

## Pengaruh Makro Ekonomi Terhadap Cadangan Devisa Di Asean-5

Soeharjoto<sup>1</sup>, Gandhi Kuntoyudho Danova<sup>2</sup>

<sup>1,2</sup>Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Trisakti

<sup>1</sup>soeharjoto@trisakti.ac.id

<sup>2</sup>gandhidanova@gmail.com

### ABSTRAK

Cadangan devisa memiliki peran besar dalam menunjang pembangunan ekonomi di ASEAN-5. Pada era globalisasi, adanya perubahan makro ekonomi akan memberikan dampak yang besar dan cepat pada cadangan devisa. Penelitian ini, bertujuan untuk mengetahui pengaruh makro ekonomi terhadap cadangan devisa di ASEAN-5, dengan menggunakan metode regresi data panel. Data berupa kuartalan pada 2010-2018, yang bersal dari *world bank* dan Bank Indonesia, dengan variabel terikat cadangan devisa dan variabel bebas berupa kurs, inflasi, ekspor dan impor. Adapun hasilnya kurs dan ekspor berpengaruh positif dan signifikan terhadap cadangan devisa di ASEAN-5, sedangkan inflasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap cadangan devisa di ASEAN-5, akan tetapi impor tidak berpengaruh terhadap cadangan devisa di ASEAN-5. Untuk itu, pemerintah perlu menjaga stabilitas kurs, inflasi, serta meningkatkan investor asing dan komoditas dalam negeri dengan menggunakan konten lokal. pihak pengusaha diupayakan terus melakukan inovasi dengan menggunakan teknologi digital dan masyarakat meningkatkan penggunaan produk dalam negeri.

**Kata Kunci:** Cadangan devisa, kurs, inflasi, ekspor, impor

### ABSTRACT

*In supporting economic development in ASEAN-5, foreign exchange reserves have a large role. Macroeconomic changes will have a large and rapid impact on foreign exchange reserves at globalization era. . Aims of this study is to determine the effect of macroeconomics on foreign exchange reserves in ASEAN-5, using panel data regression method. Data is taken from world banks and Banks Indonesia quarterly from 2010-2018, with dependent variables on foreign exchange reserves and independent variables in the form of exchange rates, inflation, exports and imports. Results shown that exchange rates and exports have a positive and significant effect on foreign exchange reserves, while inflation has a negative and significant effect on foreign exchange reserves, but imports do not affect at foreign exchange reserves in ASEAN-5. Government needs maintain exchange rate stability, inflation, and increase foreign investors and domestic commodities by using local content. Entrepreneurs must strive to continue to innovate by using digital technology and society to increase the use of domestic products.*

**Keywords:** Foreign exchange reserves, exchange rates, inflation, exports, imports.

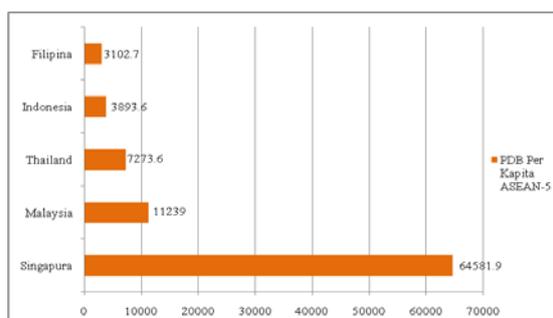
*Naskah diterima : 16-02-2020, direvisi : 26-02-2020, diterbitkan : 01-04-2020*

### PENDAHULUAN

Globalisasi, merupakan era yang membuat perkembangan dunia semakin pesat, terutama di bidang ekonomi (Tribudhi, 2019). Hal ini, terjadi dengan semakin mudahnya antar negara melakukan kerjasama, bahkan terbentuknya beberapa blok perdagangan dan

kerjasama internasional (Soeharjoto, 2016). Kesempatan tersebut, juga dimanfaatkan negara di kawasan ASEAN, membentuk kerjasama di bidang ekonomi, yang bernama *ASEAN Economic Community* (Soekapdjo, 2019). Singapura, Malaysia, Thailand, Indonesia dan Filipina merupakan kelima

negara anggota ASEAN, yang memiliki karakteristik sama, dengan prospek perkembangan ekonomi yang baik. Singapura memiliki produk domestik bruto per kapita tertinggi, yang diikuti Malaysia dengan nilai di atas 10.000 dolar. Untuk negara lainnya, berada dibawah itu, namun Indonesia dan Filipina masih dibawah 3.000 dolar.



Sumber: World Bank

Gambar 1. PDB pe kapita ASEAN-5 Pada 2018 (Dolar)

Produk domestik bruto (PDB) yang tinggi, diperlukan untuk menunjang pembiayaan pembangunan. Namun, pada era ini diberbagai negara melakukan pembangunan ekonomi yang berkelanjutan, sehingga dalam meningkatkan PDB, tetap menjaga kelestarian lingkungan (Arafah, 2018). Dalam PDB terdapat aktivitas ekspor, impor, dan arus modal yang dapat mempengaruhi akumulasi cadangan devisa. Kecukupan cadangan devisa penting, karena merupakan indikator ketahanan negara, dalam menghadapi krisis ekonomi. Adapun ketentuannya menurut IMF, negara dapat dikatakan aman apabila memiliki cadangan devisa minimal dapat memenuhi kebutuhan untuk impor selama tiga bulan. Komponen dari cadangan devisa meliputi *monetary gold, special drawing rights, reserve position in the fund, foreign exchange* (Gandhi, 2006). Dengan demikian, semakin banyaknya cadangan devisa yang dimiliki negara, berarti dananya untuk menunjang pembangunan semakin baik, sehingga pertumbuhan ekonomi akan dapat meningkat dengan pesat (Nurhasanah, 2019).

Peran cadangan devisa bagi negara besar. Untuk itu, pemerintah terus mengupayakan agar negara memiliki cadangan devisa yang cukup. Adapun caranya, dengan mengupayakan peningkatan ekspor serta mengurangi impor, atau bahkan dengan adanya masukan dana investasi dari luar

negeri. Namun demikian, kondisi cadangan devisa tidak terlepas dari gejolak makro ekonomi (Soeharjoto, 2019). Adapun dampaknya, ada yang menunjang peningkatan cadangan devisa, ataupun justru akan mempercepat terkurasnya cadangan devisa, terutama pada saat krisis ekonomi global.

Pentingnya peran cadangan devisa bagi negara, perlu dilakukan kajian dan sudah dilakukan beberapa peneliti. Adapun hasil dari penelitian, terdapat beberapa faktor yang dapat mempengaruhi cadangan devisa, yakni berupa kurs, inflasi, ekspor dan impor. Faktor kurs diperoleh hasil penelitian dengan temuan bahwa kurs berpengaruh positif dan signifikan terhadap cadangan devisa (Sudjinar, 2016). Penelitian juga mengungkapkan bahwa kurs berpengaruh negatif dan signifikan terhadap cadangan devisa (Kamnar, 2016). Namun, ada juga temuan bahwa kurs tidak berpengaruh terhadap cadangan devisa (Agustina, 2014). Faktor inflasi digunakan untuk penelitian, dengan temuan bahwa inflasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap cadangan devisa (Osigwe, 2015). Akan tetapi, ada yang mengungkapkan bahwa inflasi tidak berpengaruh terhadap cadangan devisa (Kuswantoro, 2017). Padahal, inflasi dapat memiliki dampak positif dan negatif, tergantung pada besar kecilnya tingkat inflasi (Rukini, 2014). Untuk faktor ekspor, menurut penelitian diperoleh hasil bahwa ekspor mempunyai pengaruh yang positif dan signifikan terhadap cadangan devisa (Osigwe, 2015). Namun, ada yang mengungkapkan bahwa ekspor tidak berpengaruh terhadap cadangan devisa (Uli, 2016). Faktor impor menurut penelitian, terungkap bahwa impor berpengaruh negatif dan signifikan terhadap cadangan devisa (Benny, 2013). Akan tetapi, ada yang menemukan bahwa impor tidak berpengaruh terhadap cadangan devisa (Agustina (2014).

ASEAN-5, merupakan negara yang berada di kawasan Asia Tenggara, yang memiliki peran besar dalam memajukan wilayah tersebut (Natalegawa, 2018). Untuk itu, guna menunjang keberhasilan dalam meningkatkan ekonomi di kawasannya, diperlukan cadangan devisa yang memadai. Namun, kondisi cadangan devisa tidak dapat terlepas dari dampak makro ekonomi. Untuk itu, perlu

dilakukan penelitian pengaruh makro ekonomi terhadap cadangan devisa di ASEAN-5. Padahal, dengan mengetahui faktor yang mempengaruhi cadangan devisa, akan membantu negara dalam membuat kebijakan, guna menunjang percepatan peningkatan cadangan devisa negara.

### KAJIAN LITERATUR

Berkembangnya paham Merkantilisme di Eropa pada abad ke XVI-XVIII, dilakukan melalui kebijakan pemerintah di bidang ekonomi. Adapun tujuannya, untuk meningkatkan kekuasaan negara, namun menggunakan strategi dengan mengorbankan kekuatan nasional negara kompetitornya, yang merupakan mitra dari politik ekonomi monarki absolute. Kebijakan ekonomi yang dilakukan, dengan mengumpulkan cadangan moneter, melalui peningkatan ekspor dan mengurangi impor, sehingga sering berdampak pada ekspansi kolonial (Herlitz, 1964). Teori keunggulan komparatif yang menganggap bahwa perdagangan internasional akan selalu dapat terjadi, walaupun suatu negara tidak memiliki keunggulan absolut, karena cukup dengan memiliki keunggulan komparatif pada harga untuk suatu komoditi yang relatif berbeda dapat melakukan perdagangan (Ricardo, 1971). Teori Heckscher-Ohlin mengungkapkan bahwa penyebab adanya perbedaan produktivitas, merupakan dampak dari adanya perbedaan proporsi faktor produksi yang dimiliki oleh suatu negara, sehingga negara yang memiliki faktor produksi relatif tinggi dan efisien akan dapat melakukan spesialisasi, guna meningkatkan ekspor (Jones, 2008). Dalam teori perdagangan internasional, mengalami perkembangan yang signifikan, dari perdagangan yang *free trade menjadi fear trade*, sehingga hubungan antar negara akan berjalan secara harmonis. Namun, adanya gejolak makro ekonomi akan berdampak pada perdagangan, yang akhirnya akan berimbas pada cadangan devisa.

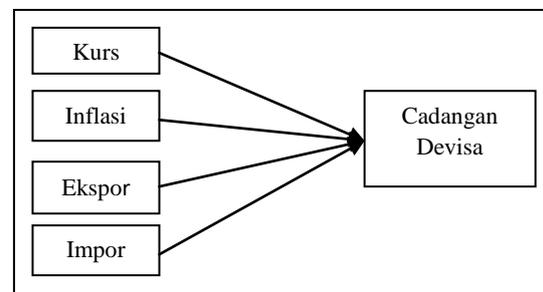
Negara yang memiliki ekspor lebih rendah dari pada impor, akan berdampak pada defisit neraca perdagangan, sehingga kurs mata uangnya akan terdepresiasi. Hal ini, akan menyebabkan harga komoditinya menjadi

lebih murah dari pada sebelumnya, yang pada akhirnya akan meningkatkan kuantitas ekspor. Adapun dampaknya, neraca perdagangan akan mengalami surplus. Dengan demikian, dapat diduga bahwa kurs mempunyai pengaruh yang positif terhadap cadangan devisa.

Inflasi akan berdampak pada harga produk dalam negeri, sehingga produknya tidak dapat bersaing di pasaran internasional. Adapun dampaknya, produk dalam negeri akan lebih mahal dari barang impor, sehingga akan terjadi peningkatan permintaan terhadap produk luar negeri, yang akhirnya akan mengurangi cadangan devisa. Dengan demikian dapat di duga bahwa inflasi berpengaruh negatif terhadap cadangan devisa Negara yang menjual barang dan jasa keluar negeri (ekspor), akan memperoleh sejumlah uang dalam bentuk valuta asing (devisa), Namun, apabila ekspornya mengalami penurunan, maka penerimaan cadangan devisa akan mengalami penurunan. Dengan demikian, dapat di duga bahwa ekspor memiliki pengaruh yang positif terhadap cadangan devisa.

Valuta asing merupakan komponen pembentuk cadangan devisa, yang dapat digunakan sebagai alat transaksi dari kegiatan impor. Adanya peningkatan impor suatu negara, akan berpengaruh terhadap penurunan cadangan devisa. Dengan demikian, dapat di duga bahwa impor memiliki pengaruh yang negatif terhadap cadangan devisa.

Berdasarkan kondisi tersebut, dapat dibuat kerangka pemikiran. Adapun kerangka pemikirannya berupa:



Sumber: Hasil Penelitian Terdahulu dan Teori  
Gambar 2. Kerangka Pemikiran

**METODE PENELITIAN**

Penelitian pengaruh makro ekonomi terhadap cadangan devisa di ASEAN-5, menggunakan metode regresi. Cadangan devisa digunakan sebagai variabel terikat dan variabel bebasnya berupa kurs, inflasi, ekspor dan impor. Jenis data yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah data panel, berupa kuartalan dari negara-negara ASEAN-5, yakni Singapura, Malaysia, Indonesia, Thailand, dan Filipina, dengan periode waktu 2010-2018. Data tersebut, merupakan data sekunder yang diperoleh dari beberapa sumber, diantaranya *World Bank* dan Bank Indonesia. Adapun persamaannya:

$$CD_{it} = \beta_0 + \beta_1 ER + \beta_2 INF + \beta_3 EX + \beta_4 IM + \epsilon_{it}$$

Keterangan:

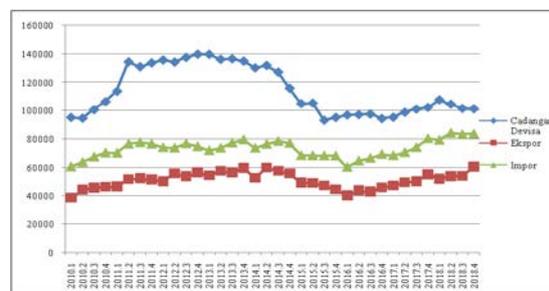
- CD = Cadangan devisa.
- ER = Kurs.
- INF = Inflasi.
- EX = Ekspor.
- IM = Impor.

Untuk menentukan model, yang dapat digunakan dalam analisis regresi dengan data panel, dapat dilakukan 2 uji yakni uji Chow dan uji Hausman. Uji Chow digunakan untuk memutuskan apakah menggunakan model *fixed effect* atau *common effect*. Keputusan untuk menggunakan *fixed effect* atau *random effect* ditentukan oleh uji Hausman. Pasca pengujian pemilihan model, dapat dilanjutkan dengan pengujian parameter model, yang bertujuan untuk mengetahui kelayakan model, melalui koefisien yang diestimasi, telah sesuai dengan teori. Pengujian ini, meliputi Koefisien determinasi (*Goodness of Fit*), Uji-F dan Uji-t.

**PEMBAHASAN**

Kondisi ekonomi makro di ASEAN-5, secara kuartalan pada 2010.1-2018.4, memiliki Impor yang lebih besar dari ekspor, namun memiliki cadangan devisa yang tinggi dengan bentuk tren berfluktuatif yang sama. Kondisi ini, tidak terlepas dari adanya fluktuasi kurs dan inflasi yang tidak ekstrim. Inflasi yang terjadi pada 2010.1-2018.4 tidak pernah lebih dari dua digit, dan rata-ratanya sebesar 2,81 persen dengan standar deviasi 2,03 persen. Inflasi tertinggi terjadi pada 2016.3 sebesar

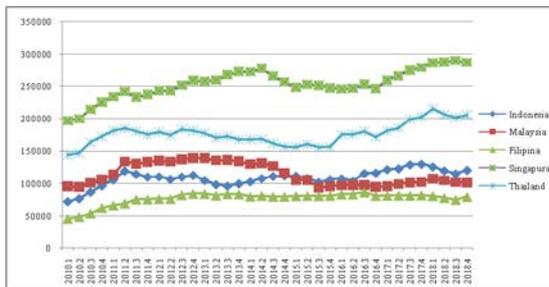
8,4 persen di Indonesia dan terendah sebesar minus 1,13 pada 2015.2 di Thailand. Adapun rata-rata inflasi di Indonesia sebesar 5,06 persen, Filipina sebesar 3,11 persen, Malaysia sebesar 2,31 persen, Singapura sebesar 1,85 persen, dan Thailand sebesar 1,69 persen. Untuk kurs di Indonesia rata-rata sebesar 11.637, 58 rupiah dengan standar deviasi 2.120,38 rupiah. Malaysia dengan kurs rata-rata sebesar 46,06 ringgit dengan standar deviasi 3,62 ringgit. Filipina dengan rata-rata sebesar 3,59 peso dengan standar deviasi 0,51 peso. Thailand rata-rata kursnya sebesar 1,69 bath dengan standar deviasi 1,54 bath. Singapura memiliki kurs rata-rata sebesar 1,32 dolar singapura dengan standar deviasi 0,06 dolar Singapura.



Sumber: World Bank dan Bank Indonesia  
Gambar 3. Cadangan Devisa, Ekspor dan Impor di ASEAN-5

ASEAN-5 memiliki cadangan devisa rata-rata perkuartal pada 2010.1-2018.4 sebesar 145.886,65 juta dolar, dengan standar deviasi 65.189,02 juta dolar, yang dapat dikategorikan aman. Cadangan devisa terbesar diperoleh Singapura pada 2018.3 sebesar 290.271 dolar dan terendah diperoleh Filipina pada 2010.1 sebesar 45.600 dolar. Adapun cadangan devisa yang terbesar meliputi Singapura, Thailand, Malaysia, Indonesia, Filipina. Singapura memiliki cadangan devisa rata-rata sebesar 254.043,6 juta dolar dengan nilai tertinggi pada 2018.3 sebesar 290.271 juta dolar dan terendah pada 2010.1 sebesar 197.112 juta dolar. Thailand memiliki rata-rata sebesar 176.094 juta dolar dengan nilai terendah sebesar 144.094 juta dolar pada 2010.1 dan tertinggi sebesar 215.615 juta dolar pada 2018.1. Malaysia memiliki nilai tertinggi pada 2012.4 sebesar 139.724 juta dolar dan terendah pada 2015.3 sebesar 93.341 juta dolar dengan rata-rata sebesar 114.135,2 juta dolar. Indonesia memiliki nilai

terendah sebesar 71.823 juta dolar pada 2010.1 dan tertinggi sebesar 130.196 juta dolar pada 2014.4 dengan rata-rata sebesar 108.573,1 juta dolar. Filipina mempunyai rata-rata sebesar 76.586,78 juta dolar dengan nilai tertinggi pada 2016.3 sebesar 86.139 juta dolar dan terendah pada 2010.1 sebesar 45.600 juta dolar. Perolehan cadangan devisa ASEAN-5, terbagi atas 3 kategori besar, yakni tinggi sedang dan rendah. Singapura sebagai negara yang bergerak dalam bidang jasa memiliki cadangan devisa terbesar dan diikuti dengan Thailand yang mengembangkan pertanian dan pariwisata. Malaysia dan Indonesia memiliki karakteristik yang sama sehingga posisi kedua negara ini saling bersaing, yang pada pra 2014.4 masih didominasi Malaysia, namun pasca itu justru Indonesia memiliki cadangan devisa yang lebih banyak, walaupun keduanya masuk dalam kategori menengah. Filipina merupakan negara yang memiliki cadangan devisa terendah, namun memiliki tren yang meningkat.

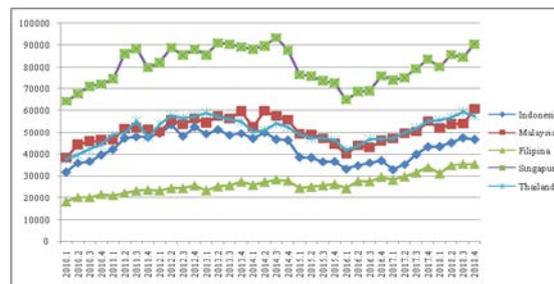


Sumber: Bank Indonesia

Gambar 4. Cadangan Devisa di ASEAN-5 (Juta Dolar)

Ekspor dari ASEAN-5, mengalami tren yang meningkat secara kuartalan pada 2010.1-2018.4, dengan rata-rata sebesar 50.246,59 juta dolar dengan standar deviasi sebesar 18.617,13 juta dolar. Singapura merupakan negara yang memiliki ekspor tertinggi pada 2018.3 sebesar 93.386,37 juta dolar dan terendah Filipina pada 2010.1 sebesar 18.057,4 juta dolar. ASEAN-5 yang memiliki ekspor terbesar meliputi Singapura, Thailand, Malaysia, Indonesia, Filipina. Adapun kategori ekspor yang terbentuk meliputi tinggi, sedang, rendah. Ekspor yang masuk kategori tinggi Singapura, menengah meliputi Thailand, Malaysia, Indonesia, dan terendahnya Filipina. Singapura memiliki

rata-rata ekspor sebesar 254.043,6 juta dolar dengan nilai terendah pada 2010.1 sebesar 197.112 juta dolar dan tertinggi pada 2018.3 sebesar 290.271 juta dolar. Thailand memiliki rata-rata sebesar 176.094 juta dolar dengan nilai tertinggi pada 2018.1 sebesar 215.615 juta dolar dan terendah pada 2010.1 sebesar 144.094 juta dolar. Malaysia memperoleh terbesar sebanyak 139.724 juta dolar pada 2014.4 dan terendah sebesar 71.823 juta dolar pada 2010.1 dengan rata-rata sebesar 108.573,6 juta dolar. Indonesia memiliki nilai terendah pada 2010.1 sebesar 71.823 juta dolar dan terbesar pada 2017.4 sebesar 130.196 juta dolar dengan rata-rata sebesar 108.573 juta dolar. Filipina dengan nilai tertinggi sebesar 86.139 juta dolar pada 2016.3 dan terendah sebesar 45.600 juta dolar pada 2010.1 dengan rata-rata sebesar 76.586 juta dolar. Untuk kondisi ekspor di ASEAN-5, Singapura tetap dominan dengan Filipina yang terendah, namun Thailand, Malaysia, Indonesia merupakan negara pengekspor yang saling bersaing, terutama Thailand dan Malaysia, sedangkan Indonesia hanya sekedar membayangi namun posisinya sebagian besar masih di bawah Thailand dan Malaysia. Filipina memiliki potensi yang baik, karena merupakan negara yang ekspornya memiliki konsistensi tinggi dengan kecenderungan yang terus meningkat.



Sumber: World Bank

Gambar 5. Ekspor di ASEAN-5 (Juta Dolar)

Impor di ASEAN-5 agak unik, karena posisi negara yang terendah pada cadangan devisa dan ekspor justru impornya paling rendah, namun Malaysia yang berada di kategori sedang justru paling banyak, dengan rata-rata impor kuartalan dari ASEAN-5 pada 2010.1-2018.4 sebesar 52.614,27 juta dolar dengan standar deviasi sebesar 18.764,03 juta dolar. Impor terbesar sebanyak 84.324,58 juta dolar yang dilakukan Malaysia pada 2018.2 dan

terendah sebanyak 15.175,13 juta dolar yang dilakukan pada 2010.1. Untuk impor mempunyai dua kategori yakni tinggi dan rendah. Pengimpor terbesar dari ASEAN-5 meliputi Malaysia, Singapura, Thailand, Indonesia, Filipina. Malaysia merupakan negara pengimpor terbesar dengan rata-rata sebesar 73.099,11 juta dolar dengan nilai tertinggi pada 2018.2 sebesar 84.324,58 juta dolar dan terendah pada 2010.1 sebesar 60.337,75 juta dolar. Singapura memiliki nilai tertinggi sebesar 72.849,34 juta dolar pada 2018.3 dan terendah sebesar 48.256,32 juta dolar pada 2016.1 dengan rata-rata sebesar 60.916,09 juta dolar. Thailand dengan nilai terendah sebesar 46.984,51 juta dolar pada 2010.1 dan tertinggi sebanyak 69.541,21 juta dolar pada 2018.3 sebesar 69.541,21 juta dolar dengan rata-rata sebesar 59.945,94 juta dolar. Indonesia melakukan impor terbesar pada 2011.3 sebesar 58.857,06 juta dolar dan terendah pada 2016.1 sebesar 40.201,38 juta dolar dengan rata-rata sebesar 49.233,73 juta dolar. Filipina impornya rata-rata sebesar 19.876,46 juta dolar dengan nilai terendah sebesar 15.175,13 juta dolar pada 2010.1 dan tertinggi sebanyak 25.112,41 juta dolar pada 2018.3. Kelompok pengimpor besar didominasi Malaysia dan yang terendah Indonesia, namun Singapura dan Thailand saling bergantian, yang pada pra 2014.4 masih di dominasi Singapura namun pasca itu justru Thailand lebih unggul, walupun pada 2018.2 dan 2018.3 Singapura sempat meningkat lebih tinggi dari Thailand. Filipina merupakan satu-satunya negara di ASEAN-5 yang tidak begitu bergantung pada produk luar negeri, karena memiliki impor terendah.



Sumber: World Bank  
Gambar 6. Impor di ASEAN-5 (Juta Dolar)

Uji Chow merupakan salah satu pengujian untuk pemilihan model terbaik pada data panel, yakni dapat menentukan penggunaan

antara model *fixed effect* atau *common effect model* dari hasil estimasi. Pengujian ini, menghasilkan Probabilitas *cross-section F* sebesar  $0,000 < 0,05$ , yang berarti model panel yang tepat digunakan adalah *fixed effect model*. Uji Hausman merupakan salah satu pengujian untuk pemilihan model terbaik pada data panel, yakni dengan menentukan antara model *fixed effect* atau *random effect model*. Dalam pengujiannya, menghasilkan probabilitas *cross-section random* sebesar  $0,000 < 0,05$ , yang berarti model panel yang tepat digunakan adalah *fixed effect model*.

Uji-F digunakan untuk mengetahui minimal terdapat satu variabel bebas yang dapat mempengaruhi variabel terikatnya. Berdasarkan hasil estimasi pada model, diperoleh nilai probabilitas F-statistik sebesar  $0.00000 < 0.05$ , yang berarti minimal terdapat satu dari kurs, inflasi, ekspor dan impor yang berpengaruh secara signifikan terhadap cadangan devisa.

*Goodness of Fit* digunakan untuk mengukur kemampuan dari variabel bebas dalam menerangkan terhadap variabel terikat dari model estimasi tersebut. Berdasarkan hasil estimasi, diperoleh nilai  $R^2$  sebesar 0.966881, yang artinya sebesar 96, 6881 persen dari kurs, inflasi, ekspor dan impor dapat menjelaskan terhadap perubahan pada cadangan devisa, sedangkan sisanya dipengaruhi oleh variabel lain di luar model.

Tabel 1. Hasil Estimasi *Fixed Effect*

Variabel	Koefisien	Prob
C	48179.55	0.0000
ER	4.333.122	0.0000
INF	-3.274.152	0.0000
EX	1.155.112	0.0000
IM	0.735566	0.0231
F-Stat	6.240.183	0.0000
$R^2$	0.966881	
Adj. $R^2$	0.965331	

Sumber: Data hasil olahan

Uji t dilakukan untuk menguji variabel bebas yakni kurs, inflasi, ekspor dan impor yang berpengaruh terhadap variabel terikatnya

yakni cadangan devisa. Berdasarkan hasil estimasi tersebut, dapat ditemukan bahwa:

Kurs menghasilkan nilai probabilitas t-stat sebesar  $0.0000 < 0,05$ , yang berarti kurs berpengaruh secara signifikan terhadap Cadangan Devisa. Dalam estimasi model, koefisien variabel kurs dihasilkan adalah sebesar 4.333.122, yang menunjukkan hubungan positif. Dengan demikian, terbukti bahwa kurs berpengaruh secara signifikan positif terhadap cadangan devisa di ASEAN-5.

Inflasi menghasilkan nilai probabilitas t-statistic sebesar  $0.0000 < 0,05$ , yang berarti inflasi berpengaruh secara signifikan terhadap cadangan devisa. Inflasi dalam estimasi model memiliki koefisien sebesar minus 3.274.152, yang artinya antara inflasi dengan cadangan devisa memiliki hubungan negatif. Dengan demikian terbukti bahwa inflasi berpengaruh secara signifikan negatif terhadap cadangan devisa di ASEAN-5.

Ekspor menghasilkan nilai probabilitas t-stat sebesar  $0.0000 < 0,05$ , yang berarti ekspor berpengaruh secara signifikan terhadap cadangan devisa. Ekspor memiliki koefisien yang dihasilkan dalam estimasi model sebesar 1.155112, yang menunjukkan hubungan positif antara ekspor dengan cadangan devisa. Dengan demikian, terbukti bahwa ekspor berpengaruh secara signifikan positif terhadap cadangan devisa di ASEAN-5.

Impor menghasilkan nilai probabilitas t-stat sebesar  $0.0231 < 0,05$ , yang berarti impor berpengaruh secara signifikan terhadap cadangan devisa. Impor memiliki koefisien yang dihasilkan sebesar 0.735566, yang menunjukkan bahwa impor memiliki hubungan positif terhadap cadangan devisa. Dengan demikian, walaupun inflasi signifikan karena arahnya bertentangan dengan teori, sehingga impor tidak terbukti berpengaruh secara signifikan negatif terhadap cadangan devisa di ASEAN-5.

Kurs dan ekspor signifikan positif sedangkan inflasi signifikan negatif terhadap cadangan devisa ASEAN-5, akan tetapi impor tidak berpengaruh. Hal ini, dapat terjadi karena

dengan kurs yang menguat, serta didukung dengan kondisi perekonomian yang stabil, akan meningkatkan cadangan devisa negara, karena negara yang memiliki perekonomian baik, akan menarik minat investor terutama pada pasar keuangan, sehingga akan mendorong peningkatan pada neraca transaksi berjalan, yang pada akhirnya akan meningkatkan cadangan devisa. Inflasi akan mengakibatkan peningkatan pada harga dalam negeri, sehingga akan mengakibatkan produk dalam negeri tidak dapat bersaing dengan produk luar negeri, sehingga akan meningkatkan impor yang berdampak pada penurunan neraca perdagangan, yang berdampak pada berkurangnya cadangan devisa. Ekspor yang dilakukan akan mendapatkan devisa, sehingga akan meningkatkan pendapatan neraca perdagangan, yang pada akhirnya akan berdampak pada penambahan cadangan devisa. Impor yang dilakukan negara akan menguras cadangan devisa, namun dalam kasus ini impor yang dilakukan digunakan sebagai bahan baku penunjang produk ekspor, sehingga dengan meningkatnya impor akan menunjang peningkatan ekspor, sehingga akan meningkatkan neraca perdagangan, yang pada akhirnya akan menambah cadangan devisa. Pemerintah perlu tetap menjaga stabilitas kurs dengan meningkatkan ekspor, melalui perluasan pasar dan mengurangi bahan baku yang berasal dari impor ataupun menarik investor asing, serta mengupayakan agar inflasi dibawah dua digit. Pihak pengusaha mengupayakan terus melakukan inovasi dengan menggunakan teknologi digital yang banyak memberikan dampak positif guna menunjang efisiensi. Masyarakat dalam melakukan konsumsi, diupayakan lebih mengutamakan menggunakan produk dalam negeri dengan konten lokal. Keadaan tersebut, akan berdampak pada menurunnya kebocoran devisa dan akan meningkatkan cadangan devisa.

#### **PENUTUP**

Pengaruh makro ekonomi terhadap cadangan devisa ASEAN-5, diperoleh hasil kurs dan ekspor berpengaruh positif dan signifikan terhadap cadangan devisa di ASEAN-5, sedangkan inflasi berpengaruh negatif dan

signifikan terhadap cadangan devisa di ASEAN-5. Namun, untuk impor tidak berpengaruh terhadap cadangan devisa di ASEAN-5. Pada saat melakukan impor seharusnya cadangan devisa berkurang, tetapi yang terjadi justru berakibat adanya peningkatan cadangan devisa ASEAN-5. Hal ini, dapat terjadi karena impor yang dilakukan, digunakan untuk bahan baku komoditas ekspor. Untuk menunjang peningkatan cadangan devisa ASEAN-5, pemerintah perlu menjaga stabilitas kurs, inflasi dan meningkatkan investor asing dan komoditas dengan menggunakan konten lokal. Pihak pengusaha mengupayakan terus melakukan inovasi dengan menggunakan teknologi digital dan masyarakat meningkatkan penggunaan produk dalam negeri.

#### REFERENSI

- Arafah, Willy., Lucky Nugroho, Rowlan Takaya, Soeharjoto Soekapdjo. 2018. Marketing Strategy for Renewable Energy development In Indonesia Context Today. *International Journal of Energy Economics and Policy*. Vol. 8(5). 181-186.
- Agustina, Reny. 2014. Pengaruh Ekspor, Impor, Nilai Tukar Rupiah dan Tingkat Inflasi Terhadap Cadangan Devisa Indonesia. *Jurnal Wira Ekonomi Mikrosil*. Vol. 4(2). 61-70.
- Benny, Jimmy. 2013. Ekspor dan Impor Pengaruhnya Terhadap Posisi Cadangan Devisa di Indonesia. *Jurnal EMBA*. Vol. 1(4). 1406-1415.
- Gandhi, Dyah Virgoana. 2006. *Pengelolaan Cadangan Devisa di Bank Indonesia*. Pusat Pendidikan dan Studi Kebanksentralan (PPSK), Bank Indonesia.
- Herlitz, Larz. 1964. The Concept of Mercantilism. *The Scandinavian Economic History Review*. Vol. 12(2). 101-120.
- Jones, Ronald. W. 2008. *Heckscher–Ohlin Trade Theory*. In: Palgrave Macmillan (eds) *The New Palgrave Dictionary of Economics*. Palgrave Macmillan, London
- Kuswanto, M. 2017. Analisis Pengaruh Inflasi, Kurs, Utang Luar Negeri dan Ekspor Terhadap Cadangan Devisa Indonesia. *Tirtayasa EKONOMIKA*. Vol. 12(1). 146-168.
- Kamnar, Neda Popovska, Nikolov, Miso, Sulejmani, Arfan. 2016. Determinants Of The International Reserves In The Republic Of Macedonia. *Journal Articles Center For Economic*. Vol. 11(2). 51-61.
- Nurhasanah, Ade Irma., Soeharjoto Soekapdjo. 2019. Determinasi Volatilitas Kurs Rupiah Terhadap Dolar Amerika. *Jurnal Akuntansi, Ekspor dan Manajemen Bisnis*. Vol. 7(1). 1-8. DOI: <https://doi.org/10.30871/jaemb.v7i1.1145>
- Natalegawa, Marty. 2018. *Does ASEAN Matter? A View from Within*. ISEAS – Yusof Ishak Institute.
- Osigwe, Augustine C., Okechukwa, Anthony I., Onoja, Thankgod C. 2015. Modeling the Determinants of Foreign Reserves in Nigeria. *Developing Countries Studies*. Vol. 5(19). 72-77.
- Rukini. 2014. Model ARIMAX dan Deteksi GARCH Untuk Peramalan Inflasi Kota Denpasar Tahun 2014. *Jurnal Ekonomi Kuantitatif Terapan*. Vol. 7(2). 168-182.
- Ricardo, David. 1971. *On the Principles of Political Economy, and Taxation*. 1st edition, 1817. Harmondsworth: Penguin reprint.
- Soekapdjo, Soeharjoto., Astrid Maria Esther. 2019. Determinasi Pertumbuhan Ekonomi Berkelanjutan di ASEAN-3. *Jurnal Ilmiah Ekonomi dan Bisnis*. Vol. 16(2). 176-182. DOI : <https://doi.org/10.31849/jieb.v16i2.2978>
- Soeharjoto., Dini Hariyanti. 2019. Pengaruh makro ekonomi dan fundamental perusahaan terhadap kinerja perbankan syariah di Indonesia. *Jurnal Akuntansi Keuangan dan Manajemen*. Vol. 1(1). 1-8. DOI: <https://doi.org/10.35912/jakman.v1i1.1>
- Soeharjoto. 2016. Pengaruh Penanaman Modal Asing dan Tingkat Daya Saing Terhadap Ekspor Industri Manufaktur Indonesia. *Media Ekonomi*. Vol 24(2). 161-174.
- Sudjinan. 2016. Analisa Nilai Kurs, Investasi dan Inflasi Terhadap Cadangan Devisa

Melalui Neraca Pembayaran Internasional di Indonesia. (Periode 2006-2015). *Jurnal Geoekonomi*. Vol. 13(1). 46-59.

Tribudhi, Debbie Aryani. Soeharjoto Soekapdjo. 2019. Determinasi transaksi dengan menggunakan uang elektronik di Indonesia. *Kinerja*, Vol. 16(1). 78-84.

DOI: <http://dx.doi.org/10.29264/jkin.v16i1.5218>

Uli, Lusya Bunga. 2016. Analisis Cadangan Devisa Indonesia. *Jurnal Prespektif Pembiayaan dan Pembangunan Daerah*. Vol. 4(1). 15-24.

Nurhasanah, Ade Irma., Soeharjoto Soekapdjo. 2018. Determinasi Volatilitas Kurs Rupiah Terhadap Dolar Amerika. *Jurnal Akuntansi, Ekonomi dan Manajemen Bisnis*. Vol. 7(1). 1-8.

DOI: <https://doi.org/10.30871/jaemb.v7i1.1145>

[www.bi.go.id](http://www.bi.go.id)

[www.worldbank.org](http://www.worldbank.org)

#### **BIODATA PENULIS**

Soeharjoto, SE, MSi, lahir di Prabumulih pada 1970 dan aktif sebagai dosen Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Trisakti. Beberapa karya yang dihasilkan pada jurnal ilmiah, dengan Scopus ID: 57203802994 dan SHINTA ID: 5988889.

Gandhi Kuntoyudho Danova, SE, lahir di Jakarta pada 1997. Program Studi Ekonomi Pembangunan, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Trisakti.