperluas cakupan penelitian dengan fokus yang serupa, tetapi dengan menambahkan variabel yang lain, serta menerapkan metode analisis yang lebih beragam, dan menambah periode waktu penelitian. Dengan demikian, hal ini akan berkontribusi pada pemahaman yang lebih mendalam terkait pengaruh dari topik penelitian yang sedang diselidiki.

#### DAFTAR PUSTAKA

- Abidin, Z., & Harahap, E. F. (2021). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Cadangan Devisa di Indonesia. *Abstract of Undergraduate Research, Faculty of Economics, Bung Hatta University*, 19(3), 1–4.
- Agustina, & Reny. (2014). Pengaruh Impor Nilai Tukar Rupiah Dan Tingkat Inflasi Terhadap Cadangan Devisa. *Jurnal Wira Ekonomi Mikroskil*, 4(2), 61–70. <https://mikroskil.ac.id/ejurnal/index.php/jwem/article/view/214/137>
- Ardianti, D. A. M. ., & Swara, W. . (2018). Pengaruh Ekspor Neto, Kurs, Pdb Dan Utang Luar Negeri Terhadap Cadangan Devisa Indonesia 1997-2016. *Jurnal Ekonomi Pembangunan Unud*, 7(6), 1199–1227. <https://ojs.unud.ac.id/index.php/eep/article/view/38747>
- Benny, J. (2013). Ekspor Dan Impor Pengaruhnya Terhadap Posisi Cadangan Devisa Di Indonesia. *Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, 1(4), 1406–1415. <https://doi.org/10.35794/emba.1.4.2013.2920>
- Deki, Marwoto, P. B., & Marheni. (2017). Analisis Pengaruh Investasi Portofolio, Kurs USD/IDR, Utang Luar Negeri, Dan Neraca Perdagangan Terhadap Posisi Cadangan Devisa Di Indonesia. *Jurnal Ilmiah Progresif Manajemen Bisnis*, 16(November), 1–8. <https://e-jurnal.stie-ibek.ac.id/index.php/JIPMB/article/download/222/pdf/>
- Dianita S., D., & Zuhroh, I. (2018). Analisa Cadangan Devisa Indonesia Tahun 1990-2016. *Jurnal Ilmu Ekonomi*, 2(1), 119–131.

- <https://ejournal.umm.ac.id/index.php/jie/article/view/6972>
- Febriyenti, M., Aimon, H., & Azhar, Z. (2013). Faktor-faktor yang mempengaruhi cadangan devisa dan net ekspor di Indonesia. *Jurnal Kajian Ekonomi*, 2(3), 156–171. <http://ejournal.unp.ac.id/index.php/ekonomi/article/download/2743/2340>
- Fitri, N., Santosa, Sri Ulfa, & Adry, M. R. (2019). Pengaruh Investasi dan Utang Luar Negeri Terhadap Cadangan Devisa Indonesia. *Jurnal Ecosains*, 8(1), 35–48. <http://ejournal.unp.ac.id/index.php/ekosains/article/download/115194/105637>
- Hafizal, I., & Rizki, C. Z. (2018). Pengaruh Suku Bunga, Kurs dan Inflasi Terhadap Cadangan Devisa Indonesia. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa (JIM)*, 3(1), 1–10. <http://jim.unsyiah.ac.id/EKP/article/view/6875>
- Hardi, B., & Pangidoan, E. (2022). Pengaruh Kurs, Suku Bunga dan Ekspor Terhadap Cadangan Devisa Indonesia Periode 2010-2020. 189–197.
- Haryono, E. (2023). *Cadangan Devisa September 2022 Tetap Tinggi*. Departemen Komunikasi, Bank Indonesia.
- Jalunggono, G., Cahyani, Y. T., & Juliprijanto, W. (2020). Pengaruh Ekspor, Impor dan Kurs Terhadap Cadangan Devisa Indonesia Periode Tahun 2004 – 2018. *Jurnal Ekonomi, Bisnis, Dan Akuntansi*, 22(2), 171–181. <https://doi.org/10.32424/jeba.v22i2.1593>
- Jefriando, M. (2022). Suku Bunga AS Naik, Awas Cadangan Devisa RI Makin Ambles. *CNBC Indonesia*.
- Juliansyah, H., Moulida, P., & Apridar, A. (2020). Analisis Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Cadangan Devisa Indonesia Bukti (Kointegrasi dan Kausalitas). *Jurnal Ekonomi Regional Unimal*, 3(2), 32. <https://doi.org/10.29103/jeru.v3i2.3204>
- Khusnatun, L. L., & Hutajulu, D. M. (2021). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Cadangan Devisa Indonesia. *Ekono Insentif*, 15(2), 79–92. <https://doi.org/10.36787/jei.v15i2.583>
- Kramer, L. (2023). How Importing and Exporting Impacts the Economy. In *Investopedia*.
- Lestari, L. M. T. M. M., & Swara, I. W. Y. (2016). Pengaruh Penanaman Modal Asing terhadap Cadangan Devisa di Indonesia Studi Sebelum dan Sesudah Krisis Global. *E-Jurnal Ekonomi Pembangunan Universitas Udayana*, 5(5), 631–651. <https://ojs.unud.ac.id/index.php/eep/article/view/20502/13804>
- Limanseto, H. (2022). Kinerja Ekspor dan Impor Indonesia Tembus Rekor Tertinggi Sepanjang Sejarah. *Biro Komunikasi, Layanan Informasi, Dan Persidangan Kementerian Koordinator Bidang Perekonomian*.
- Lusia, U. B. (2018). Analisis Cadangan Devisa Indonesia Tahun 1994-2015. *Jurnal Perspektif Pembiayaan Dan Pembangunan Daerah*, 4(1), 15–24.

- <https://media.neliti.com/media/publications/125764-ID-analisis-cadangan-devisa-indonesia.pdf>
- Masitha, I. P., & Pangidoan, E. (2020). Pengaruh Suku Bunga, Nilai Tukar Rupiah, Inflasi, Ekspor dan Impor Terhadap Cadangan Devisa di Indonesia. *Jurnal Sains Ekonomi*, 1(1). <http://jurnal.una.ac.id/index.php/jse/article/view/1320>
- Mustaqim, S., & Widanta, A. A. B. P. (2021). Pengaruh Ekspor, Kurs, & Foreign Direct Investment (FDI) Terhadap Cadangan Devisa Indonesia Periode Tahun 1980-2017. *E-Jurnal Ekonomi Pembangunan Universitas Udayana*, 10(4), 1566–1595. <https://ojs.unud.ac.id/index.php/eeep/article/download/52799/39260/>
- Natasha, V., & Aminda, R. S. (2021). Analisis Determinasi Cadangan Devisa di Indonesia. *Prosiding Seminar Nasional & Call for Paper STIE AAS*, 4(1), 189–200.
- Pamungkas, P. A., Indrawati, L. R., & Jalunggono, G. (2020). Instrumen Pengaruh Cadangan Devisa 1999 – 2018. *DINAMIC: Directory Journal of Economic*, 2(3), 659–674. <https://doi.org/10.31002/dinamic.v2i3.1416>
- Pratiwi, D. S., Busairi, A., & Junaidi, A. (2018). Pengaruh Ekspor Dan Nilai Tukar Rupiah Serta Tingkat Inflasi Terhadap Cadangan Devisa Indonesia. *Jurnal Ilmu Ekonomi Mulawarman (JIEM)*, 3(4), 1–12.
- Rahmawati, I., & Soesilowati, E. (2022). Efek Suku Bunga, Nilai Tukar dan Ekspor Terhadap Cadangan Devisa Indonesia Pada Masa Pandemi Covid-19. *Jurnal Pendidikan Ekonomi (JURKAMI)*, 7(2).
- Restu, I. (2023). Kisah Sedih RI: Ekspornya Selangit, Tapi Devisa Dari Utang! *CNBC Indonesia*.
- Ridho, M. (2015). Pengaruh ekspor , hutang luar negeri dan kurs terhadap cadangan devisa Indonesia. *E-Jurnal Perdagangan, Industri, Dan Moneter*, 3(1), 1–9. <https://doi.org/10.22437/pim.v3i1.3987>
- Safitri, Y., & Putri, D. Z. (2021). Analisis Determinan Cadangan Devisa di Indonesia. *Jurnal Kajian Ekonomi Dan Pembangunan*, 3(4), 1–12. <http://dx.doi.org/10.24036/jkep.v3i4.12383>
- Saleha, A., Abrianto, H., & Nasution, M. (2021). Pengaruh Ekspor, Nilai Tukar, Foreign Direct Investment Dan Utang Luar Negeri Terhadap Cadangan Devisa Indonesia Tahun 2014-2019. *Account*, 8(1), 1446–1454. <https://doi.org/10.32722/acc.v8i1.3877>
- Salvatore, D. (2014). *Ekonomi Internasional. Edisi 9*. Jakarta: Salemba Empat.
- Sayoga, P., & Tan, S. (2017). Analisis cadangan devisa Indonesia dan faktor-faktor yang mempengaruhinya. *Jurnal Paradigma Ekonomika*, 12(1), 25–30. <https://doi.org/10.22437/paradigma.v12i1.3931>
- Suwarno, I., Putra, I. M. W., & Sutapa, I. N. (2021). Pengaruh Inflasi , Nilai Tukar

- Rupiah ( USD ), Suku Bunga Dan Ekspor Terhadap Cadangan Devisa Negara Indonesia Tahun 2009-2019. *Jurnal Riset Akuntansi Warmadewa*, 2(1), 48-53.
- Tyas, H. P. (2022). Analisis Ekspor Indonesia Tahun 1990-2019. *Transekonomika: Akuntansi, Bisnis Dan Keuangan*, 2(2), 37-52. <https://doi.org/10.55047/transekonomika.v2i2.114>
- Ussa'diyah, N., & Nofrian, F. (2023). Jurnal of Development Economic and Digitalization. *Jurnal Of Development Economic And Digitalization*, 2(1), 56-76.
- Wahongan, G. F., Kumaat, R., & Mandej, D. (2022). Jurnal Berkala Ilmiah Efisiensi Volume 22 No . 4 Bulan Mei 2022 Analisis Ekspor Migas , Ekspor Non-Migas dan Penanaman Modal Asing Terhadap Cadangan Devisa di Indonesia Periode 2001-2020 Jurusan Ekonomi Pembangunan , Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universita. *Jurnal Berkala Ilmiah Efisiensi*, 22(4), 100-111.
- Wiguna, ida bagus wira satrya, & Suresmiathi, anak agung ayu. (2014). PENGARUH DEvisa, KURS DOLLAR AS, PDB DAN INFLASI TERHADAP IMPOR MESIN KOMPRESOR DARI CHINA. *E-Jurnal EP Unud*, 3(5), 173-181. [https:// ojs.unud.ac.id/ index.php/ eep/article /download/ 8035/6591](https://ojs.unud.ac.id/index.php/eep/article/download/8035/6591)