EKONOMIKAWAN : Jurnal Ilmu Ekonomi dan Studi Pembangunan
Volume 22, No.1 Juli 2022
P-ISSN: 1693-7600, E-ISSN : 2598-0157
Open Access: http://jurnal.umsu.ac.id/index.php/ekawan
DOI : 10.30596/ekonomikawan.v%vi%i.10044

Analisis Determinan Cadangan Devisa Indonesia Tahun 1991-2020

Wahyu Dian Santika[1*] dan Ridho Dwiatmoko[2]
[1]Program Studi Ekonomi Pembangunan, Universitas Muhammadiyah Surakarta, Jawa Tengah,
Jl. A. Yani Tromol Pos 1 Pabelan Kartosuro Telp (0271) 717417 Surakarta – 57102, Indonesia
[2]Universitas Wahid Hasyim, Jl. Menoreh Tengah X No.22, Sampangan, Kec. Gajahmungkur,
Kota Semarang, Jawa Tengah 50232
*e-mail: diiansantikaa20@gmail.com

Artikel Info

Received :
18 April 2022
Revised :
12 July 2022
Accepted :
22 July 2022

Kata Kunci :
Nilai tukar, Harga minyak dunia, Ekspor neto, Utang luar negeri, Cadangan devisa

Keywords :
Exchange rate, World oil price, Net exports, Foreign debt, Foreign exchange reserves

ABSTRAK

Cadangan devisa adalah nilai total aktiva internasional yang dikuasai oleh pemerintah sebagai otoritas moneter. Cadangan devisa dapat digunakan untuk membiayai ketidakseimbangan neraca pembayaran atau mencapai stabilisasi moneter dengan cara mengintervensi pasar valuta asing. Posisi cadangan devisa Indonesia sangat berfluktuasi, banyak sekali faktor-faktor yang dapat mempengaruhinya, baik dari dalam maupun luar negeri. Penelitian ini akan menganalisis pengaruh nilai tukar (kurs), indeks harga saham gabungan, harga minyak dunia, ekspor neto, dan utang luar negeri terhadap posisi cadangan devisa Indonesia tahun 1991 hingga 2020 dengan menggunakan analisis regresi *Ordinary Least Square*. Hasil regresi memperlihatkan bahwa harga minyak dunia, ekspor neto, dan utang luar negeri berpengaruh positif terhadap cadangan devisa, sedangkan nilai tukar berpengaruh negatif terhadap cadangan devisa. Sementara indeks harga saham gabungan ditemukan tidak berpengaruh terhadap posisi cadangan devisa Indonesia.

Analysis of Determinants of Indonesia's Foreign Exchange Reserves in 1991-2020

ABSTRACT

Foreign exchange reserves are the total value of international assets controlled by the government as the monetary authority. Foreign exchange reserves can be used to finance balance of payments imbalances or achieve monetary stabilization by intervening in the foreign exchange market. The position of Indonesia's foreign exchange reserves fluctuates greatly, there are many factors that can influence it, both from within and outside the country. This study will analyze the effect of the exchange rate, composite stock price index, world oil prices, net exports, and foreign debt on the

EKONOMIKAWAN : Jurnal Ilmu Ekonomi dan Studi Pembangunan
Volume 22, No.1 Juli 2022
P-ISSN: 1693-7600, E-ISSN : 2598-0157
Open Access: http://jurnal.umsu.ac.id/index.php/ekawan
DOI : 10.30596/ekonomikawan.v%vi%i.10044

position of Indonesia's foreign exchange reserves from 1991 to 2020 using Ordinary Least Square regression analysis. The regression results show that world oil prices, net exports, and foreign debt have a positive effect on foreign exchange reserves, while the exchange rate has a negative effect on foreign exchange reserves. Meanwhile, the composite stock price index was found to have no effect on the position of Indonesia's foreign exchange reserves.

PENDAHULUAN

Perdagangan luar negeri adalah suatu kesepakatan transaksi bisnis seperti ekspor, investasi, impor, dan beberapa kegiatan ekonomi lainnya. Perdagangan internasional mencerminkan tingkat keterbukaan ekonomi yang dilakukan oleh satu negara. Cadangan devisa adalah komponen utama dalam pelaksanaan pembayaran transaksi luar negeri. Cadangan devisa dalam hal ini adalah keseluruhan nilai aset yang dimiliki atau simpanan berupa mata uang asing. Cadangan devisa juga merupakan representasi dari jumlah valuta asing yang dimiliki negara (Sukirno, 2011).

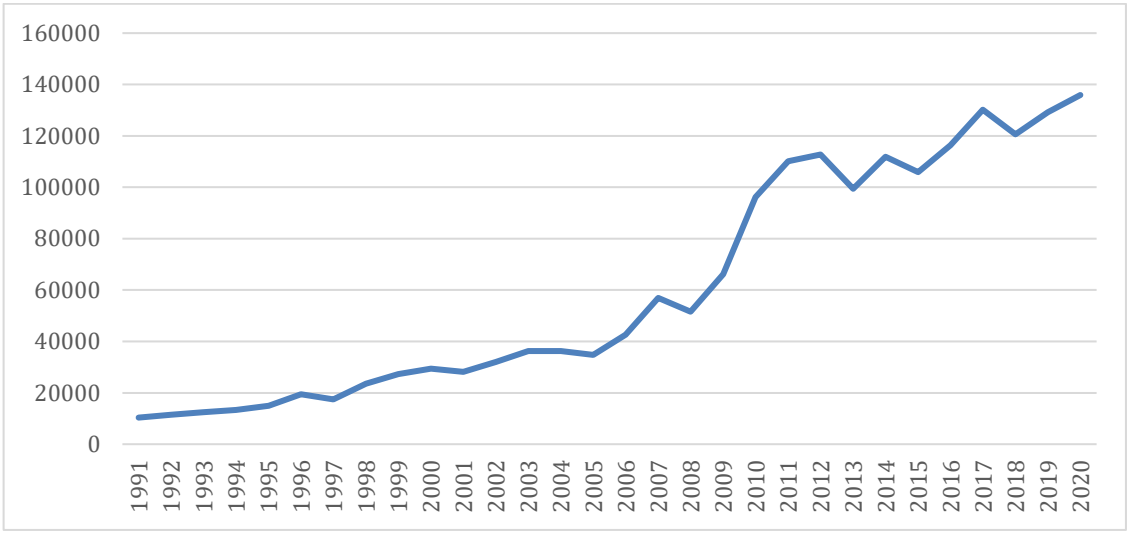
Sooriyan (2017), dalam penelitiannya menyatakan bahwa "cadangan devisa (*foreign exchange reserves*) adalah total kekayaan negara yang dikelola oleh bank sentral di setiap negara yang diawasi perundang-undangan yang berlaku. Posisi cadangan devisa suatu negara akan mempengaruhi setiap aktivitas ekonomi di suatu negara karena menjadi salah satu indikator untuk memprediksi tingkat ketahanan ekonomi jika terjadi krisis. Artinya, setiap negara akan berusaha menyimpan devisa sebanyak mungkin untuk menjaga stabilisasi ekonomi jika suatu saat terjadi krisis ekonomi di negaranya atau krisis ekonomi dunia".

Bank Indonesia (2016) mendefinisikan cadangan devisa sebagai seluruh aktiva luar negeri yang dikuasai oleh Bank Indonesia dan dapat digunakan untuk membiayai neraca pembayaran setiap waktu. Bank Indonesia juga menekankan pentingnya cadangan devisa nasional yang berguna untuk menjaga kestabilan harga-harga barang impor. Selain itu, cadangan devisa Indonesia juga dapat digunakan untuk membiayai pembayaran utang luar negeri yang dilakukan pemerintah.

Posisi cadangan devisa Indonesia mempunyai peran atau andil yang besar dalam perekonomian nasional karena dapat menunjukkan suatu keadaan dimana kuat lemahnya fundamental di Indonesia. Dengan demikian, pertumbuhan cadangan devisa nasional akan selalu menjadi bagian fokus untuk di kelola pemangku otoritas moneter agar selalu dalam kondisi yang stabil. Perkembangan cadangan devisa Indonesia tahun 1991-2020 tersaji pada Gambar 1.

Gambar 1 menunjukkan perkembangan cadangan devisa Indonesia yang memiliki *trend* prositif selama periode penelitian yaitu 1991-2020. Posisi cadangan devisa sempat menurun drastis di tahun 2008 dikarenakan krisis ekonomi global yang melanda seluruh dunia yang kemudian berdampak pada perekonomian nasional. Akan tetapi, cadangan devisa negara kembali meningkat seiring dengan berlalunya krisis dan perekonomian kembali berjalan normal. Posisi cadangan Indonesia mencapai titik tertingginya pada tahun 2020 dengan total cadangan devisa mencapai 135.915 juta USD.

EKONOMIKAWAN : Jurnal Ilmu Ekonomi dan Studi Pembangunan
Volume 22, No.1 Juli 2022
P-ISSN: 1693-7600, E-ISSN : 2598-0157
Open Access: http://jurnal.umsu.ac.id/index.php/ekawan
DOI : 10.30596/ekonomikawan.v%vi%i.10044



Sumber: Bank Dunia, 2021 (diolah).

Gambar 1. Cadangan Devisa Indonesia Tahun 1991-2020 (Juta USD)

Salah satu faktor yang mempengaruhi posisi cadangan devisa nasional adalah nilai tukar (kurs) rupiah terhadap dollar Amerika Serikat. Keterkaitan antara nilai tukar dengan cadangan devisa adalah negara mampu melakukan transaksi ekonomi dan keuangan internasional ketika devisa atau valuta asing yang dimiliki semakin banyak. Selain itu, menguatnya nilai tukar rupiah juga menunjukkan meningkatnya perekonomian nasional, sehingga jika perekonomian naik, maka negara dapat memperoleh lebih banyak devisa (Yusuf dan Ichsan, 2019).

Faktor lain yang memengaruhi cadangan devisa yaitu indeks harga saham gabungan (IHSG). IHSG merupakan salah satu indeks pasar saham di Bursa Efek Indonesia (BEI). Menguatnya IHSG merupakan salah satu sinyal kuat naiknya aliran modal asing yang ditanamkan dalam perekonomian nasional. Dengan demikian, aktivitas perekonomian akan meningkat serta dapat meningkatkan cadangan devisa (Ardianti dan Swara, 2018).

Faktor selanjutnya yang diduga berpengaruh terhadap cadangan devisa adalah harga minyak di pasar internasional. Minyak adalah salah satu energi praktis dan murah karena strategis untuk menjamin efisiensi biaya produksi dalam perkembangan industri modern dan rantai distribusi ekonomi. Fluktuasi harga minyak di pasar internasional akan berpengaruh terhadap perekonomian Indonesia yang merupakan salah satu negara pengekspor minyak. Naiknya harga minyak dunia akan menambah cadangan devisa negara karena sistem pembayaran transaksi internasional tersebut menggunakan valuta asing (Asyaria *et al*., 2020).

Ekspor neto juga berkaitan erat dengan cadangan devisa negara. Menurut Ardianti dan Swara (2018) "ekspor neto perlu diperhatikan karena menjadi komponen penting dalam melihat kondisi cadangan devisa suatu negara. Jika ekspor neto di suatu negara naik, maka pendapatan nasional juga akan bertambah karena aktivitas ekonomi di negara tersebut juga meningkat, sehingga seharusnya naiknya ekspor neto juga selaras dengan naiknya posisi cadangan devisa".

EKONOMIKAWAN : Jurnal Ilmu Ekonomi dan Studi Pembangunan
Volume 22, No.1 Juli 2022
P-ISSN: 1693-7600, E-ISSN : 2598-0157
Open Access: http://jurnal.umsu.ac.id/index.php/ekawan
DOI : 10.30596/ekonomikawan.v%vi%i.10044

Cadangan devisa juga erat kaitannya dengan utang luar negeri, di mana variabel makroekonomi ini dapat dipergunakan untuk menambah cadangan devisa nasional. Akan tetapi, perlu diperhatikan bahwa utang luar negeri pada awalnya berbentuk pinjaman yang dapat memperkuat cadangan devisa dan di masa yang akan datang negara akan terbebani karena utang tersebut akan berbunga. Dengan demikian, pemerintah di setiap negara yang akan berhutang perlu memperhatikan pembayaran bunga tersebut dalam jangka panjang serta melihat kegunaannya di masa sekarang (Nova, 2020).

Pembahasan latar belakang di muka menjadikan penulis tertarik untuk melakukan sebuah penelitian tentang bagaimana arah dan besarnya pengaruh nilai tukar, indeks harga saham gabungan, harga minyak dunia di pasar internasional, ekspor neto, dan utang luar negeri terhadap cadangan devisa Indonesia tahun 1991-2020 dengan menggunakan alat analisis *Ordinary Least Squares*.

KAJIAN TEORI

Selama kuartal pertama tahun 1997 sampai dengan kuartal keempat tahun 2004, Kurnia dan Purnomo (2009) dengan menggunakan *Error Correction Model* (ECM) menemukan bahwa dalam jangka pendek maupun jangka panjang variabel jumlah uang beredar, inflasi, dan impor berpengaruh positif terhadap fluktuasi kurs rupiah terhadap dollar yang kemudian menurunkan cadangan devisa Indonesia. Sementara itu, Arif dan Hestuti (2019) dengan menggunakan analisis regresi data panel serta model terpilihnya adalah *random effect* menemukan bahwa neraca transaksi berjalan berpengaruh terhadap posisi cadangan devisa di 10 negara anggota ASEAN selama tahun 2013-2017.

Setyowati dan Soepatini (2004) dengan menggunakan dua alat analisis yaitu *Engle Granger* dan ECM menemukan bahwa dalam jangka pendek suku bunga dan PDB berpengaruh terhadap kurs rupiah terhadap dollar dan cadangan devisa. Hasil berbeda ditemukan Rahmawati & Setyowati (2018) dengan menggunakan analisis regresi *Partial Adjustment Model* (PAM) di mana dalam penelitiannya menyatakan bahwa naiknya ekspor dan inflasi yang sesuai dapat menambah cadangan devisa Indonesia periode April 2012-Juni 2017 dalam jangka pendek maupun panjang.

Shaibu dan Izedonmi (2020) dengan menggunakan metode *Auto Regressive Distributed Lag Model* (ARDL) menemukan bahwa fluktuasi nilai tukar, tingkat inflasi, suku bunga, dan produk domestik bruto berpengaruh signifikan terhadap cadangan devisa Nigeria selama periode waktu 1986-2018. Hasil serupa ditemukan oleh Marjanović dan Marković (2019) yang menemukan hubungan kausalitas satu arah fluktuasi nilai tukar menyebabkan cadangan devisa Serbia selama September 2006- April 2019.

Kuswantoro (2017) dengan menggunakan analisis regresi *Ordinary Least Square* (OLS) menemukan bahwa inflasi tidak berpengaruh terhadap cadangan devisa. Sementara itu, nilai tukar rupiah, utang luar negeri, dan ekspor berpengaruh terhadap cadangan devisa Indonesia selama Januari 2010-Desember 2015. Akan tetapi, Ardianti dan Swara (2018) menemukan hasil berbeda bahwa utang luar negeri berpengaruh signifikan terhadap cadangan devisa Indonesia periode 1997-2016. Sementara itu, ekspor neto, kurs dollar Amerika Serikat, dan produk domestik bruto ditemukan tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap cadangan devisa karena pada rentang waktu penelitian Indonesia mengalami beberapa krisis ekonomi besar seperti krisis moneter dan krisis ekonomi global.

EKONOMIKAWAN : Jurnal Ilmu Ekonomi dan Studi Pembangunan
Volume 22, No.1 Juli 2022
P-ISSN: 1693-7600, E-ISSN : 2598-0157
Open Access: http://jurnal.umsu.ac.id/index.php/ekawan
DOI : 10.30596/ekonomikawan.v%vi%i.10044

Prameswari et al. (2019) dengan mengunakan metode OLS menemukan bahwa utang luar negeri, kurs dollar berpengaruh signfikan pada tingkat α = 0,05 terhadap cadangan devisa. Sementara itu, inflasi tidak berpengaruh signifikan pada tingkat α = 0,05 terhadap cadangan devisa Indonesia tahun 2008- 2017.

Selama tahun 1996-2011 di Indonesia, Putra dan Indrajaya (2013) dengan menggunakan analisis regresi OLS, menemukan utang luar negeri dan suku bunga kredit berpengaruh signifikan terhadap cadangan devisa. Selanjutnya Sayoga dan Tan (2017), juga mendukung hasil tersebut dengan temuannya yang menyatakan bahwa utang luar negeri dan ekspor berpengaruh signifikan terhadap cadangan devisa Indonesia tahun 2000-2015.

Putra dan Damanik (2017) dan Rahayu dan Fidayetti (2021) dengan temuan yang sama yaitu naiknya nilai dan volume ekspor secara langsung akan menambah posisi cadangan devisa karena pembayaran ekspor yang digunakan merupakan valuta asing dan hal tersebut menambah cadangan devisa.

METODE

Penelitian ini akan mengamati pengaruh nilai tukar (kurs), Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), harga minyak dunia, ekspor neto, dan utang luar negeri terhadap cadangan devisa Indonesia tahun 1991-2020 dengan menggunakan analisis regresi *Ordinary Least Square* (OLS). Variabel dependen penelitian adalah cadangan devisa yang dinyatakan dalam satuan juta dollar Amerika. Sementara itu, variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini yaitu nilai tukar, IHSG, harga minyak dunia, ekspor neto, dan utang luar negeri.

Sumber data diperoleh dari publikasi *World Bank*, Indexmundi, Bursa Efek Indonesia, dan Bank Indonesia. Keseluruhan data sudah di *cross-check* dengan data yang bersumber dari Badan Pusat Statistik untuk menjamin ketepatan data yang digunakan.

OLS menghipotesiskan keberadaan suatu model pada garis regresi yang disebut sebagai CLRM (*classical linier regression model*). Proses estimasi garis regresi CLRM dilakukan dengan persamaan (Gujarati, 2003):

$$\Sigma\widehat{\varepsilon_t^2} = f\left(Y_t - \widehat{\beta_1} - \widehat{\beta_2}X_{1t} - \widehat{\beta_3}X_{2t} \dots \widehat{\beta_4}X_{(n-1)t}\right) \quad (1)$$

Karena Y_t, X_{1t}, X_{2t} hingga $X_{(n-1)t}$, diketahui pada dasarnya:

$$\Sigma\widehat{\varepsilon_t^2} = f(\widehat{\beta_1}, \widehat{\beta_2} \dots \widehat{\beta_3}) \quad (2)$$

Proses minimalisasi tersebut didekati menggunakan permodelan matrikulasi. Untuk memperoleh estimator garis regresi yang mempunyai sifat BLUE (*best linier unbiased estimation*), CLRM mensyaratkan 10 asumsi. Akan tetapi, dari 10 asumsi hanya dipakai 5 asumsi saja karena jumlah variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini hanya 5. Berikut persamaan model regresi pada penelitian ini (Gujarati, 2003):

$$CDV_t = \hat{\beta}_0 + \hat{\beta}_1 KURS_t + \hat{\beta}_2 IHSG_t + \hat{\beta}_3 HMD_t + \hat{\beta}_4 EKS_t + \hat{\beta}_5 ULN_t + \hat{\varepsilon}_t \quad (3)$$

Keterangan:

CDV	= Cadangan devisa (juta USD)
KURS	= Nilai tukar (rupiah/dollar)
IHSG	= Indeks harga saham gabungan (indeks)
HMD	= Harga minyak dunia (USD/barel)
EKS	= Ekspor neto (juta USD)

EKONOMIKAWAN : Jurnal Ilmu Ekonomi dan Studi Pembangunan
Volume 22, No.1 Juli 2022
P-ISSN: 1693-7600, E-ISSN : 2598-0157
Open Access: http://jurnal.umsu.ac.id/index.php/ekawan
DOI : 10.30596/ekonomikawan.v%vi%i.10044

ULN = Utang luar negeri (juta USD)
ε = Faktor kesalahan
$\hat{\beta}_0$ = Konstanta
$\hat{\beta}_1 \ldots \hat{\beta}_5$ = Koefisien regresi variabel independen
t = tahun ke t

Persamaan pada Model Regresi (3) akan melewati beberapa pengujian asumsi klasik, antara lain deteksi Multikolinieritas dengan melihat nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) variabel independen (Gujarati, 2003), deteksi normalitas residual menggunakan Uji Jarque-Bera (JB), deteksi autokorelasi dengan uji Uji Breusch-Godfrey (BG), Deteksi heteroskedastisitas dengan Uji White, serta uji spesifikasi model dengan menggunakan Uji Ramsey RESET. Selain itu, akan dilakukan Uji Kebaikan Model (Uji F), interpretasi koefisien determinasi, dan Uji Validitas Pengaruh (uji t).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil regresi dengan menggunakan OLS beserta deteksi pelanggaran asumsi klasik tersaji pada Tabel 1.

Tabel 1. Hasil Estimasi Model Ekonometri

CD_t = - 876359,3 - 14253,75 log($KURS_t$) + 6861,250 log($IHSG_t$) + 15809,18 log(HMD_t) (0,0040)* (0,2218) (0,0131)** + 0,8154 EKS + 73114,93 log(ULN_t) (0,0015)* (0,0000)*
R^2 = 0,9733; DW = 1,2723; F = 175,1247; Prob.F = 0,0000
Deteksi Pelanggaran Asumsi Klasik 1. Pengujian Multikolinieritas denagn Variance Inflation Factors log($KURS_t$) = 4,306; log($IHSG_t$) = 16,895; log(HMD_t) = 6,158; EKS_t = 1,648; log(ULN_t) = 11,442 2. Deteksi Normalitas Residual dengan uji Jarque Bera (Uji JB) JB(2) = 2,029; Prob. JB(2) = 0,362 3. Deteksi Autokorelasi dengan uji Breusch Godfrey (Uji BG) χ^2(3) = 5,899; Prob. χ^2(3) = 0,116 4. Deteksi Heteroskedastisitas dengan Uji White χ^2(20) = 15,984; Prob. χ^2(20) = 0,717 5. Uji Linieritas Model dengan Uji Ramsey Reset F(1,23) = 2,008; Prob. F(1,23) = 0,169

Sumber: Hasil output regresi, diolah.

Berdasarkan Tabel 1, didapati kesimpulan bahwa pada variabel IHSG dan utang luar negeri terdapat masalah multikolinieritas. Sementara itu, pada variabel nilai tukar, harga minyak dunia dan ekspor neto tidak menyebabkan masalah multikolinieritas karena nilai VIF-nya di bawah 10. Dalam pengujian normalitas residual didapati kesimpulan bahwa residual terdistribusi normal. Selanjutnya ditemukan bahwa tidak terdapat masalah autokorelasi dan heterokedastisitas dalam model. Selain itu, model terestimasi terbukti tepat atau linier.

Model terestimasi eksis, sehingga secara serentak variabel nilai tukar, IHSG, harga minyak dunia, ekspor neto, dan utang luar negeri berpengaruh terhadap cadangan devisa.

EKONOMIKAWAN : Jurnal Ilmu Ekonomi dan Studi Pembangunan
Volume 22, No.1 Juli 2022
P-ISSN: 1693-7600, E-ISSN : 2598-0157
Open Access: http://jurnal.umsu.ac.id/index.php/ekawan
DOI : 10.30596/ekonomikawan.v%vi%i.10044

Tabel 1 juga memperlihatkan nilai R^2 sebesar 0,9733 yang berarti bahwa 97,33% variasi dari variabel cadangan devisa dapat dijelaskan oleh perubahan variabel independen dalam penelitian ini. Sementara itu, sisanya sebesar 2,67% dijelaskan oleh variabel-variabel bebas yang tidak disertakan dalam model.

Hasil uji validitas pengaruh dalam penelitian ini menyatakan bahwa hanya variabel IHSG yang tidak berpengaruh terhadap cadangan devisa. Sementara itu, variabel nilai tukar, harga minyak dunia, ekspor, dan utang luar negeri secara parsial ditemukan memiliki pengaruh nyata terhadap posisi cadangan devisa Indonesia tahun 1991-2020.

Nilai tukar dalam penelitian ini ditemukan berpengaruh negatif terhadap cadangan devisa di Indonesia. Artinya, ketika nilai tukar rupiah terdepresiasi, maka cadangan devisa menurun. Hasil ini selaras dengan temuan Ridho (2015); Agustina dan Reny (2014); dan Rahmawati et al. (2020) yang menyatakan terdepresiasinya nilai tukar akan menurunkan cadangan devisa. Nilai tukar merupakan nilai atau harga dari satu mata uang jika dilihat dari segi mata uang lain. Selama periode penelitian ini, nilai tukar rupiah terhadap dollar Amerika Serikat cenderung melemah atau terdepresiasi setiap tahunnya. Hal ini disebabkan kurang efisiennya strategi perekonomian nasional. Selain itu, krisis ekonomi moneter yang menyebabkan panasnya politik nasional dan berujung pada terjadinya hiperinflasi pada tahun 1998 menyebabkan kurang maksimalnya kinerja perekonomian nasional yang melemahkan nilai tukar rupiah. Dengan kondisi tersebut, Indonesia yang juga melakukan kegiatan impor akan mengeluarkan lebih banyak cadangan devisa untuk melakukan transaksi perdagangan internasional, sehingga menurunkan cadangan devisa nasional.

IHSG dalam penelitian ini ditemukan tidak berpengaruh terhadap cadangan devisa di Indonesia. Hal ini disebabkan oleh lambatnya kenaikan harga saham gabungan di Indonesia selama periode penelitian, walaupun memiliki *trend* positif di setiap tahun. Kondisi tersebut menyebabkan penyerapan investasi kurang maksimal, sehingga kinerja perekonomian nasional juga tidak sesuai yang diharapkan. Dengan demikian, perubahan IHSG tidak terlalu mempengaruhi posisi cadangan devisa. Hasil penelitian ini didukung oleh Mildyanti dan Triani (2019); Jena dan Sethi (2020); dan Tambunan (2001) yang menemukan indeks harga saham di Indonesia dan China tidak berpengaruh terhadap cadangan devisa nasional di kedua negara tersebut karena baik Indonesia dan China selama awal periode penelitian masih menerapkan sistem yang terlalu rumit dan tidak berpihak bagi para investor asing yang akan menanamkan modalnya.

Harga minyak dunia di pasar internasional ditemukan memiliki pengaruh positif pada posisi cadangan devisa nasional. Hasil temuan ini didukung oleh Rahmawati *et al*. (2018) dan Noviantoro *et al*. (2017) yang juga menemukan bahwa harga ninyak dunia berpengaruh positif terhadap cadangan devisa di Indonesia. Hasil positif ini karena Indonesia merupakan salah satu negara pengekspor minyak, sehingga peningkatan harga minyak di pasar internasional selama periode penelitian menyebabkan naiknya cadangan devisa Indonesia karena alat pembayaran dalam transaksi ekspor minyak menggunakan valuta asing.

Ekspor neto dalam penelitian ini berpengaruh positif terhadap cadangan devisa. Ekspor neto merupakan hasil atau nilai dari total ekspor yang kemudian dikurangi dengan nilai impor. Pengaruh positif ini disebabkan oleh naiknya ekspor Indonesia tergolong memiliki kinerja yang bagus serta mampu mengimbangi kenaikan impor barang dan jasa. Selain itu, naiknya kegiatan ekspor-impor juga menandakan meningkatnya pendapatan masyarakat, sehingga pertumbuhan ekonomi meningkat dan cadangan devisa juga ikut naik.

Hasil ini sejalan hasil penelitian yang dilakukan Jalunggono *et al*., (2020); Nova (2020); dan Dananjaya *et al*. (2019) yang menemukan pengaruh positif dari ekspor neto terhadap cadangan devisa Indonesia.

Utang luar negeri secara parsial berpengaruh positif terhadap cadangan devisa Indonesia. Artinya, naiknya utang luar negeri akan meningkatkan cadangan devisa. Utang luar negeri dapat digunakan untuk merealisasikan kegiatan pembangunan nasional yang tujuannya adalah mempercepat pertumbuhan ekonomi serta mensejahterakan masyarakat. Dengan demikian, pendapatan nasional akan meningkat dan cadangan devisa juga akan naik. Hasil ini didukung oleh temuan Prameswari *et al.* (2019); Uli (2016); dan Ridho (2015) di mana dalam ketiga penelitian tersebut utang luar negeri ditemukan berpengaruh positif terhadap cadangan devisa.

SIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis regresi OLS tentang pengaruh nilai tukar, IHSG, harga minyak dunia, ekspor neto, dan utang luar negeri terhadap cadangan devisa Indonesia tahun 1991-2020. Diperoleh kesimpulan bahwa harga minyak dunia, ekspor neto, dan utang luar negeri berpengaruh positif terhadap cadangan devisa, sedangkan nilai tukar berpengaruh negatif terhadap cadangan devisa. Sementara itu, IHSG tidak berpengaruh terhadap cadangan devisa.

DAFTAR PUSTAKA

Agustina dan Reny. (2014). Pengaruh Ekspor, Impor, Nilai Tukar Rupiah, dan Tingkat Inflasi terhadap Cadangan Devisa Indonesia. *Jurnal Wira Ekonomi Mikroskil* Volume 4, Nomor 2, 61-70.

Ardianti, D. A. M., dan 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.

Arif, M. dan Hestuti, T. (2019). Current Account and Its Impact on Monetary Policy in ASEAN Countries. *The 9th University Research Colloqium 2019 Universitas Muhammadiyah Purworejo.*

Asyaria, K., Budiantoro, R. A., dan Herianingrum, S. (2020). Analisis Neraca Perdagangan Migas dan Non Migas terhadap Volatilitas Cadangan Devisa di Indonesia, 1975-2016. *Jurnal Manajemen Dan Bisnis Indonesia*, *6*(1), 38–45.

Bank Indonesia. (2016). Mitigasi Risiko Sistemik dan Penguatan Intermedasi. *Journal Article*, *27*.

Dananjaya, I. P. A. B., Jayawarsa, A. A. K., dan Purnami, A. A. S. (2019). Pengaruh Ekspor, Impor, Kurs Nilai Tukar Rupian, dan Tingkat Inflasi terhadap Cadangan Devisa Indonesia Periode 1999-2018. *Warmadewa Economic Development Journal*, *2*(2), 64–71.

Fortuna, A. M., Muljaningsih, S., dan Asmara, K. (2021). Analisis Pengaruh Eskpor, Nilai Tukar Rupiah, dan Utang Luar Negeri terhadap Cadangan Devisa Indonesia. *Equilibrium : Jurnal Ilmiah Ekonomi, Manajemen Dan Akuntansi*, *10*(2), 113–120.

Gujarati, D. (2003). Ekonometrika Dasar. Terjemahan: Sumarno Zain. Jakarta: Erlangga.

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.

Jena, N. R., dan Sethi, N. (2020). Determinants of foreign exchange reserves in Brazil: An empirical investigation. *Journal of Public Affairs*, 21(2).

Kurnia, A. M. dan Purnomo, D. (2009). Fluktuasi Kurs Rupiah Terhadap Dollar Amerika Serikat Pada Periode Tahun 1997.I–2004.Iv. *Jurnal Ekonomi Pembangunan: Kajian Masalah Ekonomi dan Pembangunan*, 10(2).

Kuswantoro, M. (2017). Analisis Pengaruh Inflasi, Kurs, Utang Luar Negeri dan Ekspor terhadap Cadangan Devisa Indonesia. *Tirtayasa Ekonomika*, 12(1).

Marjanovic, I. dan Markovic, M. (2019). Causality Between Exchange Rates and Foreign Exchange Reserves: Serbian Case. *Facta Universitatis Series: Economics and Organization*, Vol. 16, No 4 443 – 459.

Mawarni, C. P., dan Widiasmara, A. (2018). Pengaruh FED Rate, Harga Minyak Dunia, BI Rate, Inflasi, dan Kurs Rupiah terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Periode Tahun 2011-2017. *Jurnal Kebijakan Ekonomi Monteter*, *2*(2), 281–297.

Mildyanti, R., dan Triani, M. (2019). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Cadangan Devisa (Studi Kasus Di Indonesia Dan China). *Jurnal Kajian Ekonomi dan Pembangunan*, *1*(1), 165.

Nova, C. (2020). Pengaruh Ekspor Impor terhadap Cadangan Devisa di Indonesia. *At-Tasyri': Jurnal Ilmiah Prodi Muamalah*, *12*(23), 165.

Noviantoro, B., Emilia, E., dan Amzar, Y. V. (2017). Pengaruh Harga CPO, Harga Minyak Mentah Dunia, Harga Karet Dunia, dan Kurs terhadap Defisit Neraca Transaksi Berjalan Indonesia. *Jurnal Paradigma Ekonomika*, *12*(1), 31–40.

Prameswari, M., Indrawati, L., dan Laut, L. (2019). Analisis Pengaruh Utang Luar Negeri, Nilai Tukar, dan Inflasi terhadap Cadangan Devisa di Indonesia Tahun 2008- 2017. *Journal of Economic: DINAMIC*, *1*(4), 457–466.

Putra, I. B. P. P. dan Indrajaya, I. G. B. (2013). Pengaruh Tingkat Inflasi, Utang Luar Negeri dan Suku Bunga Kredit terhadap Cadangan Devisa Indonesia tahun 1996-2011. *E-Jurnal Ekonomi Pembangunan Universitas Udayana*, 2(11), 533-538.

Putra, M. U. M. dan Damanik, S. (2017). Pengaruh Ekspor Migas dan Non Migas terhadap Cadangan Devisa di Indonesia. *Jurnal Wira Ekonomi Mikroskil*, 7(2).

Rahayu, D. P., & Fidayetti. (2021). Determinan Pengaruh Ekspor, Impor dan Produk Domestik Bruto terhadap Cadangan Devisa Indonesia. *Media Ekonomi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Tri Sakti*, *29*(1), 13–20.

Rahmawati, E. Y., Ismanto, B., dan Sitorus, D. S. (2020). Analisis Pengaruh Ekspor dan Kurs terhadap Cadangan Devisa Indonesia Tahun 1990-2019. *Jurnal Ecodunamika*, *3*(2), 1–12.

Rahmawati, H. F., Setyowati, E., dan Sari, D. N. (2018). The Effect of Exports, Imports, Money Supply and Inflation on Indonesia's Foreign Exchange Reserves for the April 2012-June 2017 Period. *The National Conferences Management and Business*, 6(6), 17.

Ridho, M. (2015). Pengaruh Ekspor , Hutang Luar Negeri, dan Kurs terhadap Cadangan Devisa Indonesia. *E-Jurnal Perdagangan, Industri, dan Moneter*, *3*(1), 1–9.

Setyowati, E. dan Soepatini. (2004). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Nilai Tukar Rupiah terhadap Dollar Amerika Serikat dengan Pendekatan Neraca Pembayaran (Pendekatan Engle Granger-Error Correction Model). *Jurnal Ekonomi*

Pembangunan, 5 (2) 147-159

Sooriyan, S. (2017). The Determinants of Foreign Exchange Reserves in India During 1983-2014. *International Journal of Pure and Applied Mathematics*, *113*(6).

Shaibu, I. dan Izedonmi, F. I. O. (2020). An Autoregressive Distributed-Lag Modeling Approach to Nigeria's External Reserves Dynamics. *International Journal of Academic Research in Business and Social Sciences*, 10(2).

Sukirno, S. (2011). Teori Pengantar Makroekonomi. Jakarta : PT. Raja Grafindo Persada.

Tambunan, T. (2001). International Trade and the Balance of Payments: Theory and Empirical Findings. Jakarta : PT. Pustaka LP3ES Indonesia.

Uli, L. B. (2016). Analisis Cadangan Devisa Indonesia. *Jurnal Perspektif Pembiayaan dan Pembangunan Daerah* 4(1), 15-24.

Yusuf, M., dan Ichsan, R. N. (2019). Analisis Efektifitas Penggunaan Cadangan Devisa, Utang Luar Negeri, dan Ekspor terhadap Stabilitas Nilai Tukar. *Jurnal Penelitian Pendidikan Sosial Humaniora*, *4*(2), 544–561.