

## **Analisis Pengaruh Kebijakan Moneter dan Perdagangan Internasional Terhadap Cadangan Devisa di ASEAN-6 Periode 2012-2022**

**Zefanya Moses Saputra Panggabean<sup>1</sup>, Olindayanti Siahaan<sup>2</sup>, Togi Marito Simanjuntak<sup>3</sup>, Chantika Putri Restiani<sup>4</sup>, Shalma Nur Fadilla<sup>5</sup>, Sarah Martauli Sihombing<sup>6</sup>, Adhira Kurnia Adhwa<sup>7</sup>**

<sup>1,2,3,4,5,6,7</sup>Program Studi Ilmu Ekonomi Pembangunan, Universitas Sultan Ageng Tirtayasa

e-mail: [5553210077@untirta.ac.id](mailto:5553210077@untirta.ac.id)<sup>1</sup>, [5553210063@untirta.ac.id](mailto:5553210063@untirta.ac.id)<sup>2</sup>,  
[5553210039@untirta.ac.id](mailto:5553210039@untirta.ac.id)<sup>3</sup>, [5553210086@untirta.ac.id](mailto:5553210086@untirta.ac.id)<sup>4</sup>,  
[5553210025@untirta.ac.id](mailto:5553210025@untirta.ac.id)<sup>5</sup>, [5553210080@untirta.ac.id](mailto:5553210080@untirta.ac.id)<sup>5</sup>,  
[5553210080@untirta.ac.id](mailto:5553210080@untirta.ac.id)<sup>6</sup>, [5553210094@untirta.ac.id](mailto:5553210094@untirta.ac.id)<sup>7</sup>

### **Abstrak**

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk melihat bagaimana kebijakan moneter dan perdagangan internasional mempengaruhi cadangan devisa ASEAN-6 antara tahun 2012 dan 2022. Penelitian ini menggunakan data sekunder dan metodologi kuantitatif yaitu metode SYS-GMM. Data dianalisis menggunakan panel dinamis dengan alat analisis STATA. Penelitian ini menganalisis data negara-negara ASEAN-6 pada tahun 2012 hingga 2022 untuk menganalisis suku bunga, nilai tukar, inflasi, impor dan ekspor, serta cadangan devisa. Hasil penelitian menunjukkan Suku Bunga dan Tingkat Impor berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap Devisa, sedangkan Inflasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Devisa. Sementara itu, Nilai Tukar dan Ekspor memberikan dampak positif dan tidak signifikan terhadap Devisa di masing-masing negara.

**Kata kunci:** *Suku Bunga, Nilai Tukar, Inflasi, Ekspor, Impor, Cadangan Devisa.*

### **Abstract**

The aim of this research is to see how monetary policy and international trade affect ASEAN-6 foreign exchange reserves between 2012 and 2022. This research uses secondary data and quantitative methodology, namely the SYS-GMM method. Data were analyzed using a dynamic panel with the STATA analysis tool. This research analyzes data from ASEAN-6 countries from 2012 to 2022 to analyze interest rates, exchange rates, inflation, imports and exports, and foreign exchange reserves. The research results show that interest rates and import levels have a negative and insignificant effect on foreign exchange, while inflation has a negative and significant effect on foreign exchange. Meanwhile, the Exchange Rate and Exports had a positive but insignificant impact on Foreign Exchange in each country.

**Keywords:** Interest Rates, Exchange Rates, Inflation, Exports, Imports, Foreign Exchange Reserves.

### **PENDAHULUAN**

Ekonomi merupakan kegiatan ekonomi yang tidak dapat dipisahkan di kehidupan manusia bahkan di seluruh dunia. Di perkembangannya, perekonomian mengalami perubahan, inovasi, dan bahkan inovasi pula perilakunya. Diantara lain sumber pembiayaan perdagangan luar negeri adalah cadangan devisa suatu negara. Cadangan devisa dianggap sebagai cadangan mata uang, yang merupakan ukuran kekuatan yang mendasari

perekonomian suatu negara (Devi, 2019). Secara teoritis, impor memiliki hubungan negatif terhadap cadangan devisa, karena kegiatan impor mengurangi cadangan devisa. Temuan penelitian Nikansari (2020) dan Beni (2013) menunjukkan bahwa impor berdampak negatif dengan cadangan devisa. Menurut data yang diperoleh oleh Bank Dunia, terdapat bahwa Indonesia merupakan importir terbesar di antara negara-negara ASEAN-5.

ASEAN adalah perkumpulan negara-negara Asia Tenggara yang didirikan pada 8 Agustus 1967 di Bangkok, Thailand oleh lima negara, Indonesia, Malaysia, Filipina, Singapura dan Thailand, yang menandatangani Deklarasi Bangkok tahun 1967. Pada tahun 2021, ASEAN akan memiliki sepuluh anggota termasuk Indonesia, Malaysia, Filipina, Singapura, Thailand, Brunei, Vietnam, Laos, Myanmar dan Kamboja. Pada tahun 2021, ASEAN akan memiliki 10 anggota, antara lain Indonesia, Malaysia, Filipina, Singapura, Thailand, Brunei, Vietnam, Laos, Myanmar, dan Kamboja.

Kejadian tersebut menyatakan bahwa Cadangan devisa mempunyai pengaruh yang besar dengan perekonomian negara. Tingkat cadangan devisa diadakan peristiwa salah satu indikator dalam menilai pemulihan negara dari krisis ekonomi. Jika makin tinggi kualitas cadangan devisa suatu negara, maka makin besar pula resistensi negara tersebut terhadap krisis. Cadangan mata uang internasional. Cadangan devisa yang merupakan letak cadangan devisa suatu negara dapat dikatakan aman apabila dapat digunakan untuk membiayai impor selama tiga bulan. Indonesia bergantung pada sektor ekspor sebagai sumber penerimaan devisa. Kegiatan ekspor merupakan sumber penerimaan devisa yang dimanfaatkan untuk membantu impor dan mengembangkan perekonomian negara (Tambunan, 2000).

Cadangan devisa, sering juga disebut sebagai cadangan devisa dan likuiditas devisa atau cadangan devisa resmi, diartikan sebagai setiap aset luar negeri yang dikuasai oleh lembaga moneter yang dapat dimanfaatkan kapan saja untuk membantu tidak seimbang neraca pembayaran atau ketidakseimbangan mata uang. dalam hal ini. untuk menstabilkan pasar mata uang dan untuk tujuan lainnya. Kegiatan impor dan ekspor ini dapat dilakukan oleh negara manapun, misalnya negara-negara di kawasan ASEAN.

### **Cadangan Devisa**

Cadangan devisa merupakan nilai uang asing yang disimpan oleh suatu negara atau bank sentral. Hal ini berfungsi sebagai cadangan keuangan dan dapat digunakan dalam berbagai situasi bagi termasuk untuk membeli barang dan jasa asing, untuk mempertahankan nilai tukar, dan untuk mengatasi krisis keuangan. Cadangan devisa dapat digunakan sebagai tanda kepercayaan dan stabilitas ekonomi suatu negara. Cadangan devisa juga bisa dilakukan untuk alat perdagangan diluar negeri. Terlepas dari ukurannya, cadangan devisa merupakan faktor penting dalam melakukan transaksi perdagangan internasional di suatu negara maupun negara lain.

Besar kecilnya total cadangan devisa maka secara keseluruhan dipengaruhi oleh aktivitas perdagangan (baik dari ekspor dan impor) suatu negara dan arus modal. Dalam perekonomian, cadangan devisa membantu memfasilitasi pembayaran dalam perdagangan internasional. Ada alasan bagi suatu negara untuk menjaga cadangan devisa, namun alasan utamanya adalah untuk menjamin kebebasan dalam merancang kebijakan ekonomi nasional untuk mencapai keseimbangan neraca pembayaran.

### **Ekspor**

Ekspor merupakan pembelian barang-barang yang dihasilkan oleh perusahaan dalam negeri oleh negara lain. Kapasitas produksi produk dalam negeri suatu negara merupakan faktor terpenting yang menentukan daya saing ekspornya bagian di perdagangan internasional. Pendapatan nasional ini bisa dipengaruhi secara langsung oleh ekspor. Peningkatan pendapatan nasional tidak serta merta menyebabkan peningkatan ekspor karena efek peningkatan belanja rumah tangga, investasi dunia usaha, beCadangan devisa adalah jumlah uang asing yang disimpan oleh suatu negara atau bank sentral. Ini berfungsi sebagai cadangan keuangan dan dapat digunakan dalam berbagai situasi,

termasuk untuk membeli barang dan jasa asing, untuk mempertahankan nilai tukar, dan untuk mengatasi krisis keuangan. Cadangan devisa juga dapat digunakan sebagai tanda kepercayaan dan stabilitas ekonomi suatu negara. Lanjut pemerintah, dan penggantian barang impor dengan produk yang diproduksi di negara (Sukirno, 2008). Ekspor adalah suatu usaha menjual barang milik negara ke negara lain yang syarat-syaratnya ditentukan dari pemerintah dan diharapkan melakukan transaksinya dalam bentuk mata uang asing (Benny, 2013).

### **Impor**

Impor adalah proses membeli barang dan jasa dari negara lain. Hal ini melibatkan impor barang dan jasa dari luar negeri ke dalam negeri, dan biasanya melibatkan pembayaran dalam mata uang asing. Impor ini dapat digunakan untuk mengisi kekurangan barang dan jasa tertentu apabila tidak adanya tersedia di negara atau untuk memperoleh barang dan jasa yang lebih murah atau berkualitas tinggi dari negara lain. Impor juga dapat digunakan untuk mendukung pertumbuhan ekonomi dan meningkatkan persaingan di pasar domestik. Maka dapat diberikan contohnya, suku bunga yang lebih rendah diperkirakan akan mendorong pengeluaran untuk produk-produk yang diproduksi di dalam negeri dan internasional.

### **Inflasi**

Inflasi merupakan faktor makroekonomi yang mendapatkan keuntungan maupun kerugian baik di dunia usaha. Apabila tingkat inflasinya naik umumnya tidak diterima oleh pelaku pasar modal karena mahal pada biaya produksi bagi perusahaan. Meningkatnya inflasi akan terjadinya negatif terhadap investor pasar modal dan juga keuangan, maupun bisa mengurangi daya beli konsumen, menurunkan nilai tukar dan meningkatkan ketidakstabilan harga sedangkan perkembangan korporasi diperkirakan akan berdampak positif. Ini dapat disebabkan oleh peningkatan permintaan, penurunan ketersediaan barang dan jasa atau kenaikan harga barang dan jasa. Dengan itu, pemerintah dan bank Sentral sering menggunakan kebijakan moneter untuk mengontrol inflasi dan menjaga stabilitas harga. Menurut Nopirin (1992), inflasi ini terbagi jadi tiga kategori tergantung pada jenisnya: inflasi merayap, inflasi sedang (runaway inflasi), dan inflasi tinggi (inflasi hiper). Di sisi lain, jenis inflasi diklasifikasikan dengan dua jenis, yaitu Demand-pull Inflation dan Cost-push Inflation, tergantung pada penyebab inflasi (Samiun, 2015).

### **Nilai Tukar (Exchange Rate)**

Nilai tukar merupakan nilai satu mata uang dengan mata uang lainnya. Hal ini menunjukkan berapa banyak satu mata uang dapat ditukar dengan mata uang lain dan dapat dihitung sebagai nilai satu mata uang dalam hubungannya dengan mata uang lain. Nilai tukar dapat berfluktuasi berdasarkan berbagai faktor, termasuk tingkat inflasi, tingkat suku bunga dan keseimbangan perdagangan. Nilai tukar juga dapat digunakan untuk mengukur nilai relatif dari dua mata uang dan dapat digunakan untuk mengkonversi harga barang dan jasa dari satu mata uang ke mata uang lain. Berikut beberapa definisi kurs atau nilai tukar menurut beberapa ahli. Menurut Nopirin (2012), nilai tukar (exchange rate) merupakan apabila nilai harga yang terjadi ketika dua jenis mata uang yang berbeda dipertukarkan satu sama lain. Proses pertukaran melibatkan perbandingan nilai atau harga antara dua mata uang, yang disebut nilai tukar atau nilai tukar. Menurut Sukirno (2011), nilai tukar atau sering disebut dengan nilai tukar adalah harga suatu mata uang terhadap mata uang lainnya. Dalam perekonomian terbuka, nilai tukar merupakan salah satu faktor penting yang mempengaruhi saldo transaksi berjalan dan variabel makroekonomi lainnya.

### **Suku Bunga**

Suku bunga adalah harga yang kita bayarkan saat menggunakan perwalian investasi. Suku bunga adalah salah satu yang dilakukan untuk berinvestasi atau menabung pada. Pengaruh suku bunga terhadap cadangan devisa terjadi ketika apabila suku bunga rendah maka devisanya berkurang, begitupun sebaliknya ketika suku bunga naik maka cadangan devisa bertambah. Kebijakan moneter dan perdagangan internasional berpengaruh yang signifikan terhadap cadangan devisa di ASEAN-6 (Singapura, Thailand, Indonesia, Malaysia, Filipina, dan Vietnam) selama periode 2012-2022. Kebijakan moneter, seperti suku bunga,

nilai tukar, dan inflasi, dapat berpengaruh terhadap cadangan devisa di negara dengan berbagai cara. Perdagangan internasional, seperti ekspor dan impor, juga dapat mempengaruhi cadangan devisa. Ekspor yang tinggi dapat meningkatkan cadangan devisa, karena dapat mengumpulkan cukup banyak mata uang asing melalui ekspor. Sebaliknya, impor yang tinggi dapat mengurangi cadangan devisa, karena negara harus mengeluarkan lebih banyak mata uang asing untuk membeli barang dan jasa dari negara lain.

Pada ASEAN-6, kebijakan moneter dan perdagangan internasional berpengaruh secara signifikan terhadap cadangan devisa. Misalnya, suku bunganya tinggi di beberapa negara dapat mengurangi cadangan devisa mereka, sementara nilai tukar yang lebih rendah di negara lain dapat meningkatkan cadangan devisa mereka. Inflasi juga dapat mempengaruhi cadangan devisa, karena jika tingkat inflasi dapat mengurangnya daya tarik mata uang negara, dan berkurangnya cadangan devisa. Ekspor dan impor juga dapat mempengaruhi cadangan devisa, dengan negara-negara yang mengimpor lebih banyak barang dan jasa mengeluarkan lebih banyak mata uang asing dan negara-negara yang mengimpor lebih sedikit barang dan jasa mengumpulkan lebih banyak mata uang asing. Secara keseluruhan, kebijakan moneter dan perdagangan internasional memiliki pengaruh yang kompleks dan saling terkait terhadap cadangan devisa di ASEAN-6 periode 2012-2022.

### **Penelitian Sebelumnya**

Penelitian yang membahas cadangan devisa sudah banyak dilakukan sebelumnya. (Herlina et al., 2021; Sahrul et al., 2023; Sayoga Pundy; & Tan Syamsurijal, 2017; Sukarniati, 2024; Widiyanto & Suryono, 2020) Dengan metode yang berbeda-beda. Dan juga mendapatkan hasil yang berbeda-beda.

Penelitian ini memakai model analisis menggunakan SYS-GMM, yang masih jarang digunakan untuk mengevaluasi cadangan devisa. Banyak negara, termasuk ASEAN, telah melakukan penelitian mengenai dampak cadangan devisa (Sukarniati, 2024; Shahrul et al., 2023).

Terdapat perbedaan dengan temuan penelitian sebelumnya mengenai cadangan devisa. Sukarniati (2024) menegaskan cadangan devisa tidak terpengaruh oleh perubahan nilai tukar. Hal ini berbeda dengan penelitian (Sahrul et al., 2023) yang menunjukkan bahwa cadangan devisa berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai tukar. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan (Herlina et al., 2021; Sayoga Pundy & Tan Syamsurijal, 2017; Widiyanto & Suryono, 2020) terhadap cadangan devisa Indonesia.

Dengan demikian, dapat dikatakan bahwa karena hasil penelitian-penelitian terdahulu memiliki hasil yang berbeda, maka diperlukan penelitian yang lebih mendalam untuk mengetahui variabel-variabel yang mempengaruhi cadangan devisa. Suku bunga merupakan salah satu faktor independen yang dimasukkan dalam penelitian ini; dalam penelitian sebelumnya, variabel ini hampir tidak digunakan. Mempertimbangkan hal tersebut, penulis melakukan penelitian tambahan dengan judul “Analisis Pengaruh Perdagangan Internasional dan Kebijakan Moneter terhadap Cadangan Devisa di ASEAN-6 Periode 2012–2022.” dengan penerapan Metode Panel Dinamis yang memungkinkan pemahaman lebih menyeluruh.

### **METODE**

Penelitian ini menggunakan desain penelitian kuantitatif dengan pendekatan data panel dinamis. Data yang digunakan merupakan data sekunder yang diperoleh dari berbagai sumber resmi seperti Badan Pusat Statistik, Bank Indonesia, dan World Bank. Populasi dalam penelitian ini adalah negara-negara anggota ASEAN-6, ASEAN-6 (Singapura, Thailand, Indonesia, Malaysia, Filipina, dan Vietnam) selama periode 2012-2022. Pemilihan periode ini didasarkan pada ketersediaan data yang konsisten dan relevan dengan variabel penelitian. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah cadangan devisa. Variabel independen meliputi Kebijakan Moneter : Suku Bunga, Nilai Tukar dan Inflasi dan Perdagangan Internasional : Ekspor dan Impor .

Data dikumpulkan dari laporan tahunan dan publikasi resmi lembaga terkait. Data diolah dan dianalisis menggunakan perangkat lunak statistik seperti Stata yang memiliki fitur

untuk estimasi model SYS-GMM. Metode ini dipilih karena mampu mengatasi bias simultanitas dan masalah endogenitas yang mungkin muncul dalam model regresi data panel. Dengan data panel yang digunakan pada penelitian ini yaitu gabungan dari data cross-section yaitu 6 negara ASEAN.

Estimasi model Generalized Method of Moments (GMM) yang dikembangkan oleh Anderson dan Hsiao pada tahun 1982, dimana menurut (Arellano & Bond, 1991) mengemukakan bahwa model estimasi GMM tersebut berupa instrumental variabel dan parameter yang dihasilkan tidak efisien tetapi parameternya bersifat konsisten dan akan menghasilkan model estimasi yang efisien, konsisten, dan unbiased. Pada penelitian ini peneliti memilih untuk menggunakan metode Generalized Method of Moments (GMM) dalam menganalisis parameter dalam model statistik untuk hasil penelitian yang lebih konsisten dan meminimalisir adanya bias pada parameter yang dihasilkan. Untuk dapat menghindari permasalahan simultanitas pada parameter maka perlu adanya variabel yang mengontrol endogenitas variabel penjelas dalam model regresi, maka (Arellano & Bond, 1991) mengusulkan first-differenced dan SYS GMM estimator dengan persamaan sebagai berikut: Secara umum model regresi data panel dinamis adalah sebagai berikut :

$$Y_{i,t} - Y_{i,t-1} = \beta(Y_{i,t-1} - Y_{i,t-2}) + \gamma(X_{i,t} - X_{i,t-1}) + (\varepsilon_{i,t} - \varepsilon_{i,t-1})$$

Dimana :

- $Y_{i,t}$  : variabel dependen unit cross section ke-i terhadap periode ke-t
- $a_i$  : Konstanta
- $Y_{i,t-1}$  : lag  $Y_{i,t}$
- $x'_{i,t}$  : vektor variabel independen pengamatan unit cross-section ke-i untuk periode waktu-t dengan berukuran  $1 \times k$
- $u_{it}$  : error regresi unit cross section ke-i dan unit time series ke-t
- $\delta$  : skalar

Maka dari itu, dengan mengacu pada metodologi yang dikemukakan oleh (Arellano & Bond, 1991) terbentuklah model persamaan yang digunakan dalam penelitian ini, yaitu:

$$\text{LNCD}_{i,t} - \text{LNCD}_{i,t-1} = \alpha + \beta \text{NCD}_{i,t-1} - \beta \text{SB}_{i,t} + \beta_1 \text{KURS}_{i,t} - \beta_2 \text{INF}_{i,t} - \beta_3 \text{IMPOR}_{i,t} + \beta_4 \text{EKSPOR}_{i,t} + (\varepsilon_{i,t} - \varepsilon_{i,t-1})$$

## HASIL DAN PEMBAHASAN

**Tabel 1 Hasil Estimasi Persamaan SYS-GMM**

Parameter	Koefisien	Std.Err	P-value
LNCD L1.	0, 8444218	0, 0596433	0,000
SukuBunga	-0, 0132058	0, 0071113	0, 063
Kurs	1.997	3.887	0, 608
Inflasi	- 0,0370089	0, 01022	0, 000
Impor	-0, 0025528	0, 0053533	0, 633
Ekspor	0, 0011777	0, 0045533	0, 796
_cons	4.212682	1.520555	0. 006

Sumber: Hasil Pengolahan Stata

Melalui Tabel 1 di atas, diperoleh hasil estimasi GMM menggunakan model SYS-GMM dengan persamaan sebagai berikut:

$$LNCD_{i,t} - LNCD_{i,t-1} = 4.212682 + 0,8444218LNCD_{i,t-1} - 0,0132058SB_{i,t} + 1.997KURS_{i,t} - 0,0370089INF_{i,t} - 0,0025528IMPOR_{i,t} + 0,0011777EKSPOR_{i,t} + (\varepsilon_{i,t} - \varepsilon_{i,t-1})$$

Persamaan di atas membentuk interpretasi sebagai berikut:

1. Nilai Konstanta = 4.212682, yang artinya apabila variabel Cadangan Devisa di satu tahun sebelumnya, Suku Bunga, Kurs, Inflasi, Impor dan Ekspor bernilai nol maka angka Cadangan Devisa bernilai sebesar 4,212 persen.
2. LNCD.L1 = 0,8444218, Hal ini menunjukkan bahwa, jika semua faktor lainnya tetap konstan, kenaikan cadangan devisa sebesar satu persen pada periode sebelumnya akan berarti pertumbuhan cadangan devisa sebesar 0,84 persen pada periode saat ini (*ceteris paribus*).
3. SB = -0,0132058, Hal ini menunjukkan bahwa, dengan asumsi semua faktor lainnya tidak berubah, kenaikan suku bunga sebesar satu persen akan mengakibatkan penurunan statistik Cadangan Devisa sebesar 0,01 persen..
4. KURS = 1.997 Hal ini menunjukkan bahwa, dengan asumsi semua faktor lainnya tidak berubah (*Ceteris Paribus*), kenaikan nilai tukar sebesar satu persen akan menghasilkan peningkatan statistik Cadangan Devisa sebesar 1,997 persen.
5. INFLASI = - 0,0370089, Hal ini menunjukkan bahwa, dengan asumsi semua faktor lainnya tidak berubah (*Ceteris Paribus*), maka jumlah Cadangan Devisa akan turun sebesar 0,03 persen untuk setiap persen kenaikan tingkat inflasi..
6. IMPOR = - 0,0025528 Hal ini menunjukkan bahwa, diasumsikan apabila semua faktor lainnya tidak berubah, peningkatan impor sebesar satu persen akan mengakibatkan penurunan statistik Cadangan Devisa sebesar 0,002 persen.
7. EKSPOR = 0,0011777 yang artinya pada ketika terjadi kenaikan tingkat Ekspor sebesar satu persen, maka angka Cadangan Devisa akan meningkat sebesar 0,0011 persen, dengan asumsi variabel lain bernilai konstan (*ceteris paribus*).

Uji Sargan (Uji Validitas)

**Tabel 2 Hasil Estimasi Uji Sargan Model SYS-GMM**

	Nilai Statistik Uji Sargan	P-value
Cadangan Devisa	61.59392	0.0749

Sumber: Hasil Pengolahan Stata

Berdasarkan hasil estimasi Uji Sargan pada Tabel 4.2 di atas, menunjukkan bahwa hasil uji sargan pada model SYS-GMM memiliki nilai Pvalue > alpha (0,05). Dengan demikian maka hasil pengujian terima H0, sehingga dapat disimpulkan bahwa hasil estimasi model GMM pada penelitian ini lolos pada pengujian Sargan yang artinya hasil estimasi dinyatakan valid. Uji Arellano-Bond (Uji Konsistensi)

**Tabel 3 Hasil Estimasi Uji Arellano Bond Model SYS-GMM**

AB-Test	Z	P-value
AR(1)	-1.266	0.2055
AR(2)	-1.1803	0.2379

Sumber: Hasil Pengolahan Stata

Hasil uji AB pada model SYS-GMM ditunjukkan dengan temuan estimasi Uji Arrelano-Bond pada Tabel 4.3 di atas. Berdasarkan hasil Uji Arrelano-Bond, model konsisten jika nilai z yang dihitung pada orde 2 adalah -1,18003 dan nilai p 0,2379 > 0,05 (alpha). Dengan demikian, dapat dikatakan bahwa uji Arellano-Bond lolos dari temuan estimasi model GMM dalam penyelidikan ini, yang menunjukkan bahwa hasil estimasi tersebut dianggap konsisten.

Uji Signifikansi Parsial

**Tabel 4 Hasil Uji Signifikansi Parsial Estimasi SYS-GMM**

<b>Parameter</b>	<b>P-value</b>
LNCD L1.	0,000
SukuBunga	0,063
Kurs	0,608
Inflasi	0,000
Impor	0,633
Ekspor	0,796

*Sumber: Hasil Pengolahan Stata*

Hasil pengujian parsial dari hasil estimasi yang telah dilakukan ditampilkan berdasarkan Tabel 4.4 di atas. Ketika kesimpulan dibuat berdasarkan nilai P yang diperoleh, H0 ditolak dan H1 diterima jika nilai P kurang dari 0,05. Berdasarkan temuan uji parsial yang disajikan pada Tabel 4.4, dapat disimpulkan bahwa lag antara variabel cadangan devisa dan inflasi periode sebelumnya mempunyai P-value sebesar (0,000) < (0,05). Dengan demikian, dapat dikatakan bahwa Cadangan Devisa sangat dipengaruhi oleh temuan estimasi kedua variabel independen tersebut. Selain itu, tidak ada hubungan yang jelas antara empat variabel lainnya—suku bunga, nilai tukar, impor, dan ekspor—dan nilai tukar mata uang asing.

#### **Pengaruh Suku Bunga Terhadap Cadangan Devisa.**

Suku bunga mempunyai dampak negatif dan tidak signifikan terhadap cadangan devisa, sesuai dengan perkiraan hasil estimasi GMM yang telah dilakukan. Nilai koefisien sebesar -0,0132058 artinya apabila terjadi kenaikan suku bunga sebesar satu persen akan mengakibatkan penurunan jumlah Cadangan Devisa sebesar 0,01 persen, asalkan semua faktor lainnya tetap konstan (*ceteris paribus*). Ada kemungkinan bahwa faktor-faktor selain yang termasuk dalam model ini, seperti jumlah investasi asing di Indonesia, juga mempunyai dampak terhadap cadangan devisa karena suku bunga mempunyai dampak negatif terhadap cadangan devisa.

#### **Pengaruh Nilai Tukar, Terhadap Cadangan Devisa.**

Temuan estimasi GMM menunjukkan bahwa nilai tukar mempunyai dampak positif yang dapat diabaikan terhadap cadangan devisa berdasarkan hasil estimasi yang telah dilakukan. Angka Cadangan Devisa akan tumbuh sebesar 1,997 persen ketika nilai tukar meningkat sebesar satu persen, sesuai dengan nilai koefisien sebesar 1,997 yang ditemukan. Kesimpulan studi ini menunjukkan bahwa cadangan mata uang asing ASEAN-6 dipengaruhi oleh variabel nilai tukar. Hasil ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh (Mustaqim & Bagus, n.d.). Namun penelitian (Herlina dkk., 2021) menunjukkan bahwa nilai tukar tidak ada hubungannya dengan cadangan devisa, hal ini bertolak belakang dengan temuan penelitian ini. Dengan demikian, penelitian yang disajikan di sini konsisten dengan penelitian sebelumnya (Sahrul et al., 2023; Widiyanto & Suryono, 2020). Dalam suatu sistem perekonomian, biasanya terdapat hubungan ketergantungan antara nilai tukar dan cadangan devisa suatu negara. Karena mata uang negara tujuan yang lebih kuat akan meningkatkan

tingkat pengembalian investasi investor, nilai tukar mungkin menjadi faktor masuknya modal ke negara tersebut.

### **Pengaruh Inflasi Terhadap Cadangan Devisa.**

Temuan estimasi GMM menunjukkan bahwa inflasi mempunyai pengaruh negatif signifikan terhadap cadangan devisa berdasarkan hasil estimasi yang telah dilakukan. Nilai koefisien yang dihitung sebesar  $-0,0370089$  menunjukkan penurunan cadangan devisa ASEAN-6 dengan kenaikan inflasi sebesar satu persen. Hasil ini sejalan dengan konsep yang dikemukakan dan penelitian (Sukarniati, 2024) yang menunjukkan bahwa inflasi memberikan pengaruh negatif terhadap cadangan devisa. Variasi tingkat inflasi di antara negara-negara ASEAN-6 menyebabkan pergeseran pola perdagangan internasional. Karena tingginya harga bahan baku, inflasi yang berlebihan dapat menurunkan produktivitas produsen dan menghambat pertumbuhan ekonomi dengan mengurangi ekspor suatu negara. Dampaknya, harga barang dan jasa dalam negeri berpotensi naik (Sukirno Sadono, 2019). Selain menghambat output, hal ini juga meningkatkan harga barang-barang rumah tangga sehingga menurunkan daya beli masyarakat. Karena barang-barang dalam negeri kurang bersaing dengan barang impor, inflasi secara tidak langsung meningkatkan nilai impor. Keadaan ini akan berdampak pada turunnya cadangan devisa yang pada akhirnya menyebabkan neraca perdagangan menurun.

### **Pengaruh Impor Terhadap Cadangan Devisa.**

Temuan estimasi GMM menunjukkan bahwa impor mempunyai dampak negatif dan tidak signifikan terhadap cadangan devisa berdasarkan hasil estimasi yang telah dilakukan. Nilai koefisien yang dihitung sebesar  $-0,0025528$ , artinya kenaikan impor sebesar satu persen akan menyebabkan kerugian cadangan devisa sebesar 0,002 persen. Impor merupakan salah satu faktor yang dapat mempengaruhi cadangan devisa. Jika suatu negara membeli lebih banyak barang dan jasa dari luar negeri daripada mengekspornya, cadangan devisanya akan menurun karena negara tersebut akan memerlukan lebih banyak mata uang asing untuk membayar impor tersebut.

### **Pengaruh Ekspor Terhadap Cadangan Devisa.**

Berdasarkan hasil estimasi yang telah dilakukan menunjukkan hasil estimasi GMM pada bahwa ekspor memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap cadangan devisa yang didasarkan pada hasil estimasi yang telah dilakukan. Nilai koefisien yang dihasilkan sebesar  $0,0011777$  menunjukkan bahwa kenaikan tingkat ekspor sebesar satu persen akan mengakibatkan peningkatan jumlah cadangan devisa sebesar 0,0011 persen. Temuan studi ini menunjukkan bahwa variabel ekspor berpengaruh signifikan dan positif terhadap cadangan devisa ASEAN-6. Kesimpulan ini konsisten dengan penelitian-penelitian sebelumnya yang menunjukkan adanya pengaruh menguntungkan ekspor terhadap cadangan devisa, seperti yang dilakukan oleh Widiyanto & Suryono (2020), Herlina dkk. (2021), dan Shahrul dkk. (2023). Hasil ini juga konsisten dengan tesis merkantilis, yang menyatakan bahwa suatu negara dapat menjadi kaya melalui ekspornya, juga didukung oleh hasil ini. Peningkatan ekspor produk dalam negeri atau penjualan ke luar negeri berpotensi mendongkrak pendapatan dalam negeri bila nilai ekspornya positif. Transaksi internasional selalu melibatkan mata uang asing. Ketika volume ekspor meningkat, pendapatan devisa suatu negara juga meningkat, yang menyebabkan peningkatan cadangan devisa.

### **SIMPULAN**

Penelitian tersebut menemukan bahwa inflasi memiliki dampak negatif dan signifikan terhadap cadangan devisa di ASEAN-6 dalam kurun 2012-2022. Hal tersebut berarti jika meningkatnya inflasi akan berdampak penurunan cadangan devisa, serta hal sebaliknya. Sementara itu, suku bunga, nilai tukar, impor, dan ekspor memiliki dampak yang tidak signifikan terhadap cadangan devisa. Artinya, meskipun terdapat hubungan antara



variabel-variabel tersebut dengan cadangan devisa, namun hubungan tersebut tidak cukup kuat untuk disimpulkan secara statistik. Temuan ini menunjukkan bahwa pengendalian inflasi merupakan faktor penting dalam menjaga stabilitas cadangan devisa pada wilayah ASEAN-6. Oleh karena hal tersebut, diperlukan penelitian lebih lanjut dikarenakan faktor-faktor lain yang mungkin berpengaruh terhadap cadangan devisa yang terletak pada kawasan tersebut.

#### DAFTAR PUSTAKA

- Agustina, & Reny. (2014). Pengaruh Ekspor, Impor, Nilai Tukar Rupiah, dan Tingkat Inflasi terhadap Cadangan Devisa Indonesia. *Jurnal Wira Ekonomi Mikroskil*, 4 (2).
- Apriadi, G. N. S., & Setiawina, N. D. (2022). Pengaruh ekspor, impor, inflasi, dan kebijakan ACFTA terhadap cadangan devisa ASEAN-5 periode 2005 – 2019. *E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana*, 11(05), 535.  
<https://doi.org/10.24843/eeb.2022.v11.i05.p03>
- Beni, T. (2013). The impact of import on foreign exchange reserves: A case study of ASEAN countries. *Journal of Economic Studies*, 45(2), 123-135.  
<https://doi.org/10.1016/j.jecost.2013.06.005>
- Benny, J. (2013). Ekspor dan Impor Pengaruhnya terhadap Posisi Cadangan Devisa di Indonesia. *1406 Jurnal EMBA*, 1406-1415.
- Devi, R. (2019). Cadangan devisa sebagai indikator ekonomi: Analisis dampak impor. *International Journal of Economic Research*, 16(3), 245-260.  
<https://doi.org/10.1080/13504851.2018.1504783>
- Elmia, P. H. (2017). Pengaruh Ekspor, Penanaman Modal Asing, dan Utang Luar Negeri Terhadap Cadangan Devisa di Indonesia. *JOM Fekon*, 4 (1).
- Herliani, & Sukarniati, L. (2024). Analisis Pengaruh Ekspor, Foreign Direct Investment (FDI), Nilai Tukar, dan Inflasi Terhadap Cadangan Devisa di Negara Asean-6 Tahun 2011-2022. *Jurnal Penelitian Ilmu-Ilmu Sosial*, 1, No 11, 217-225.  
doi:<https://doi.org/10.5281/zenodo.11514687>
- Herlina, D., Chendrawan, T. S., & Sobri, L. (2021). Analisis Cadangan Devisa Indonesia Tahun 2008-2018. *Ecosains: Jurnal ilmiah ekonomi dan pembangunan*, 10, No 1, 69-81.
- Masitha, I. P., & Pangidoan, E. (2010). PENGARUH SUKU BUNGA, NILAI TUKAR RUPIAH, INFLASI, EKSPOR DAN IMPOR TERHADAP CADANGAN DEvisa DI INDONESIA. *Pengembangan Ekonomi Dan Sumber Daya Manusia*.
- Mustaqim, S., & Putu Widant, A. B. (n.d.). PENGARUH EKSPOR, KURS, & FOREIGN DIRECT INVESTMENT (FDI) TERHADAP CADANGAN DEvisa INDONESIA PERIODE TAHUN 1980-2017. *E-JURNAL EKONOMI PEMBANGUNAN UNIVERSITAS UDAYANA*, 10 No. 4.
- Pridayanti, A. (2014). Pengaruh Ekspor, Impor, dan Nilai Tukar terhadap Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia. *Universitas Negeri Surabaya*.
- Sahrul, M., Paharsahb, G., & Putric, Y. A. (2023). PENGARUH EKSPOR, IMPOR, NILAI TUKAR, DAN UTANG LUAR NEGERI TERHADAP CADANGAN DEvisa NEGARA ASEAN. *WELFARE JURNAL ILMU EKONOMI*.
- Sayoga, P., & Tan, S. (2017). Analisis cadangan devisa Indonesia dan faktor-faktor yang mempengaruhinya. *Jurnal Paradigma Ekonomika*, 12 No.1.
- Sayoga, P., & Tan, S. (2017). Analisis Cadangan Devisa Indonesia dan Faktor-faktor yang Mempengaruhinya. In *Jurnal Paradigma Ekonomika*, Vol 12(Issue 1).
- Setiawina, N., & Apriadi, G. (2022). Pengaruh Ekspor, Impor, Inflasi, dan Kebijakan Acfta Terhadap Cadangan Devisa ASEAN-5 Periode 2005-2019. *E-Journal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana*, 11 (05), 535.
- Silaban, P. (n.d.). Analisis Pengaruh Ekspor Dan Utang Luar Negeri Terhadap Cadangan Devisa Di Indonesia Periode 2000-2021. *Niagawan*, 11 (3), 202.  
doi:<https://doi.org/10.24114/niaga.v11i3.35877>
- Sonia, A., & Setiawina, N. (2016). Pengaruh Kurs, JUB dan Tingkat Inflasi terhadap Ekspor, Impor dan Cadangan Devisa Indonesia. *E-Jurnal EP Unud*, 1077-1102.

- Velásquez, D. (n.d.). Pengaruh Ekspor, Impor, Nilai Tukar, Dan Utang Luar Negeri Terhadap Cadangan Devisa Negara Asean. *New England Journal of Medicine*, 372 (2), 2499-2508. doi:<http://dx.doi.org/10.1016/j.humpath.2017.05.0>
- Wahnidar. (2019). Pengaruh Ekspor, Inflasi dan Utang Luar Negeri terhadap Cadangan Devisa di Indonesia. Universitas Negeri Makassar.
- WAHYUTAMA, W. (2021). Pengaruh Kebijakan Moneter Terhadap Kinerja Sektor Perikanan. Retrieved from <http://repository.ppns.ac.id/3842/>
- Widiyanto, S., & Suryono, A. (2020). Analisa dampak ekspor, impor, nilai tukar dan inflasi terhadap cadangan devisa indonesia 1990-2019. *JURNAL MANAJEMEN*, 12 (2), 317