

Jurnal of Development Economic and Digitalization

Vol. 2, No. 1, 2023, pp. 56-76
P-ISSN 2963-6221 – E-ISSN 2962-8520

PENGARUH KEGIATAN EKONOMI INTERNASIONAL TERHADAP PENINGKATAN CADANGAN DEvisa DI INDONESIA

Nisa Ussa'diyah^{1*}, Fachru Nofrian²

¹nisauss@upnvj.ac.id, ²fachru.nofrian@upnvj.ac.id

¹Universitas Pembangunan Nasional Veteran Jakarta, ²Universitas Pembangunan
Nasional Veteran Jakarta

*Penulis Korespondensi

Received: 20 Januari 2023

Published: 28 Februari 2023

Abstrak

Cadangan devisa dianggap sebagai hal penting dalam negara dan tidak dapat dipisahkan dengan kegiatan ekonomi internasional. Devisa dijadikan sebagai suatu indikator vital untuk membuktikan kekuatan mendasar dalam perekonomian suatu negara. Peningkatan cadangan devisa dipengaruhi beberapa faktor pada kegiatan ekonomi internasional, seperti *foreign direct investment*, utang luar negeri dan kegiatan ekspor. Tujuan dari penelitian ini untuk mengetahui pengaruh *foreign direct investment*, utang luar negeri dan ekspor terhadap peningkatan cadangan devisa Indonesia. Data yang digunakan dalam penelitian ini dari tahun 1990 sampai dengan tahun 2021. *Error Corection Model* (ECM) dipilih sebagai metode dalam penelitian ini. Hasil analisis model menunjukkan jika *foreign direct investment* memiliki pengaruh signifikan terhadap peningkatan cadangan devisa pada jangka panjang namun pada jangka pendek tidak memiliki pengaruh signifikan dikarenakan investasi asing yang masuk perlu diolah kembali seperti untuk peningkatan produksi dalam negeri sehingga dapat meningkatkan kegiatan perdagangan internasional yang nantinya akan menambah cadangan devisa. Utang luar negeri baik dalam jangka panjang maupun jangka pendek memiliki pengaruh signifikan terhadap peningkatan cadangan devisa, dimana utang luar negeri yang masuk langsung terakumulasi ke APBN serta total cadangan devisa negara. Ekspor pada jangka panjang memiliki pengaruh signifikan terhadap peningkatan cadangan devisa namun pada jangka pendek tidak memiliki pengaruh signifikan dikarenakan hasil yang diperoleh dari kegiatan ekspor juga digunakan dalam pembiayaan impor sehingga pengaruh ekspor tidak dapat dilihat dalam waktu jangka pendek.

Kata Kunci : Cadangan Devisa; *Foreign Direct Investment*; Utang Luar Negeri; Ekspor

Abstract

Foreign exchange reserves for a country are considered important and inseparable from international economic activities. Foreign exchange becomes a vital indicator to prove a fundamental strength in a country's economy. The increase in foreign exchange reserves was influenced by several factors in international economic activities, such as foreign direct investment, external debt and export activities. The purpose of this study is to determine the effect of foreign direct investment, foreign debt and exports on increasing Indonesia's foreign exchange reserves. This research data is from 1990-2021. The Error Corection Model (ECM) was chosen as the method in this study. The results of the model analysis that foreign direct investment has a significant effect on increasing foreign exchange reserves in the long term but in the short term doesn't have a significant effect because incoming foreign investment needs to be reprocessed, such as to increase domestic production so that it can increase international trade activities which will later increase foreign exchange reserves. Foreign debt in both the long and short term has a significant effect on the increase in foreign exchange reserves, where foreign debt that enters directly accumulates into the state budget as well as the country's total foreign exchange reserves. Exports in the long term have a significant effect on increasing foreign exchange reserves but in the short term don't have a significant effect because the results obtained from export activities are also used in import financing so that the influence of exports cannot be seen in the short term.

Keywords : *Foreign Exchange Reserves; Foreign Direct Investmen; External Debt; Exports*

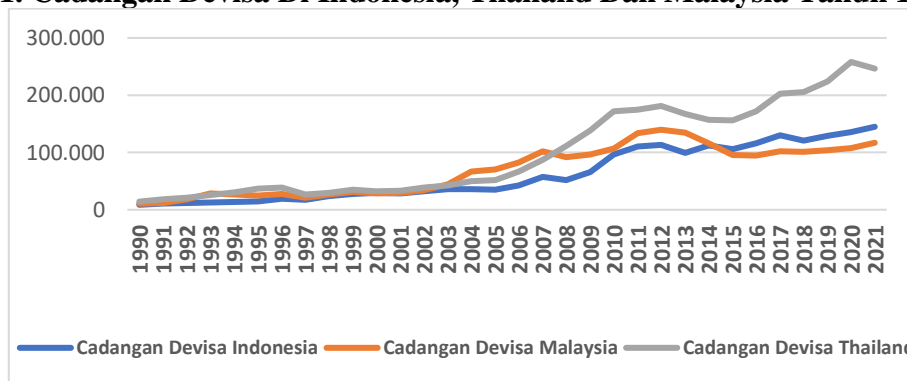
1. PENDAHULUAN

Situasi perekonomian seluruh negeri saat ini terlihat semakin membuka diri terhadap masuknya pengaruh dari luar negara tersebut. Dengan majunya perekonomian dunia ini berakibat pada kondisi adanya saling ketergantungan negara satu dengan yang lainnya sehingga membentuk proses kerja sama dalam siklus kegiatan ekonomi pada sektor keuangan ataupun sektor riil (Rahajeng, 2014). Indonesia perlu mengikuti perkembangan yang ada, salah satunya dengan sistem perekonomian terbuka yang dianut Indonesia membuat hubungan ekonomi dengan negara lain adalah hal yang penting untuk mendorong perekonomian negaranya. Kegiatan ekonomi Internasional bertujuan agar sebuah negara yang melakukannya dapat memberi kontribusi positif pada dunia ataupun domestik dalam hal pertumbuhan ekonomi (Putri, 2017). Adanya kepentingan dasar tertentu yang menyebabkan lahirnya kegiatan ekonomi internasional, yaitu keinginan dalam meningkatkan kesejahteraan, pertumbuhan, dan peningkatan struktur kegiatan ekonomi nasional. Investasi, pinjaman dan bantuan, perdagangan serta kerja sama internasional merupakan bentuk nyata dari adanya hubungan ekonomi internasional (Sosiawan, 2017). Contoh pelaksanaan dari kegiatan ekonomi internasional diantaranya bukti nyata adanya perdagangan dan investasi yang dilakukan oleh Indonesia – Amerika Serikat melalui, kerja sama antara Indonesia dalam organisasi Regional Asia – Pacific Economic Cooperation (APEC) serta penerimaan utang luar negeri melalui lembaga multilateral seperti *World Bank*. Selain itu, terdapat beberapa negara juga yang pernah melakukan kegiatan ekonomi internasional seperti negara Jepang, Singapura, Jerman, Cina dan beberapa negara lain.

Kegiatan ekonomi internasional sangat bermanfaat bagi peningkatan cadangan devisa (Ngatikoh & Faqih, 2020). Cadangan Devisa didefinisikan sebagai sebuah aset kepemilikan otoritas moneter atau bank sentral suatu negara berupa mata uang asing sebagai bentuk kekayaan (Saleha et al., 2021). Valuta asing dalam bentuk mata uang asing serta surat berharga yang diakui dan berlaku sebagai alat transaksi pada kegiatan ekonomi internasional ini merupakan bentuk dari cadangan devisa. Devisa memiliki fungsi utama sebagai alat transaksi internasional (*reserves currency*). Tidak hanya itu, cadangan devisa dianggap sebagai alat ukur utama dalam melihat kuat lemahnya suatu negara dalam perdagangan internasionalnya serta digunakan dalam menjaga keseimbangan makro ekonomi dan juga sistem keuangan.

Dalam pemenuhan pembiayaan kewajiban terhadap luar negeri, seperti pembiayaan impor serta pembiayaan utang kepada pihak asing maka diperlukan pemanfaatan melalui cadangan devisa. Melihat peran dari adanya kegiatan ekonomi internasional bagi pembangunan serta perekonomian Indonesia khususnya dalam memperoleh pendapatan berupa cadangan devisa maka pemerintah harus terus berupaya dalam meningkatkan diplomasi serta hubungan baik terhadap negara-negara di dunia. Pemerintah terus berupaya dalam memperluas kegiatan ekonomi internasional khususnya pada kegiatan investasi, penarikan utang luar negeri, dan perdagangan internasional melalui peningkatan diplomasi ekonomi. Berdasarkan teori merkantilisme, kekayaan suatu negara yang dihitung dengan emas serta perak. Kekayaan tersebut yang dianggap sebagai cadangan devisa. Dalam mencapai kekayaan dan kekuasaan negara Indonesia perlu melakukan kegiatan ekonomi internasional melalui perdagangan internasional. Merkantilisme menyebut jika dalam menentukan kekayaan serta kesejahteraan suatu negara diukur dari jumlah simpanan berupa aset atau modal milik negara yang bersangkutan (Fathurrahman, 2014). Kekayaan atau aset tersebut yang dianggap sebagai cadangan devisa dan diperoleh melalui kegiatan kerja sama internasional khususnya kegiatan perdagangan, investasi dan juga penerimaan melalui utang luar negeri.

Grafik 1. Cadangan Devisa Di Indonesia, Thailand Dan Malaysia Tahun 1990-2021



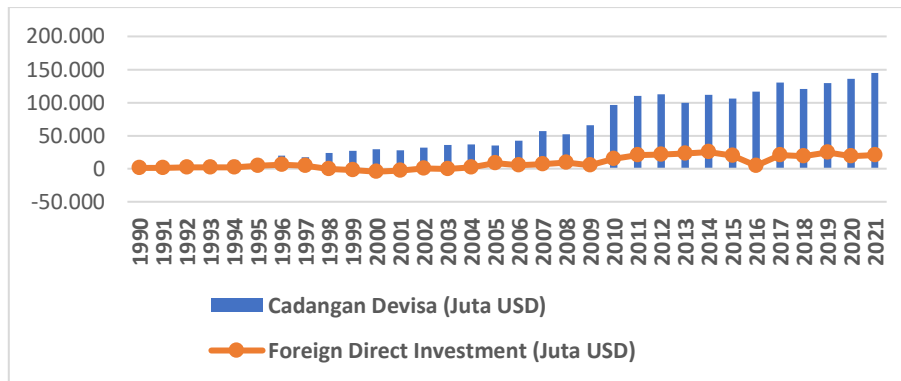
Sumber: World Bank, data diolah 2022, data diakses sebagian dari Lab IE UPNVJ

Pada grafik 1, terlihat besaran cadangan devisa negara Indonesia, Thailand dan Malaysia yang berfluktuasi dari tahun 1990 sampai tahun 2021. Ketersediaan cadangan devisa ini dipengaruhi oleh kegiatan kerja sama internasional sebuah negara. Pada tahun 1997 saat terjadinya krisis moneter Asia, terlihat ketiga negara yang ikut terdampak akibat fenomena tersebut. Cadangan devisa negara Indonesia mengalami penurunan begitu juga kedua negara lainnya. Indonesia menempati posisi Cadangan Devisa terendah jika dibandingkan dengan Thailand dan Malaysia, yaitu dari yang sebelumnya sebesar 19,396 Juta USD menjadi 17,487 Juta USD sedangkan Thailand sebagai negara yang pertama kali mengalami krisis pada tahun 1997 memiliki posisi Cadangan devisa sebesar 26,897 Juta USD dan Malaysia sebagai salah satu negara di ASEAN yang juga terdampak krisis memiliki cadangan devisa sebesar 21,470 Juta USD.

Penurunan cadangan devisa di Indonesia pada saat krisis moneter di tahun 1997 dipengaruhi karena adanya penurunan investasi asing dikarenakan terjadinya krisis kepercayaan investor asing untuk memberikan bantuan finansial, kenaikan utang luar negeri sehingga mengakibatkan peningkatan pembayaran beban utang yang membuat penurunan cadangan devisa, dan terpengaruhnya jumlah ekspor karena krisis moneter yang menyebabkan kondisi perekonomian Indonesia khususnya nilai tukar rupiah terdepresiasi terhadap dollar AS dan berakibat pada turunnya harga barang dalam negeri, maka akan lebih menguntungkan bila pemerintah Indonesia melakukan ekspor.

Gandhi (2006) dalam penelitian (Saleha et al., 2021) berpendapat bahwa aktivitas perdagangan impor dan ekspor serta aliran modal sebuah negara menjadi penentu dalam menciptakan jumlah cadangan devisa yang banyak ataupun sedikit. Bantuan yang diperoleh dari luar negeri, penanaman modal asing, serta adanya kegiatan perdagangan dapat menjadi sumber arus modal sebuah negara. Dengan upaya yang dapat dilakukan secara maksimal dalam meningkatkan kegiatan dalam menghadirkan arus modal bagi negara maka dapat meningkatkan cadangan devisa.

Grafik 2. Perbandingan Cadangan Devisa Dengan Foreign direct investment Di Indonesia Tahun 1990-2021

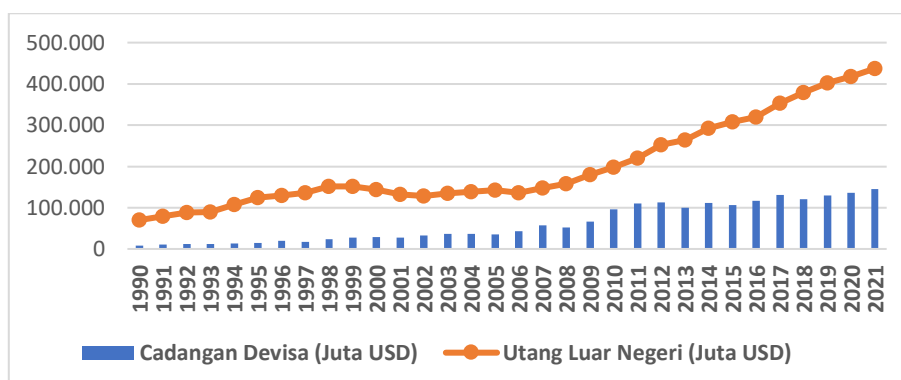


Sumber: World Bank, data diolah 2022, data diakses sebagian dari Lab IE UPNVJ

Pada grafik 2, terlihat data *Foreign direct investment* (FDI) di Indonesia yang menunjukkan berfluktuasi setiap tahunnya hingga tahun 2021. Dapat dilihat pada tahun 1998, saat Cadangan Devisa meningkat tetapi *Foreign direct investment* di Indonesia malah mengalami penurunan sebesar -4,918 Juta USD dari sebelumnya 4,677 Juta USD menjadi -241 Juta USD. Pada saat itu terjadinya penurunan *foreign direct investment* tidak terlalu berpengaruh banyak terhadap cadangan devisa. Hal tersebut disebabkan adanya krisis moneter yang mengakibatkan investor asing kehilangan kepercayaan akibat menurunnya nilai mata uang. Investor asing ini dapat menanamkan modal di perusahaan dalam negeri, apabila perekonomian indonesian kembali stabil pasca krisis.

Foreign direct investment (FDI) merupakan salah satu kegiatan ekonomi internasional sebagai bentuk investasi asing langsung dimana seorang investor dalam lingkup ekonomi suatu negara tertarik pada bisnis dalam lingkup ekonomi negara lain. FDI berperan dalam menyediakan saldo dalam neraca pembayaran. Kesenjangan devisa yang tercipta karena adanya defisit transaksi berjalan perlu ditutup oleh peran modal asing (*capital inflows*) sehingga membuat adanya hubungan FDI dengan cadangan devisa. Adanya peningkatan FDI juga dapat menyebabkan peningkatan Cadangan Devisa.

Grafik 3. Perbandingan Cadangan Devisa Dengan Utang Luar Negeri Di Indonesia Tahun 1990-2021



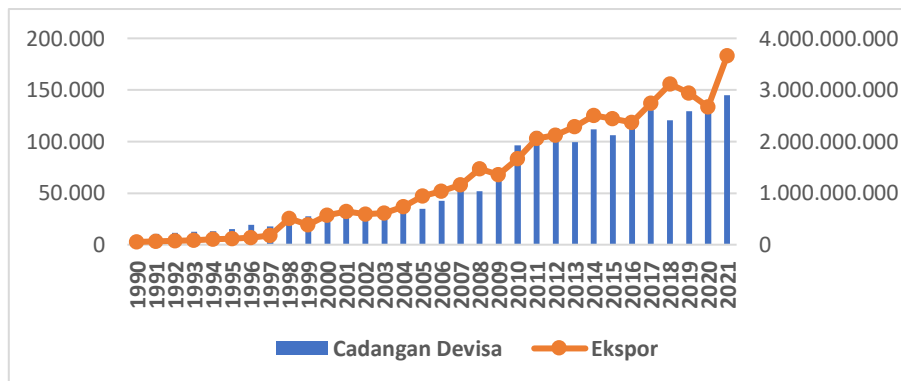
Sumber: World Bank, data diolah 2022, data diakses sebagian dari Lab IE UPNVJ

Pada grafik 3, terlihat besarnya utang luar negeri dari tahun 1990 sampai dengan 2021 yang selalu berfluktuasi, namun cenderung meningkat. Pada saat terjadinya krisis moneter di

tahun 1997, Utang Luar Negeri Indonesia mengalami kenaikan menjadi 136,340 Juta USD yang sebelumnya sebesar 129,004 Juta USD. Tren menaik yang ditunjukkan oleh utang luar negeri tidak diikuti oleh cadangan devisa yang malah mengalami penurunan. Krisis ekonomi di Indonesia telah menyebabkan peningkatan utang luar negeri pemerintah. Hal ini disebabkan depresiasi nilai tukar rupiah Indonesia yang tajam. Peningkatan total keseluruhan utang luar negeri memaksa pemerintah untuk melakukan utang luar negeri baru yang lebih banyak lagi dengan tujuan agar dapat melunasi utang kepada pemberi pinjaman pada tahun sebelumnya yang sudah memasuki waktu pembayaran.

Utang luar negeri adalah bantuan yang dananya bersumber dari luar negara tersebut dan adanya kewajiban untuk mengembalikan dana yang telah dipinjam beserta bunga pada waktu yang disepakati kedua belah pihak. Cadangan devisa dapat ditingkatkan melalui penerimaan utang luar negeri sebagai sumber pendanaan lain sehingga nantinya akan memperkuat posisi cadangan devisa. Di sisi lain, utang luar negeri yang sudah jatuh tempo tersebut juga akan dibayarkan menggunakan cadangan devisa.

Grafik 4. Perbandingan Cadangan Devisa Dengan Ekspor Di Indonesia Tahun 1990-2021



Sumber: World Bank, data diolah 2022

Pada grafik 4, menunjukkan gambar pergerakan jumlah ekspor di Indonesia tahun 1990 sampai dengan tahun 2021. Pada tahun 1997 Cadangan Devisa menunjukkan angka yang menurun, namun ekspor menunjukkan angka kenaikan sebesar 37,338,000 Juta USD. adanya krisis moneter pada tahun tersebut tidak berpengaruh negatif bagi kegiatan ekonomi internasional pada perdagangan yaitu ekspor. Perekonomian Indonesia yang pada saat itu dilanda Krisis moneter berdampak pada terdepresiasinya nilai tukar rupiah terhadap dolar AS yang berujung pada penurunan harga-harga barang dalam negeri.

Ekspor didefinisikan sebagai kegiatan perdagangan yang diselenggarakan untuk penduduk negara lain dengan menjual barang dan jasa kepada mereka dan dalam bentuk pertukaran modal serta bentuk lain yang memfasilitasi ekspor. Ketika sebuah negara mengekspor barang ataupun jasa maka akan mendapat imbalan berupa devisa dan menjadi salah satu sumber pendapatan negara tersebut. Oleh karena itu, kegiatan ekspor yang meningkat maka cadangan devisa yang dimiliki juga akan meningkat, begitu pula sebaliknya.

Terdapat hasil penelitian yang telah dilakukan pada tahun 2021 mengenai Pengaruh Ekspor, Nilai Tukar, *Foreign direct investment* Dan Utang Luar Negeri Terhadap Cadangan Devisa Indonesia Tahun 2014-2019. Dari penelitian tersebut diketahui kesimpulan jika Ekspor, Nilai Tukar, *Foreign direct investment* dan Utang Luar Negeri secara simultan memberi

pengaruh terhadap Cadangan Devisa secara signifikan dan positif (Saleha et al., 2021). Pada penelitian lainnya mengenai Pengaruh Ekspor, Penanaman Modal Asing, Dan Utang Luar Negeri Terhadap Cadangan Devisa Di Indonesia yang dilakukan pada tahun 2021. Temuan pada penelitian memperlihatkan jika secara simultan, cadangan devisa dipengaruhi secara signifikan oleh ekspor, penanaman modal asing, utang luar negeri. Secara parsial, terdapat pengaruh signifikan positif terhadap cadangan devisa di Indonesia tahun 1996-2015 oleh ekspor dan utang luar negeri, namun pengaruh signifikan negatif diberikan oleh penanaman modal asing (Putri, 2017).

Dari penjelasan yang telah diuraikan di atas, perumusan masalah dalam penelitian ini (1) Bagaimana pengaruh *Foreign direct investment* terhadap peningkatan Cadangan Devisa di Indonesia, (2) Bagaimana pengaruh utang luar negeri terhadap peningkatan Cadangan Devisa di Indonesia, (3) Bagaimana pengaruh ekspor terhadap peningkatan Cadangan Devisa di Indonesia. secara teoritis diharapkan penelitian ini dapat menjadi pertimbangan dalam melakukan penelitian selanjutnya serta menambah pengetahuan serta mampu memberi manfaat bagi peneliti dan pembaca dapat menambah wawasan serta pengetahuan mengenai Pengaruh Kegiatan Ekonomi Internasional Terhadap Peningkatan Cadangan Devisa Di Indonesia. sedangkan secara praktis penelitian ini diharapkan dapat menjadi acuan serta masukan bagi penyusun kebijakan terkait Cadangan Devisa di Indonesia dan juga mampu memberi pengetahuan baru bagi praktisi dengan menerapkan pengetahuan tersebut khususnya untuk menganalisis tentang Cadangan Devisa di Indonesia.

2. TINJAUAN PUSTAKA

Teori Merkantilisme oleh Thomas Mun

Merkantilisme berpendapat bahwa dalam hubungan internasional negara-negara bersaing satu sama lain untuk mencapai kepentingan ekonomi masing-masing. Merkantilisme berpendapat jika besarnya aset atau modal yang dimiliki suatu negara menjadi tolak ukur kesejahteraan dan kekayaan negara yang bersangkutan (Fathurrahman, 2014). Merkantilis percaya bahwa dengan banyaknya kegiatan ekspor dibanding impor dapat berdampak pada perkembangan ekonomi nasional dan pertumbuhan ekonomi. Tahun 1613 menjadi awal gagasan merkantilisme ini hadir dan dikembangkan Thomas Mun. Kekayaan berupa stok emas negara dan surplus perdagangan menjadi sebuah konsep kesejahteraan serta diperlukan kebijakan pemerintah dalam mendorong ekspor dan membatasi impor. Teori ini secara tidak langsung menyatakan bahwa sejumlah besar kegiatan ekonomi internasional, terutama dalam perdagangan global, memainkan peran yang sangat penting. Namun, para penganut merkantilisme meyakini bahwa dalam mencapai kekayaan dan kekuatan sebuah negara tersebut maka dibutuhkan sebuah alat, yaitu kegiatan ekonomi internasional khususnya melalui perdagangan, investasi dan pinjaman. Negara dengan kegiatan ekonomi internasional yang aktif maka akan memperoleh pendapatan yang melimpah sehingga mampu untuk menumpuk logam mulia sebagai aset berharga sebuah negara.

Merkantilisme dan Makro Ekonomi

Ekonomi adalah faktor paling berpengaruh dalam suatu negara. Dalam ekonomi makro sendiri membahas ekonomi nasional secara keseluruhan termasuk bagaimana ekonomi internasional yang dijalankan pada sebuah negara (Kennedy, 2018). Menurut teori ekonomi makro, tingkat produktivitas yang tinggi dapat digunakan untuk mengukur keberhasilan ekonomi negara dan masyarakat, yang berarti bahwa bangsa ini membuat kemajuan ekonomi yang semakin besar (Fildayanti, 2021). Suatu negara dapat memenuhi kebutuhannya dengan memanfaatkan sumber dayanya yang terbatas berkat ekonominya. Dikarenakan ketidaktahuan manusia yang tak ada habisnya, masalah ekonomi berkembang dari sumber daya yang terbatas ini. Kegiatan ekonomi yang dapat menyelesaikan masalah ini diperlukan. Merkantilis

berpendapat bahwa kegiatan ekonomi menjadi signifikan dan harus dijalani melalui langkah yang cermat untuk memastikan bagaimana dan dimana sumber daya masyarakat ditempatkan karena mereka menekankan kekayaan sebagai komponen penting dari kekuasaan.

Foreign Direct Investment dan Cadangan Devisa

Foreign direct investment didefinisikan sebagai investasi asing langsung yang terjadi ketika pemegang saham dalam perekonomian suatu negara termotivasi untuk menginvestasikan uangnya dalam operasi ekonomi negara lain. Terdapat beberapa fokus investasi di Indonesia, diantaranya sektor pembangunan, pariwisata, tambang, transportasi, dan produk. Tidak hanya sebagai modal pembangunan terdapat dampak positif dari adanya investasi asing di sektor moneter, dimana akan terjadi peningkatan cadangan devisa suatu negara apabila terdapat peningkatan investasi di dalamnya juga. FDI berperan dalam memberikan keseimbangan neraca pembayaran. Hubungan FDI dengan cadangan devisa adalah arus masuk modal asing (*capital inflows*) memiliki peran dalam menutup gap devisa yang ditimbulkan oleh defisit pada transaksi berjalan. Meningkatnya FDI pada suatu negara memberikan pengaruh positif searah bagi peningkatan cadangan devisanya dikarenakan pada saat FDI meningkat maka akan menyebabkan peningkatan juga pada Cadangan Devisa yang dimiliki.

Utang Luar Negeri dan Cadangan Devisa

Penarikan utang luar negeri terjadi ketika ada keterbatasan dan ketidakseimbangan pendapatan dengan kebutuhan atau pengeluaran untuk biaya pembangunan. Meningkatnya utang luar negeri suatu negara dapat menjadi salah satu faktor yang mendorong penambahan mata uang asing, namun dalam jangka panjang, suatu negara justru akan terbebani oleh krisis karena tingkat utang luar negerinya yang meningkat dan penggunaan yang buruk. Utang luar negeri pada awalnya akan memperbaiki posisi cadangan devisa, tetapi sebagai akibat dari pertumbuhan utang yang sedang berlangsung, jumlah total utang luar negeri juga meningkat. Setelah menerima utang, akumulasi utang yang membengkak harus dibayar kemudian akan mengambil dan mengurangi cadangan devisa (Kuswantoro, 2017). Meskipun begitu, utang luar negeri yang diperoleh tetap dapat menambah modal dalam negeri dalam bentuk cadangan devisa. Sehingga dapat diketahui jika terjadi hubungan yang searah antara utang luar negeri dan cadangan devisa, dimana dengan adanya peningkatan utang luar negeri maka hal yang sama terjadi pada cadangan devisa, begitu pun sebaliknya.

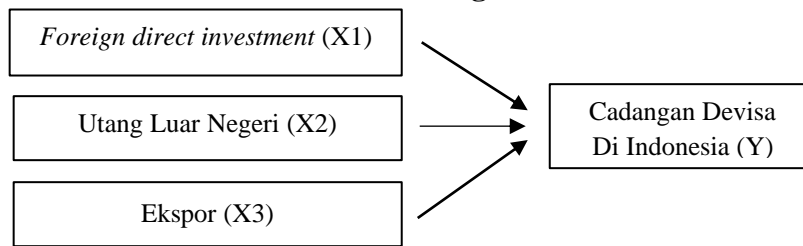
Ekspor dan Cadangan Devisa

Peningkatan ekspor dalam negeri memungkinkan eksportir memperoleh pendapatan di pasar perdagangan internasional. Hal tersebut memungkinkan suatu negara memperoleh pemasukan melalui devisa. Sehingga terjadinya penurunan kegiatan ekspor maka akan berdampak pula pada penurunan jumlah cadangan devisa. Dalam meningkatkan cadangan devisa, sebuah negara perlu mengelola sumber daya serta dikembangkan dengan baik dalam rangka peningkatan penerimaan ekspor. Devisa yang diperoleh melalui kegiatan ekspor akan berdampak baik bagi pendanaan pembangunan. Disimpulkan jika ekspor berpengaruh positif terhadap cadangan devisa (Natasha & Shinta, 2021).

Model Penelitian

Dalam memperjelas hubungan antara variabel-variabel yang diteliti, maka dibentuk suatu model kerangka dengan pemikiran seperti di bawah ini:

Gambar 1. Kerangka Pemikiran



Sumber: Data Diolah 2022

Hipotesis

Berdasarkan hal-hal yang sudah dijabarkan di atas maka hipotesis dari penelitian ini adalah sebagai berikut :

- H1: *Foreign direct investment* berpengaruh pada peningkatan cadangan devisa.
- H2: Utang Luar Negeri berpengaruh pada peningkatan cadangan devisa.
- H3: Ekspor berpengaruh pada peningkatan cadangan devisa.

3. METODOLOGI PENELITIAN

Populasi dan Sampel

Dalam penelitian ini objek penelitian yang ditetapkan adalah cadangan devisa, *foreign direct investment*, utang luar negeri dan ekspor di Indonesia. Sampel yang digunakan adalah data sebanyak 32 tahun selama periode tahun 1990-2021. Penagmbilan sampel dalam penelitian ini menggunakan *purposive sampling*, yaitu cara pengambilan sampel didasarkan atas tujuan tertentu.

Teknik Pengumpulan Data

Teknik yang diputuskan oleh peneliti untuk digunakan dalam pengumpulan data penelitian ini, yaitu metode observasi non partisipan. Dengan menggunakan metode tersebut artinya peneliti sebagai pengamat independen tanpa adanya keterlibatan langsung di lapangan dalam melakukan sebuah observasi.

Jenis Data dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan pada penelitian ini adalah data *time series* atau runtutan waktu dari tahun 1990-2021. Keseluruhan data yang ada dalam penelitian ini bersifat kuantitatif. Terdapat beberapa sumber dalam mendapatkan data yang digunakan dalam penelitian ini, diantaranya data *Foreign Direct Investment*, Utang Luar Negeri dan Ekspor serta cadangan devisa melalui *website* resmi World Bank dan Lab IE UPNVJ.

Teknik Analisis Data

Error Correction Model (ECM) dipilih sebagai model dalam analisis data dalam penelitian ini. Model koreksi kesalahan atau *Error Correction Model* (ECM) didefinisikan sebagai teknik dalam memperbaiki ketidakseimbangan jangka pendek ke arah keseimbangan jangka panjang. Dalam mengamati suatu kejadian ekonomi jangka panjang serta upaya menemukan pemecahan terhadap permasalahan variabel *time series*, model ini mampu melihat banyak variabel. Jika pada data *time series* stasioner di tingkat diferensi yang sama atau tidak stasioner pada tingkat level dan terdapat indikasi terjadinya kombinasi linier antar variabel tersebut, maka dapat dikatakan kedua variabel berkointegrasi (Shantika Martha, 2019).

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Deskripsi Objek Penelitian

Objek penelitian dalam skripsi ini adalah variabel cadangan devisa, *foreign direct investment*, utang luar negeri dan ekspor yang didapatkan dari situs resmi World bank dan Lab IE UPNVJ. keseluruhan data yang ada untuk penelitian ini berjumlah 32 data dari tahun 1990 sampai dengan tahun 2021. Pada penelitian ini cadangan devisa dianggap sebagai kekayaan milik otoritas moneter, yaitu bank sentral. Bentuk dari cadangan devisa yang berlaku dalam alat transaksi internasional dapat berupa mata uang asing atau pun surat berharga. *Foreign direct investment* dalam penelitian ini termasuk ke dalam bentuk kegiatan ekonomi internasional berupa kegiatan investasi langsung yang dananya berasal dari masyarakat luar negeri. Investasi asing yang masuk ke Indonesia diharapkan dapat memberi dampak baik bagi terciptanya lapangan pekerjaan baru dan meningkatkan cadangan devisa. Pada penelitian ini utang luar negeri didefinisikan sebagai bentuk bantuan yang bersumber dari luar negara tersebut dan bersifat wajib untuk mengembalikan pinjaman juga bunga yang diterapkan pada waktu kesepakatan dua belah pihak. Utang luar negeri juga merupakan bentuk kegiatan internasional yang dapat dilakukan pemerintah Indonesia dalam menambah cadangan devisa negara. Pada penelitian ini ekspor merupakan kegiatan perdagangan dan salah satu kegiatan ekonomi internasional. Ekspor mampu menambah cadangan devisa dikarenakan ekspor sebagai kegiatan perdagangan antar negara yang akan menghasilkan valuta asing serta dapat memperkuat fundamental ekonomi sebuah negara.

Uji Stasioneritas

Indikator hubungan jangka panjang yang seimbang antara variabel bebas dan variabel terkendala dicari melalui uji stasioneritas. Dalam karya ini, uji *unit root Augmented Dickey Fuller* (ADF) digunakan untuk uji stasioner. Ini akan terus diuji pada level perbedaan pertama dan lebih tinggi jika tidak stasioner pada level level. Menurut uji stasioneritas, H_0 ditolak jika P-value kurang dari 0,05 (α), sedangkan H_0 diterima jika P-value lebih besar dari 0,05 (α). Diperoleh hasil uji stasioneritas pada tabel berikut:

Tabel 1. Hasil Uji Stasioner Tingkat Level

Variabel	Probabilitas	Keterangan
CDI	0.5549	Tidak Stasioner
FDI	0.1826	Tidak Stasioner
ULN	0.9296	Tidak Stasioner
EKS	0.0017	Stasioner

Sumber: Hasil olah data Eviews 12

Hasil yang diperoleh menunjukkan jika pengujian stasioner dengan ADF pada tingkat level dapat dilihat nilai Prob uji stasioneritas pada variabel cadangan devisa sebesar 0.5549, *foreign direct investment* sebesar 0.1826, utang luar negeri sebesar 0.9296, ekspor sebesar 0.0017. dikarenakan ketiga variabel memiliki nilai prob > 0.05 dapat disimpulkan H_0 ditolak artinya cadangan devisa (Y), *foreign direct investment* (X1) dan utang luar negeri (X2) tidak stasioner pada tingkat level sedangkan dan ekspor (X3) tidak stasioner pada tingkat level sehingga perlu dilanjutkan untuk pengujian stasioner di tingkat *1st-difference*.

Tabel 2. Hasil Uji Stasioner Tingkat 1st-Difference

Variabel	Probabilitas	Keterangan
D(CDI)	0.0000	Stasioner
D(FDI)	0.0000	Stasioner
D(ULN)	0.0138	Stasioner
D(EKS)	0.0000	Stasioner

Sumber: Hasil olah data Eviews 12

Hasil yang diperoleh menunjukkan jika pengujian stasioner dengan ADF dapat dilihat nilai Prob uji stasioneritas pada variabel cadangan devisa sebesar 0.0000, *foreign direct investment* sebesar 0.0000, utang luar negeri sebesar 0.0138, ekspor sebesar 0.0000. Karena semua variabel telah menunjukkan nilai prob < 0.05 maka dapat disimpulkan H_0 ditolak artinya cadangan devisa (Y), *foreign direct investment* (X1), utang luar negeri (X2) dan ekspor (X3) telah stasioner berada pada tingkat *1st-difference*.

Estimasi Jangka Panjang

Estimasi jangka panjang berguna mengetahui pengaruh jangka panjang antara variabel dependen dengan variabel independent. Dimana hasil estimasi jangka panjang dalam penelitian ini sebagai berikut:

Tabel 3. Hasil Estimasi Jangka Panjang

Variabel	Coefficient	Std.Error	t-Statistic	Prob.
C	-5.151376	0.690182	-7.463793	0.0000
FDI	0.014179	0.004343	3.264611	0.0029
ULN	0.499261	0.110068	4.535942	0.0001
EKS	0.476989	0.041187	11.58117	0.0000
R-Squared	0.979559		F-Statistic	447.2551
Adjusted R-Squared	0.977368		Prob(F-statistic)	0.000000

Sumber: Hasil olah data Eviews 12

Hasil Uji estimasi jangka panjang, sebagai berikut:

- a) *Foreign direct investment* (X1), berdasarkan pada tabel di atas, Probabilitas pada *foreign direct investment* sebesar 0.0029 artinya Prob *foreign direct investment* $> \alpha$ (0.05). Dapat disimpulkan tolak H_0 dan terima H_1 , artinya variabel *foreign direct investment* dalam jangka panjang memiliki pengaruh terhadap peningkatan cadangan devisa Indonesia.
- b) Utang Luar Negeri (X2), berdasarkan pada tabel di atas, probabilitas pada utang luar negeri sebesar 0.0001 artinya Prob. Utang luar negeri $< \alpha$ (0.05). Dapat disimpulkan tolak H_0 dan terima H_2 , artinya variabel utang luar negeri dalam jangka panjang memiliki pengaruh terhadap peningkatan cadangan devisa Indonesia.
- c) Ekspor (X3), berdasarkan pada tabel di atas, probabilitas pada ekspor sebesar 0.0000 artinya Prob. Ekspor $< \alpha$ (0.05). Dapat disimpulkan tolak H_0 dan terima H_3 , artinya variabel ekspor dalam jangka panjang memiliki pengaruh terhadap peningkatan cadangan devisa Indonesia.

Uji Asumsi Klasik Estimasi Jangka Panjang
Uji Normalitas

Tabel 4. Hasil Uji Normalitas

Jarque-Bera	0.002050
Probability	0.998975

Sumber: Hasil olah data Eviews 12

Dapat dilihat bahwa nilai probabilitas *Jarque-Bera* sebesar $0.998975 > 0.05$ maka dapat diketahui jika residual pada jangka panjang telah terdistribusi normal.

Uji Heteroskedastisitas

Tabel 5. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Prob. F(3,28)	0.1369
Prob. Chi-Square(3)	0.1302

Sumber: Hasil olah data Eviews 12

Berdasarkan hasil pada uji Breush-Pagan-Godfrey menunjukkan nilai probabilitas sebesar 0.1302 sehingga Prob. Chi Square > 0.05 (α) sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak ada masalah heteroskedastisitas pada model jangka panjang.

Uji Multikolinearitas

Tabel 6. Hasil Uji Multikolinearitas

Variabel	Centered VIF
C	NA
FDI	1.140002
ULN	5.310319
EKS	5.013496

Sumber: Hasil olah data Eviews 12

Dari hasil uji multikolinearitas diatas, menunjukkan kalau nilai dari *Centered Variance Inflation Factor* antar variabel berada di bawah 10. Hal ini menunjukkan jika data yang ada saat uji multikolinearitas tidak terdapat gejala multikolinieritas pada jangka panjang.

Uji Autokorelasi

Tabel 7. Hasil Uji Autokorelasi

Prob. F(2,26)	0.1798
Prob. Chi-Square(2)	0.1383

Sumber: Hasil olah data Eviews 12

Dari hasil uji autokorelasi diatas dapat dilihat bahwa Prob. Chi-square sebesar 0.1383 sehingga Prob. Chi.Square > 0.05 (α) sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak ada masalah autokorelasi pada model jangka panjang.

Uji Kointegrasi

Uji kointegrasi bertujuan guna menemukan hubunngan jangka panjang yang seimbang antar variabel dependen dan independen. Tabel dibawah ini merupakan hasil uji kointegrasi.

Tabel 8. Hasil Uji kointegrasi

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-3.999476	0.0043
Test critical values:		
1% level	-3.661661	
5% level	-2.960411	
10% level	-2.619160	

Sumber: Hasil olah data Eviews 12

Dapat dilihat hasil uji kointegrasi di atas nilai probabilitas variabel ECT sebesar 0.0043 atau Prob. ECT < 0.05. Dapat diketahui dari hasil variabel ECT stasioner pada level dan dapat dinyatakan bahwa variabel cadangan devisa, *foreign direct investment*, utang luar negeri dan ekspor saling berkointegrasi dan dapat disimpulkan jika pengujian dapat dilakukan ke tahap uji estimasi ECT.

Estimasi Jangka Pendek

Tujuan dilakukan uji estimasi jangka pendek mengetahui pengaruh variabel dependen dan variabel independen. Jika uji kointegrasi antar variabel diperoleh dengan tepat maka model estimasi jangka pendek bisa dianalisis. Hasil estimasi jangka panjang diperoleh ditunjukkan tabel dibawah ini.

Tabel 9. Hasil Estimasi Jangka Pendek

Variabel	Coefficient	Std.Error	t-Statistic	Prob.
C	0.032512	0.031755	1.023813	0.3154
D(FDI)	0.002724	0.004977	0.547202	0.5889
D(ULN)	0.728838	0.350962	2.076685	0.0479
D(EKS)	0.122513	0.102006	1.201037	0.2406
ECT(-1)	-0.560898	0.174635	-3.211829	0.0035
R-Squared	0.344401		F-Statistic	3.414592
Adjusted R-Squared	0.243539		Prob(F-statistic)	0.022639

Sumber: Hasil olah data Eviews 12

Hasil tabel 9, hasil pengujian jangka pendek sebagai berikut:

- Foreign direct investment* (X1), berdasarkan pada tabel di atas, Probabilitas pada *foreign direct investment* sebesar 0.5889 artinya Prob. *foreign direct investment* > α (0.05). Dapat disimpulkan terima H_0 dan tolak H_1 , artinya variabel *foreign direct investment* dalam jangka pendek tidak memiliki pengaruh terhadap peningkatan cadangan devisa indonesia.
- Utang Luar Negeri (X2), berdasarkan pada tabel di atas, probabilitas pada utang luar negeri sebesar 0.0479 artinya Prob. Utang luar negeri < α (0.05). Dapat disimpulkan tolak H_0 dan

- terima H_1 , artinya variabel utang luar negeri dalam jangka pendek memiliki pengaruh terhadap peningkatan cadangan devisa Indonesia.
- c. Ekspor (X3), berdasarkan pada tabel di atas, probabilitas pada ekspor sebesar 0.2406 artinya Prob. Ekspor $> \alpha$ (0.05). Dapat disimpulkan terima H_0 dan tolak H_1 , artinya variabel ekspor dalam jangka pendek tidak memiliki pengaruh terhadap peningkatan cadangan devisa Indonesia.
 - d. Berdasarkan tabel 14, Uji kesalahan Error Correction Model pada nilai lag of residual negatif -0.560898. Hasil tersebut membuktikan korelasi kesalahan atau ECM sebesar 56.08%.

Uji Asumsi Klasik Estimasi Jangka Pendek
Uji Normalitas

Tabel 10. Hasil Uji Normalitas

Jarque-Bera	0.538103
Probability	0.764104

Sumber: Hasil olah data Eviews 12

Dapat dilihat bahwa nilai probabilitas *Jarque-Bera* sebesar $0.764104 > 0.05$ maka dapat ditarik kesimpulan kalau residual pada jangka pendek terdistribusi normal.

Uji Heteroskedastisitas

Tabel 11. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Prob. F(4,26)	0.8463
Prob. Chi-Square(4)	0.8169

Sumber: Hasil olah data Eviews 12

Berdasarkan hasil pada uji Breush-Pagan-Godfrey menunjukkan nilai probabilitas sebesar 0.8169 sehingga Prob. Chi Square > 0.05 (α) sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak ada masalah heteroskedastisitas pada model jangka pendek.

Uji Multikolinearitas

Tabel 12. Hasil Uji Multikolinearitas

Variabel	Centered VIF
C	NA
D(FDI)	1.461783
D(ULN)	1.177941
D(EKS)	1.254922
ECT(-1)	1.307621

Sumber: Hasil olah data Eviews 12

Hal ini menunjukkan jika data yang ada saat uji multikolinearitas tidak terdapat gejala multikolinieritas pada jangka pendek.

Uji Autokorelasi

Tabel 13. Hasil Uji Autokorelasi

Prob. F(2,24)	0.4397
Prob. Chi-Square(2)	0.3585

Sumber: Hasil olah data Eviews 12

Dari hasil uji autokorelasi diatas dapat dilihat bahwa Prob. Chi-square sebesar 0.3585 sehingga Prob. Chi.Square > 0.05 (α) sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak ada masalah autokorelasi pada model jangka pendek.

Interpretasi Model

Analisis yang digunakan adalah persamaan dari *Error Correction Model*. Berdasarkan hasil regresi pada Tabel 3 mengenai estimasi jangka panjang yang telah dijelaskan sebelumnya, maka dapat diketahui persamaan model jangka panjang sebagai berikut.

$$CDI_t = -5.151376 + 0.014179FDI_t + 0.499261ULN_t + 0.476989 EKS_t$$

Melalui persamaan model di atas, didapatkan hasil sebagai berikut:

- Konstanta sebesar -5.151376 menunjukkan cadangan devisa menurun sebesar -5.151376 tanpa adanya variabel *foreign direct investment*, utang luar negeri dan ekspor.
- Koefisien regresi *foreign direct investment* sebesar 0.014179 menunjukkan per kenaikan 1 satuan unit variabel *foreign direct investment*, cadangan devisa mengalami kenaikan sebesar 0.014179.
- Koefisien regresi utang luar neger sebesar 0.499261 menunjukkan per kenaikan 1 satuan unit variabel utang luar negeri, cadangan devisa mengalami kenaikan sebesar 0.499261.
- Koefisien regresi ekspor sebesar 0.476989 menunjukkan per kenaikan 1 satuan unit variabel ekspor, cadangan devisa mengalami kenaikan sebesar 0.476989.

Berdasarkan hasil regresi pada Tabel 9 mengenai estimasi jangka pendek yang telah dijelaskan sebelumnya, maka dapat diketahui persamaan model jangka pendek sebagai berikut.

$$CDI_t = 0.032512+0.002724DFDI_t+0.72883DULN_t+0.122513DEKS_t-0.560898ECT(-1)_t$$

Melalui persamaan model diatas, didapatkan hasil sebagai berikut:

- Konstanta sebesar 0.032512 menunjukkan cadangan devisa meningkat sebesar 0.032512 tanpa adanya variabel *foreign direct investment*, utang luar negeri dan ekspor.
- Koefisien regresi *foreign direct investment* sebesar 0.002724 menunjukkan per kenaikan 1 satuan unit variabel *foreign direct investment*, cadangan devisa mengalami kenaikan sebesar 0.002724.
- Koefisien regresi utang luar negeri sebesar 0.72883 menunjukkan per kenaikan 1 satuan unit variabel utang luar negeri, cadangan devisa mengalami kenaikan sebesar 0.72883.
- Koefisien regresi ekspor sebesar 0.122513 menunjukkan per kenaikan 1 satuan unit variabel ekspor, cadangan devisa mengalami kenaikan sebesar 0.122513.
- Uji kesalahan *Error Correction Model* pada nilai lag of residual negatif -0.560898. Hasil tersebut membuktikan korelasi kesalahan atau ECM 56.08%.

Uji Signifikansi dan Analisis

Uji t

Berdasarkan hasil regresi pada Tabel 3 mengenai estimasi jangka panjang yang telah dijelaskan sebelumnya, didapatkan hasil uji t sebagai berikut:

- a. Pengujian terhadap variabel *foreign direct investment*
Hasil regresi variabel *foreign direct investment* menunjukkan nilai t_{hitung} (3.264611) > t_{tabel} (2.04841). Nilai probabilitas dari variabel *foreign direct investment* sebesar 0.0000 lebih rendah dari $\alpha = 5\%$ (0.0000 < 0.05), maka dengan ini dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak, kesimpulannya variabel *foreign direct investment* memiliki pengaruh terhadap variabel cadangan devisa sehingga H_1 diterima.
- b. Pengujian terhadap variabel utang luar negeri
Hasil regresi variabel utang luar negeri menunjukkan nilai t_{hitung} (4.535942) > t_{tabel} (2.04841). Nilai probabilitas dari variabel utang luar negeri sebesar 0.0029 lebih rendah dari $\alpha = 5\%$ (0.0029 < 0.05), maka dengan ini dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak, kesimpulannya variabel utang luar negeri memiliki pengaruh terhadap variabel cadangan devisa sehingga H_2 diterima.
- c. Pengujian terhadap variabel ekspor
Hasil regresi variabel ekspor menunjukkan nilai t_{hitung} (11.58117) > t_{tabel} (2.04841). Nilai probabilitas dari variabel ekspor sebesar 0.0000 lebih rendah dari $\alpha = 5\%$ (0.0000 < 0.05), maka dengan ini dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak, kesimpulannya variabel ekspor memiliki pengaruh terhadap variabel cadangan devisa sehingga H_3 diterima.

Selanjutnya setelah melakukan uji signifikansi atau uji hipotesis pada jangka panjang maka dilanjutkan uji signifikansi atau uji hipotesis pada jangka pendek. Berdasarkan hasil regresi pada Tabel 9 mengenai estimasi jangka panjang yang telah dijelaskan sebelumnya, didapatkan hasil uji t sebagai berikut :

- a. Pengujian terhadap variabel *foreign direct investment*
Hasil regresi variabel *foreign direct investment* menunjukkan nilai t_{hitung} (0.547202) > t_{tabel} (2.04841). Nilai probabilitas dari variabel *foreign direct investment* sebesar 0.5889 lebih besar dari $\alpha = 5\%$ (0.5889 > 0.05), maka dengan ini dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima, kesimpulannya variabel *foreign direct investment* tidak memiliki pengaruh terhadap variabel cadangan devisa sehingga H_1 ditolak.
- b. Pengujian terhadap variabel utang luar negeri
Hasil regresi variabel utang luar negeri menunjukkan nilai t_{hitung} (2.076685) > t_{tabel} (2.04841). Nilai probabilitas dari variabel utang luar negeri sebesar 0.0479 lebih rendah dari $\alpha = 5\%$ (0.0479 < 0.05), maka dengan ini dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak, kesimpulannya variabel utang luar negeri memiliki pengaruh terhadap variabel cadangan devisa sehingga H_2 diterima.
- c. Pengujian terhadap variabel ekspor
Hasil regresi variabel ekspor menunjukkan nilai t_{hitung} (1.201037) > t_{tabel} (2.04841). Nilai probabilitas dari variabel ekspor sebesar 0.2406 lebih besar dari $\alpha = 5\%$ (0.2406 > 0.05), maka dengan ini dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima, kesimpulannya variabel ekspor tidak memiliki pengaruh terhadap variabel cadangan devisa sehingga H_3 ditolak.

Uji F

Tabel 14. Hasil Uji F Jangka Panjang

F-Statistic	447.2551
Prob(F-statistic)	0.000000

Sumber: Hasil olah data Eviews 12

Berdasarkan hasil regresi yang ada, dapat diketahui jika pengaruh *foreign direct investment*, utang luar negeri dan ekspor dapat diperoleh nilai F_{hitung} sebesar 447.2551 > F_{tabel} sebesar 2.96035 dan probabilitas sebesar 0.000000 < α 5% sehingga dapat diambil kesimpulan bahwa pada jangka panjang variabel independent *foreign direct investment*, utang luar negeri dan ekspor secara simultan signifikan mempengaruhi variabel dependent yaitu cadangan devisa (Y).

Tabel 15. Hasil Uji F Jangka Pendek

F-Statistic	3.414592
Prob(F-statistic)	0.022639

Sumber: Hasil olah data Eviews 12

Berdasarkan hasil regresi yang ada, dapat diketahui jika pengaruh *foreign direct investment*, utang luar negeri dan ekspor dapat diperoleh nilai F_{hitung} sebesar 3.414592 > F_{tabel} sebesar 2.96035 dan probabilitas sebesar 0.022639 < α 5% sehingga dapat diambil kesimpulan bahwa pada jangka pendek variabel independent *foreign direct investment*, utang luar negeri dan ekspor secara simultan signifikan mempengaruhi variabel dependent yaitu cadangan devisa (Y).

Uji R-Squared dan Adjusted R-Squared

Uji ini bertujuan untuk mengetahui presentase sejauh mana variabel bebas terhadap variabel terikatnya. Jika koefisien yang mendekati satu artinya variabel terikat semakin sempurna dapat dijelaskan oleh variabel bebasnya.

Tabel 16. Hasil Uji R-Squared dan Adjusted R-Squared Jangka Panjang

R-Squared	0.979559
Adjusted R-Squared	0.977368

Sumber: Hasil olah data Eviews 12

Berdasarkan hasil olah data pada tabel 24, terlihat bahwa nilai R-Squared jangka panjang sebesar 0.979559 yang artinya variabel independent dari penelitian ini yaitu *foreign direct investment*, utang luar negeri dan ekspor dapat menerangkan variabel independent yaitu cadangan devisa sebesar 97.95% sedangkan yang lainnya sebesar 2.05% diterangkan oleh variabel di luar dari penelitian ini. Diketahui nilai adjusted R-Squared jangka panjang adalah sebesar 0.977368 yang berarti bahwa variabel independent dalam penelitian ini yaitu *foreign direct investment*, utang luar negeri dan ekspor sebesar 97.73% dapat mempengaruhi variabel cadangan devisa sedangkan 2.27% dijelaskan oleh variabel di luar dari penelitian ini.

Tabel 17. Hasil Uji R-Squared dan Adjusted R-Squared Jangka Pendek

R-Squared	0.344401
Adjusted R-Squared	0.243539

Sumber: Hasil olah data Eviews 12

Berdasarkan hasil olah data pada tabel 25, terlihat bahwa nilai R-Squared jangka pendek sebesar 0.344401 yang artinya variabel independent dari penelitian ini yaitu *foreign direct investment*, utang luar negeri dan ekspor dapat menerangkan variabel independent yaitu cadangan devisa sebesar 34.44% sedangkan yang lainnya sebesar 65.56% diterangkan oleh variabel yang tak tercantum pada penelitian ini. Diketahui nilai *adjusted R-Squared* adalah sebesar 0.243539 yang berarti bahwa variabel independent dalam penelitian ini yaitu obligasi, suku bunga dan inflasi sebesar 24.35% dapat mempengaruhi variabel nilai tukar rupiah sedangkan 75.65% dijelaskan oleh variabel di luar dari penelitian ini.

Analisis Ekonomi dan Pembahasan

Analisis Pengaruh *Foreign direct investment* Terhadap Peningkatan Cadangan Devisa

Pada pengujian hipotesis uji t jangka panjang didapatkan hasil jika tolak H_0 dan terima H_1 atau sesuai dengan hipotesis satu (H_1) menunjukkan bahwa variabel *foreign direct investment* dalam jangka panjang memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap peningkatan cadangan devisa. Cadangan devisa akan ikut meningkat apabila terjadi peningkatan pula pada *Foreign direct investment* dan terjadinya juga sebaliknya, maka dapat diketahui terjadi hubungan antara *foreign direct investment*. Permodalan dalam bentuk investasi yang masuk ke dalam sebuah negara maka akan mendorong peningkatan cadangan devisa dalam jangka panjang melalui pendanaan agar maksimalnya pembangunan fasilitas umum dan juga peningkatan produksi dalam negeri sebagai upaya negara dalam meningkatkan daya saingnya di mata internasional. Teori merkantilisme juga menyatakan bahwa tingkat perdagangan luar negeri dan jumlah investasi sebagai aset yang dimiliki suatu negara akan mempengaruhi tingkat kemakmuran negaranya. Investor merasa lebih tertarik untuk menanamkan modalnya ke negara yang memiliki ekonomi stabil. Dampak positif mampu diberikan *Foreign direct investment* atau investasi langsung khususnya di sektor moneter, seperti cadangan devisa yang meningkat karena meningkatnya investasi asing langsung suatu negara. Dalam hal ini valuta asing yang diperoleh melalui investasi dianggap sebagai komponen paling penting. Maka dari itu, cadangan devisa akan mengalami penurunan apabila menurunnya *foreign direct investment*.

Berbeda dengan pengujian hipotesis uji t jangka pendek yang memperoleh hasil bahwa terima H_0 dan tolak H_1 atau tidak sesuai dengan hipotesis satu (H_1) dikarenakan variabel *foreign direct investment* dalam jangka pendek tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap peningkatan cadangan devisa. Temuan hasil penelitian oleh (Mustaqim & Widanta, 2021) menunjukkan kesamaan hasil dimana *foreign direct investment* terhadap cadangan devisa tidak berpengaruh secara signifikan. Sama halnya pada penelitian ini bahwa tidak adanya pengaruh dari *foreign direct investment* terhadap cadangan devisa yang dapat disebabkan karena FDI sebagai bentuk investasi dimana masuknya aliran dana dari investor asing ke suatu negara dalam bentuk valuta asing memerlukan waktu agar manfaatnya dapat dirasakan manfaatnya bagi kemajuan ekonomi Indonesia atau dengan kata lain investasi tidak dapat secara cepat dirasakan hasilnya bagi perekonomian Indonesia. 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. Dapat ditarik kesimpulan jika investasi asing tidak mampu memberikan efek dalam jangka pendek sehingga peningkatan yang terjadi pada investasi tidak langsung memberikan pengaruh terhadap peningkatan cadangan devisa.

Analisis Pengaruh Utang Luar Negeri Terhadap Peningkatan Cadangan Devisa

Pada pengujian hipotesis uji t jangka panjang dan jangka pendek didapatkan hasil jika keduanya didapat kesimpulan jika tolak H_0 dan terima H_2 atau sesuai dengan hipotesis dua (H_2) menunjukkan bahwa variabel utang luar negeri dalam jangka panjang memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap peningkatan cadangan devisa. Dalam teori merkantilisme dijelaskan kegiatan ekonomi internasional mampu menambah aset atau kekayaan suatu negara. Pembangunan yang dilakukan di Indonesia perlu dibiayai menggunakan aset atau kekayaan salah satunya melalui pemanfaatan dari utang luar negeri. Teori ini mengemukakan bahwa mendatangkan modal melalui utang luar negeri dapat meningkatkan taraf hidup suatu negara dilihat dari volume simpanan yang dilakukan dalam bentuk modal atau aset yang dikuasai oleh negara. Dapat diperoleh kesimpulan jika pendapatan negara melalui penerimaan utang luar negeri dapat mempengaruhi pertumbuhan cadangan devisa dalam jangka panjang ataupun pendek.

Siti Amalia dan Crisanty Sutristyaningtyas Titik tahun 2021 (Amalia & Titik, 2022) yang menunjukkan jika Utang luar negeri mempengaruhi cadangan devisa di Indonesia secara signifikan dan positif baik dalam jangka panjang dan jangka pendek. Melalui penelitian ini diperoleh sebuah fakta, Indonesia sebagai negara yang menerima pemasukan dalam bentuk utang luar negeri secara dapat langsung terakumulasi pada APBN serta jumlah kepemilikan cadangan devisa negara. Pemerintah melakukan penarikan utang luar negeri biasanya terjadi ketika suatu negara mengalami kesulitan ekonomi dan tidak sesuai dengan kebutuhan atau kemauan khususnya untuk biaya pembangunan. Dalam membiayai pembangunan infrastruktur atau fasilitas umum, beban dari bunga utang di tahun sebelumnya, bencana yang terjadi, penguatan posisi keuangan, dan adanya kekurangan cadangan keuangan untuk transaksi perdagangan suatu negara maka pemerintah memerlukan utang luar negeri. Pertambahan utang luar negeri yang diperoleh negara ini maka akan menyebabkan cadangan devisa sebuah negara akan ikut meningkat. Sebaliknya, saat utang luar negeri menurun maka akan menyebabkan cadangan devisa juga ikut menurun.

Analisis Pengaruh Ekspor Terhadap Peningkatan Cadangan Devisa

Pada pengujian hipotesis uji t jangka panjang didapatkan hasil jika tolak H_0 dan terima H_3 atau sesuai dengan hipotesis tiga (H_3) menunjukkan bahwa variabel ekspor dalam jangka panjang memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap peningkatan cadangan devisa. Dikarenakan adanya peran penting ekspor dalam pembangunan Indonesia dan fakta bahwa devisa yang diperoleh melalui kegiatan ekspor akan meningkatkan cadangan devisa negara, ekspor pada akhirnya dapat memperkuat hal mendasar dalam perekonomian suatu negara. Pemerintah dapat melakukan kegiatan perdagangan dengan mengekspor barang-barang dalam negeri sebagai sarana upaya memperoleh mata uang asing dari luar negeri. Menurut teori merkantilisme, perdagangan internasional menjadi komponen penting dalam menciptakan sebuah negara yang kaya dengan bertambahnya aset yang dimilikinya. Sehingga saat terjadinya peningkatan kegiatan ekspor maka akan meningkatkan pula cadangan devisa sebuah negara.

Berbeda dengan pengujian jangka pendek yang memperoleh hasil bahwa terima H_0 dan tolak H_3 atau tidak sesuai dengan hipotesis tiga (H_3) dikarenakan variabel ekspor dalam jangka pendek tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap peningkatan cadangan devisa. Berbeda dengan temuan (Saleha et al., 2021) yang menunjukkan bahwa ekspor memiliki pengaruh signifikan terhadap peningkatan cadangan devisa atau dengan kata lain ekspor

berdampak besar pada penambahan jumlah cadangan devisa dikarenakan apabila ekspor yang dilakukan Indonesia meningkat, maka juga akan diikuti dengan peningkatan cadangan, dan sebaliknya. Karena ekspor merupakan bagian dari kegiatan ekonomi internasional dan kegiatannya dilaporkan pada neraca perdagangan, penelitian saat ini menemukan bahwa kegiatan ekspor tidak memiliki dampak jangka pendek yang substansial terhadap cadangan devisa. Diketahui jika pembiayaan yang dilakukan dalam kegiatan ekspor setelah barang sudah sampai di negara tujuan sehingga dalam menginput data ekspor tersebut ke dalam neraca perdagangan akan membutuhkan waktu. Selain itu, hasil yang diperoleh melalui kegiatan ekspor ini dananya dapat digunakan dalam pembiayaan lainnya seperti impor, pembangunan dan juga utang yang sudah jatuh tempo sehingga hasil ekspor tidak secara langsung dapat mempengaruhi peningkatan cadangan devisa dalam jangka pendek atau membutuhkan proses dalam mengelolanya. Dapat disimpulkan bahwa peningkatan ekspor dalam jangka pendek terlihat tidak berpengaruh pada peningkatan cadangan devisa pula.

5. SIMPULAN

Didasarkan pada uraian hasil penelitian didapatkan kesimpulan bahwa *foreign direct investment* dalam jangka panjang memiliki pengaruh signifikan, namun dalam jangka pendek *foreign direct investment* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap Cadangan Devisa Indonesia. Pada variabel utang Luar Negeri dalam jangka panjang maupun jangka pendek memiliki pengaruh signifikan terhadap Cadangan Devisa Indonesia. Selanjutnya pada ekspor dalam jangka panjang memiliki pengaruh signifikan, namun dalam jangka pendek Ekspor tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap Cadangan Devisa Indonesia. Bagi peneliti selanjutnya diharapkan untuk melihat pengaruh dalam meningkatkan cadangan devisa akan lebih baik bila menggunakan variabel independen yang berbeda seperti variabel neraca transaksi berjalan serta dapat menerapkan variabel yang lebih luas untuk menginformasikan dan menggunakan jangka waktu waktu yang lebih lama dalam penelitian, yang mungkin memiliki dampak yang lebih baik pada pelaksanaan penelitian.

DAFTAR PUSTAKA

- Amalia, S., & Titik, C. S. (2022). Pengaruh Impor, Nilai Tukar Rupiah, Dan Utang Luar Negeri Terhadap Cadangan Devisa Indonesia. *Buletin Ekonomika Pembangunan*, 2(1), 1–36.
<https://doi.org/10.21107/bep.v2i1.13847>
- Fathurrahman, R. A. (2014). Konsep Ekonomi Merkantilisme. *Paper Knowledge . Toward a Media History of Documents*, 4(2016), 1–10.
- Fildayanti, D. A. (2021). *KONSEP EKONOMI MERKANTILISME*.
- Kennedy, P. S. J. (2018). Modul ekonomi makro. *Universitas Kristen Indonesia*, 1–28.
- Kuswanto, M. (2017). Analisis Pengaruh Inflasi, Kurs, Utang Luar Negeri Dan Ekspor Terhadap Cadangan Devisa Indonesia. *Tirtayasa Ekonomika*, 12(1), 146.
<https://doi.org/10.35448/jte.v12i1.4442>
- 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.

- Natasha, V., & Shinta, A. R. (2021). Analisis Determinasi Cadangan Devisa Di Indonesia. *Prosiding Seminar Nasional & Call for Paper STIE AAS, September*, 189–200.
- Ngatikoh, S., & Faqih, A. (2020). Kebijakan Ekspor Impor: Strategi Meningkatkan Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia. *LABATILA: Jurnal Ilmu Ekonomi Islam*, 4(1), 68–93. <http://ejournal.iainu-kebumen.ac.id/index.php/lab/article/view/269>
- Putri, H. E. (2017). *Pengaruh Ekspor, Penanaman Modal Asing, Dan Utang Luar Negeri Terhadap Cadangan Devisa Di Indonesia*. 4.
- Rahajeng, L. R. M. (2014). Analisis Faktor Yang Mempengaruhi Masuknya Foreign Direct Investment (FDI) Negara Berkembang di Kawasan ASEAN (Indonesia, Malaysia, Thailand, Kamboja dan Vietnam) Periode 1995-2014. *Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Universitas Brawijaya*, 39(1), 1–15. <http://dx.doi.org/10.1016/j.biochi.2015.03.025%0>
- 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). <https://doi.org/10.32722/acc.v8i1.3877>
- Shantika Martha, E. W. D. E. S. ., (2019). Analisis Kointegrasi Dan Error Correction Model Indeks Harga Konsumen Kota Pontianak Dan Singkawang. *Bimaster : Buletin Ilmiah Matematika, Statistika Dan Terapannya*, 8(1), 97–102. <https://doi.org/10.26418/bbimst.v8i1.30602>
- Sosiawan, U. M. (2017). Ekonomi Internasional. In *Internasional, Pembelajaran Ekonomi Kompetensi, A Kerjasama, Menganalisis Internasional, Ekonomi Sistem, Menganalisis Internasional, Pembayaran* (pp. 113–158).