

Respon Cadangan Devisa Indonesia Akibat Guncangan Nilai Tukar dan Inflasi Pasca Pandemi Covid-19

Rizqi Septiadi¹, Muzlifatul Hudaifah², Indra Suhendra³

^{1,2,3} Universitas Sultan Ageng Tirtayasa

e-mail: 5553210048@untirta.ac.id

Abstrak

Cadangan devisa digunakan untuk melihat sejauh mana negara dapat melakukan perdagangan internasional dan untuk menyatakan kuat lemahnya fundamental perekonomian suatu negara. Tujuan penelitian adalah untuk menganalisis respon cadangan devisa Indonesia akibat *shock* nilai tukar, inflasi dan suku bunga setelah pandemi covid-19. Penelitian ini menggunakan data sekunder dengan bentuk data time series. Metode analisis data yang digunakan adalah *Vector Error Correction Model* (VECM) dengan aplikasi Eviews-12. Estimasi VECM jangka pendek mengungkap dua variabel signifikan, yaitu nilai tukar dan cadangan devisa pada lag pertama. Sebaliknya, estimasi VECM jangka panjang hanya mengungkap satu variabel signifikan, yaitu nilai tukar. Selain itu, temuan uji *impulse response function* menunjukkan reaksi variabel inflasi, suku bunga BI, dan faktor nilai tukar terhadap guncangan pada cadangan devisa adalah positif dan konsisten. Berbeda dengan variabel nilai tukar dan inflasi, temuan uji *varians decomposition* menunjukkan bahwa variabel suku bunga BI memiliki pengaruh yang lebih besar terhadap cadangan devisa.

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

Abstract

Foreign exchange reserves are used to see the extent to which a country can conduct international trade and to declare the strength and weakness of a country's economic fundamentals. The purpose of the study is to analyze the response of Indonesia's foreign exchange reserves due to exchange rate shocks, inflation and interest rates after the Covid-19 pandemic. This study uses secondary data in the form of time series data. The data analysis method used is the *Vector Error Correction Model* (VECM) with the Eviews-12 application. The short-term VECM estimate reveals two significant variables, namely the exchange rate and foreign exchange reserves in the first lag. In contrast, long-term VECM estimates reveal only one significant variable, namely the exchange rate. In addition, the findings of the impulse response function test show that the reaction of inflation, BI interest rates, and exchange rate factors to shocks in foreign exchange reserves is positive and consistent. In contrast to exchange rate and inflation variables, the findings of the decomposition variance test show that BI interest rate variables have a greater influence on foreign exchange reserves.

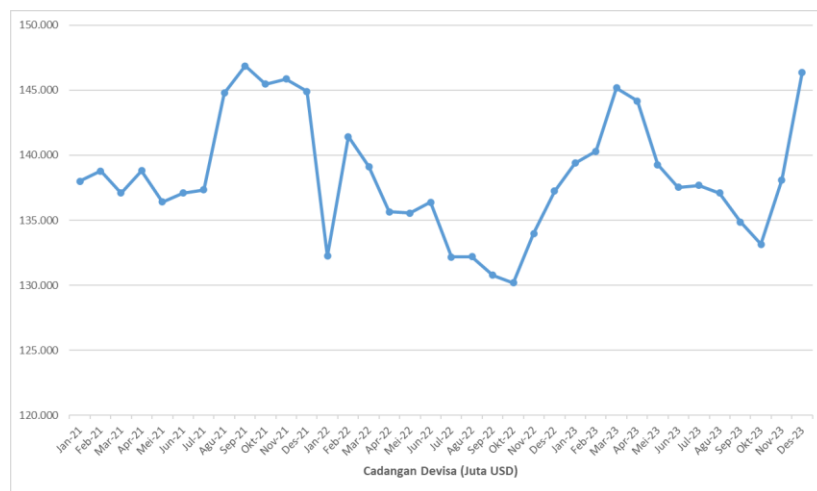
Keyword: *Foreign Exchange Reserves, Exchange Rate, Inflation, BI Rate*

PENDAHULUAN

Salah satu sumber pendanaan utama yang digunakan Indonesia untuk melaksanakan pembangunan negara adalah devisa. Cadangan devisa dapat digunakan untuk menilai kekuatan dan kelemahan program ekonomi suatu negara serta efektivitas penanganan sistem perdagangan internasionalnya. Cadangan devisa menunjukkan bagaimana ekonomi suatu negara berkembang. Hal ini terutama berlaku bagi negara-negara

yang menjunjung tinggi pasar bebas dan mengembangkan perdagangan lintas batas untuk memenuhi kebutuhan dasar mereka.

Para penganut Keynesian berpendapat bahwa nilai tukar merupakan penentu utama cadangan devisa. Jumlah devisa yang dimiliki pemerintah suatu negara menunjukkan bahwa mata uang suatu negara akan menguat sebanding dengan volume perdagangan internasional dan aktivitas keuangan yang dilakukannya. Mempertahankan cadangan devisa yang cukup juga penting untuk meminimalkan disparitas nilai dan memajukan ekonomi negara. Selain nilai tukar, suku bunga (BI rate) juga berdampak pada cadangan mata uang asing. Fluktuasi suku bunga berdampak pada penawaran dan permintaan di pasar uang domestik. Lebih jauh lagi, ketika aliran modal asing meningkat, rezim nilai tukar yang fleksibel dapat meningkatkan cadangan devisanya. Salah satu indikator ekonomi makro lainnya yang terkait dengan cadangan devisa Indonesia adalah tingkat inflasi. Jika inflasi meningkat, aktivitas ekonomi suatu negara akan menurun. Jika biaya produk dan jasa menurun, negara dengan inflasi tinggi akan mengalami peningkatan impor, sehingga membutuhkan lebih banyak uang untuk membayarnya (Juliansyah et al., 2020).



Gambar 1. Cadangan Devisa Indonesia Tahun 2021-2023

Sumber: Bank Indonesia (Diolah)

Berdasarkan gambar di atas, cadangan devisa Indonesia menunjukkan peningkatan bertahap setelah mengalami penurunan di awal pandemi covid-19. Sejak April 2020, BI mulai mengakumulasi cadangan devisa kembali. Peningkatan ini didorong oleh masuknya modal asing, terutama investasi portofolio dan surplus neraca perdagangan. Pada Desember 2020, cadangan devisa mencapai US\$135,9 miliar, dalam sejarah menempati posisi tertinggi kedua. Cadangan devisa mengalami fluktuasi sepanjang 2021 dan 2022, dipengaruhi berbagai faktor seperti kebijakan moneter global, harga komoditas, dan aliran modal asing. Pada Juli 2022, cadangan devisa kembali turun signifikan sebesar US\$4,2 miliar ke level US\$132,2 miliar, terendah sejak Juni 2020. Berdasarkan data terakhir April 2024, cadangan devisa mencapai US\$136,7 miliar. Angka ini menunjukkan peningkatan dibandingkan Juli 2022, dan lebih tinggi dibandingkan level sebelum pandemi (Desember 2019: US\$135,6 miliar). Meskipun demikian, impor dan kewajiban luar negeri dapat dibiayai dengan cadangan devisa Indonesia yang relatif besar. Sejak awal tahun 2021, tren pemulihan telah terlihat secara bertahap meskipun ada variasi.

Cadangan devisa merupakan aset asing yang dikendalikan oleh otoritas moneter yang dapat digunakan untuk berbagai keperluan, seperti mencegah gagal bayar atau menjaga ketidakstabilan mata uang dengan melakukan intervensi di pasar valuta asing. Neraca pembayaran dapat dibayar oleh dana valuta asing negara, yang membantu menjaga nilai tukar tetap stabil. Cadangan devisa sering dibandingkan dengan kekayaan dalam bentuk mata uang asing yang mudah diperdagangkan seperti emas dan mata uang jangka pendek untuk nonresiden, karena mata uang tersebut harus selalu tersedia untuk digunakan

saat dibutuhkan (Gandhi, 2006). Cadangan devisa suatu negara ditentukan oleh sejumlah faktor yang memengaruhi negara tersebut, termasuk nilai tukar, inflasi, suku bunga, dan ekspor.

Nilai tukar mata uang yang juga dikenal dengan istilah kurs adalah harga satu unit mata uang asing dalam mata uang domestik. Misalnya, nilai tukar (NT) rupiah terhadap dolar Amerika (USD) adalah harga satu dolar Amerika (USD) dalam rupiah (Rp), atau sebaliknya, harga satu rupiah terhadap satu USD. Jika nilai tukar didefinisikan sebagai rupiah terhadap mata uang asing, maka kenaikan nilai tukar akan mengindikasikan depresiasi rupiah dan penurunan nilai tukar akan menunjukkan apresiasi rupiah. Sebaliknya, jika nilai tukar asing didefinisikan sebagai nilai tukar terhadap rupiah, maka kenaikan nilai tukar mengakibatkan apresiasi rupiah, sedangkan penurunan nilai tukar mengakibatkan depresiasi rupiah. Ketika suatu negara menggunakan sistem nilai tukar tetap, nilai mata uangnya secara formal diubah oleh pemerintah. Revaluasi adalah kebijakan pemerintah untuk meningkatkan nilai mata uang domestik relatif terhadap mata uang asing, sedangkan devaluasi adalah tujuan untuk menurunkannya.

Menurut Frederic S. Mishkin (2001), cadangan devisa suatu negara memiliki pengaruh yang besar terhadap posisi nilai tukarnya. Meningkatnya cadangan devisa menyebabkan apresiasi nilai tukar rupiah. Korelasi antara cadangan devisa dan nilai tukar menunjukkan bahwa mata uang suatu negara memiliki nilai yang lebih baik ketika memiliki lebih banyak devisa, baik yang dimiliki oleh pemerintah maupun oleh warga negaranya. Lebih jauh, perekonomian suatu negara tumbuh lebih kuat karena nilai tukar mata uangnya meningkat yang memungkinkannya memperoleh lebih banyak devisa (Kuswantoro, 2017).

Inflasi adalah kecenderungan harga barang dan jasa yang terus-menerus meningkat dan berlangsung lama sebagai akibat dari perluasan pasokan uang. Jika kenaikan harga yang terjadi hanya terbatas pada beberapa produk dan jasa tertentu saja maka tidak dapat didefinisikan sebagai inflasi. Secara umum, tingkat inflasi yang tepat diperlukan agar ekonomi dapat berkembang, tetapi inflasi yang terus-menerus tinggi akan menimbulkan ancaman yang signifikan terhadap perekonomian (Juliansyah et al., 2020).

Data indeks biasanya dihitung untuk mengukur variasi inflasi dari beberapa periode. Angka indeks ini dihitung dengan mempertimbangkan kuantitas produk dan layanan yang akan digunakan untuk menghitung jumlah inflasi. Perubahan angka indeks dari waktu ke waktu, yang disajikan sebagai persentase, menunjukkan tingkat inflasi selama periode tersebut (Suseno & Astiyah, 2009).

Suku bunga adalah tokoh-tokoh yang memulai kegiatan ekonomi, mempengaruhi tabungan, investasi, dan belanja konsumen. Suku bunga pada dasarnya mewakili biaya peminjaman dan pengembalian pinjaman. Perilaku suku bunga, cara suku bunga naik dan turun, itulah yang menjadi pusat perhatian dalam konteks ekonomi. Kebijakan moneter bank sentral suatu negara, yang mengubah suku bunga untuk mengendalikan inflasi dan mendorong pertumbuhan ekonomi, biasanya berdampak pada perilaku suku bunga. Suku bunga BI berfungsi sebagai acuan kebijakan Bank Indonesia, yang menunjukkan sikapnya terhadap kebijakan moneter (Bank Indonesia, 2017). Definisi yang dijelaskan di atas mengarah pada kesimpulan bahwa BI *rate* adalah suku bunga acuan yang ditetapkan Bank Indonesia sebagai pedoman bagi bank-bank umum di Indonesia (Juliansyah et al., 2020).

Menurut penelitian (Khusnatun & Hutajulu, 2021), cadangan devisa Indonesia dipengaruhi secara positif oleh ekspor dan pinjaman luar negeri. Prakiraan impor dan inflasi memiliki pengaruh negatif terhadap cadangan devisa Indonesia, tetapi nilai tukar rupiah tidak berpengaruh. Temuan IRF menunjukkan bahwa guncangan dari variabel independen lainnya memiliki pengaruh minimal terhadap cadangan devisa, dan bahwa faktor-faktor yang berkaitan dengan cadangan devisa merupakan sumber utama guncangan. Sementara itu, hasil penelitian (Juliansyah et al., 2020) bahwa variabel nilai tukar memiliki dampak positif yang tidak signifikan pada variabel cadangan devisa, sedangkan ekspor dan impor memiliki dampak jangka pendek yang negatif dan tidak signifikan terhadap variabel cadangan devisa. Cadangan devisa dipengaruhi secara positif dan signifikan dalam jangka panjang oleh variabel yang terkait dengan impor, ekspor, dan nilai tukar. Hasil penelitian yang dilakukan

oleh (Pipit Puspitasari, Rahmi Aulia Putri, 2021) menunjukkan adanya hubungan pergerakan yang stabil dalam jangka panjang antara variabel cadangan devisa, ekspor, nilai tukar, BI Rate, dan inflasi. Adapun hubungan antara cadangan devisa dengan ekspor, hasil uji kausalitas menunjukkan hubungan searah. Demikian pula hubungan antara cadangan devisa dengan nilai tukar dan BI rate juga searah.

METODE

Data sekunder dari sumber resmi, termasuk Bank Indonesia, Badan Pusat Statistik Indonesia, dan Kementerian Perdagangan, digunakan dalam penelitian ini. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data deret waktu, yang mencakup periode waktu bulanan dari bulan pertama tahun 2021 hingga bulan kedua belas tahun 2023. Suku bunga, nilai tukar mata uang, dan inflasi adalah tiga faktor independen yang dapat memengaruhi cadangan devisa, yang merupakan variabel terikat penelitian. Fokus utama penelitian ini adalah subjek penelitian Indonesia. Penelitian ini menggunakan *Vector Auto Regressive/Vector Error Correction Model* (VAR/VECM) sebagai metode analisisnya. Jika tidak terjadi kointegrasi dan data penelitian stasioner pada level tertentu, pendekatan VAR dapat diterapkan. Namun, jika terjadi kointegrasi, metode VECM digunakan.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Uji Stasioneritas

Tabel 1. Uji Stasioneritas

Variabel	Nilai Kritis	Level		1st Difference	
		Stat. ADF	Prob.	Stat. ADF	Prob.
CADEV		-2.431430	0.1408	-5.851023	0.0000
	5%	-2.948404		-2.951125	
KURS		-1.573106	0.4854	-6.216988	0.0000
	5%	-2.948404		-2.951125	
INF		-2.055652	0.2630	-8.427141	0.0000
	5%	-2.948404		-2.951125	
BI_RATE		-1.233190	0.6485	-2.636854	0.0000
	5%	-2.951125		-2.951125	

Sumber: Eviews 12 (Data Diolah)

Berdasarkan tabel output diatas dapat dilihat dari tabel output di atas, tidak ada variabel yang stasioner pada tingkat level karena probabilitasnya lebih besar dari α (0,05). Pengujian diulang pada tingkat *first difference* dengan hasil pengujian menunjukkan bahwa setiap variabel telah stasioner pada tingkat *first difference* dengan nilai probabilitas (0,0000) < (0,05).

Penentuan Lag Optimum

Tabel 2. Uji Lag Optimum

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-531.7151	NA	3.81e+10	35.71434	35.90117*	35.77411
1	-510.4904	35.37457*	2.72e+10	35.36603	36.30016	35.66486
2	-500.9608	13.34150	4.46e+10	35.79738	37.47882	36.33529
3	-494.9756	6.783219	1.03e+11	36.46504	38.89378	37.24201
4	-465.2109	25.79607	5.92e+10	35.54739	38.72344	36.56344
5	-422.5800	25.57852	2.08e+10*	33.77200*	37.69535	35.02711*

Sumber: Eviews 12 (Data Diolah)

Berdasarkan tabel output di atas dapat dilihat bahwa lag-5 merupakan lag optimum, yang dilambangkan dengan jumlah tanda bintang yang paling banyak.

Uji Stabilitas VAR

Tabel 3. Uji Stabilitas VAR

Root	Modulus
0.633364 - 0.243735i	0.678643
0.633364 + 0.243735i	0.678643
-0.281832 - 0.523720i	0.594737
-0.281832 + 0.523720i	0.594737
-0.471306 - 0.256516i	0.536591
-0.471306 + 0.256516i	0.536591
-0.065099 - 0.523921i	0.527950
-0.065099 + 0.523921i	0.527950

Sumber: Eviews 12 (Data Diolah)

Berdasarkan tabel output di atas dapat dilihat bahwa hasil uji stabilitas VAR telah stabil dikarenakan nilai modulusnya kurang dari satu.

Uji Kointegrasi

Tabel 4. Uji Kointegrasi

Unrestricted Cointegration Rank Test (Trace)				
Hypothesized		Trace	0.05	
No. of CE(s)	Eigenvalue	Statistic	Critical Value	Prob.**
None *	0.953722	207.2723	47.85613	0.0000
At most 1 *	0.949973	118.1525	29.79707	0.0000
At most 2 *	0.458461	31.29202	15.49471	0.0001
At most 3 *	0.372302	13.50517	3.841466	0.0002

Trace test indicates 4 cointegrating eqn(s) at the 0.05 level

* denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level

**MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values

Unrestricted Cointegration Rank Test (Maximum Eigenvalue)				
Hypothesized		Max-Eigen	0.05	
No. of CE(s)	Eigenvalue	Statistic	Critical Value	Prob.**
None *	0.953722	89.11981	27.58434	0.0000
At most 1 *	0.949973	86.86047	21.13162	0.0000
At most 2 *	0.458461	17.78685	14.26460	0.0133
At most 3 *	0.372302	13.50517	3.841466	0.0002

Max-eigenvalue test indicates 4 cointegrating eqn(s) at the 0.05 level

* denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level

**MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values

Sumber: Eviews 12 (Data Diolah)

Berdasarkan nilai *Trace Statistic* dan *Max-Eigen Statistic* pada tabel output di atas lebih besar dari Nilai Kritis, menunjukkan adanya kointegrasi dan hubungan jangka panjang yang memungkinkan penelitian ini dilanjutkan.

Uji Kausalitas Granger

Tabel 5. Uji Kausalitas Granger

Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Prob.
KURS does not Granger Cause CADEV	31	0.11721	0.9871
CADEV does not Granger Cause KURS		1.07895	0.4017
INF does not Granger Cause CADEV	31	1.54284	0.2216

CADEV does not Granger Cause INF		0.96198	0.4641
BI_RATE does not Granger Cause CADEV	31	0.81118	0.5555
CADEV does not Granger Cause BI_RATE		0.66840	0.6519
INF does not Granger Cause KURS	31	0.28156	0.9177
KURS does not Granger Cause INF		5.84525	0.0017
BI_RATE does not Granger Cause KURS	31	1.57116	0.2136
KURS does not Granger Cause BI_RATE		0.95768	0.4666
BI_RATE does not Granger Cause INF	31	0.94152	0.4758
INF does not Granger Cause BI_RATE		3.97967	0.0114

Sumber: Eviews 12 (Data Diolah)

Berdasarkan tabel output uji kausalitas granger di atas bahwa beberapa variabel, seperti hubungan antara inflasi dan nilai tukar serta hubungan antara suku bunga BI dan inflasi, menunjukkan hubungan satu arah, karena nilai probabilitas yang dibandingkan dengan tingkat signifikansi 5%.

Estimasi VECM

Tabel 6. Estimasi VECM

Variabel	Koefisien	T-Statistik	T-Tabel
CointEq1	-0.036671	-0.08858	2.036933
D(CADEV)/ D(CADEV(-1),2)	-0.770918	2.15043	2.036933
D(CADEV)/ D(CADEV(-2),2)	-0.479971	-1.93117	2.036933
D(CADEV)/ D(KURS(-1),2)	0.049899	3.08468	2.036933
D(CADEV)/ D(KURS(-2),2)	1.048770	0.14337	2.036933
D(CADEV)/ D(INF(-1),2)	632.5795	0.61445	2.036933
D(CADEV)/ D(INF(-2),2)	546.9436	0.68346	2.036933
D(CADEV)/ D(BI_RATE(-1),2)	-2464.194	-0.28561	2.036933
D(CADEV)/ D(BI_RATE(-2),2)	11011.15	1.20960	2.036933
C	169.4854	0.18354	

Variabel	Koefisien	T-Statistik	T-Tabel
D(KURS(-1))	25.47416	5.05806	2.036933
D(INF(-1))	-2159.089	-1.96688	2.036933
D(BI_RATE(-1))	-3962.890	-1.15026	2.036933

Sumber: Eviews 12 (Data Diolah)

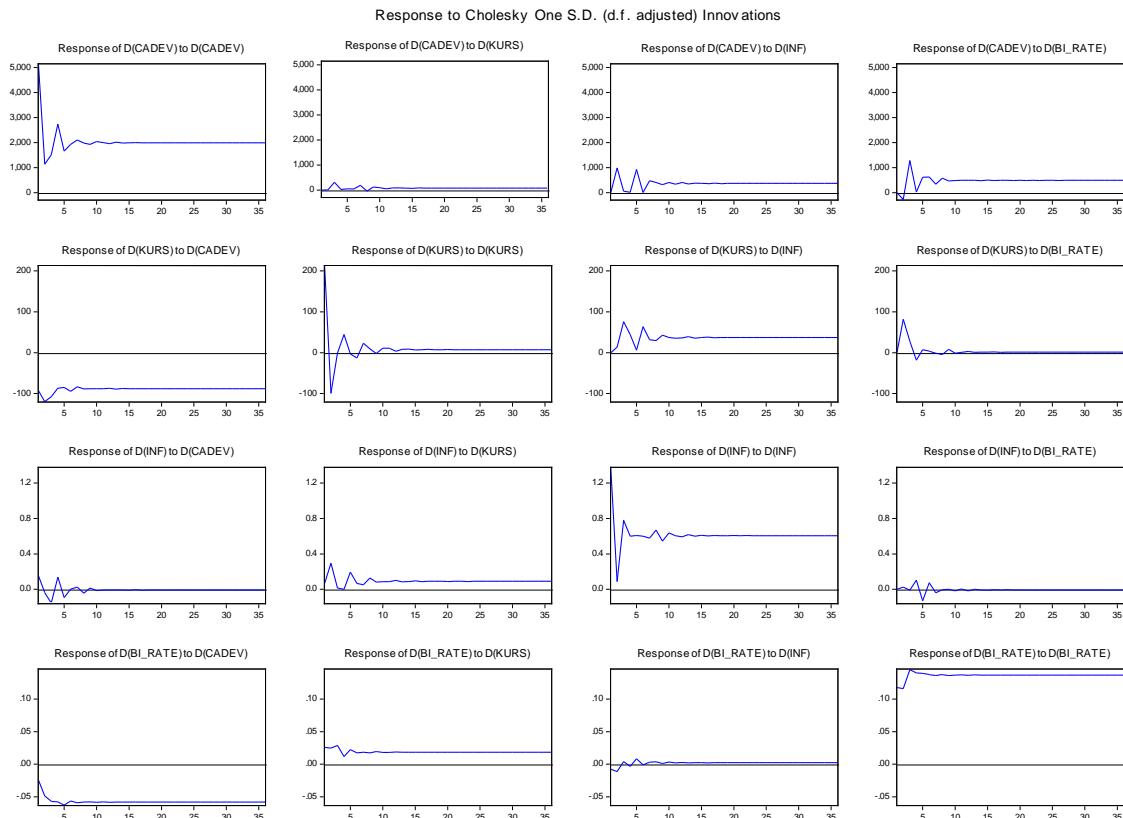
Tabel di atas menampilkan hubungan jangka pendek dan jangka panjang antara variabel berdasarkan hasil estimasi VECM. Dua variabel yang signifikan dalam estimasi VECM jangka pendek., yaitu:

1. Variabel cadangan devisa berpengaruh dan signifikan pada lag pertama pada taraf nyata 5%, sebagaimana ditunjukkan oleh nilai t-statistiknya (2,15043) > t-tabel (2,036933). Koefisien cadangan devisa adalah -0,770918, yang berarti bahwa kenaikan satu poin pada tahun sebelumnya akan mengakibatkan penurunan 0,77% pada variabel cadangan devisa.
2. Variabel nilai tukar berpengaruh dan signifikan pada lag pertama pada taraf nyata 5%, sebagaimana ditunjukkan oleh nilai t-statistiknya (3,08468) > t-tabel (2,036933). Dengan koefisien nilai tukar sebesar 0,049899, yang berarti bahwa kenaikan satu poin dari tahun sebelumnya akan mengakibatkan kenaikan 0,05% pada variabel nilai tukar.

Di sisi lain variabel nilai tukar merupakan satu-satunya variabel yang signifikan dalam hasil VECM jangka panjang. Nilai t statistikanya (5,05806) > t tabel (2,036933) menunjukkan bahwa variabel tersebut signifikan dan berpengaruh pada lag pertama pada

level 5%. Dengan nilai 25,47416 untuk koefisien nilai tukar, yang berarti bahwa peningkatan satu poin pada tahun sebelumnya akan menghasilkan peningkatan 25,47% terhadap variabel nilai tukar pada tahun berjalan.

Impulse Response Function (IRF)



Gambar 2. Impulse Response Function (IRF)

Sumber: Eviews 12 (Data Diolah)

1. Respon Cadangan Devisa terhadap Kurs

Akibat dampak guncangan nilai tukar, variabel cadangan devisa bereaksi cukup fluktuatif dari periode pertama hingga kesepuluh. Selain itu, hingga periode terakhir, variabel nilai tukar menunjukkan reaksi yang berfluktuasi sebelum mulai bergerak stabil ke arah yang sama.

2. Respon Cadangan Devisa terhadap Inflasi

Akibat dampak guncangan inflasi, variabel cadangan devisa bereaksi cukup fluktuatif dari periode pertama hingga periode kelima belas. Selain itu, hingga periode terakhir, variabel inflasi bereaksi secara fluktuatif sebelum mulai bergerak stabil ke arah yang sama.

3. Respon Cadangan Devisa terhadap BI Rate

Akibat dampak guncangan BI rate, variabel cadangan devisa menunjukkan respon yang cukup tidak menentu dari periode pertama hingga kesepuluh. Selain itu, hingga periode terakhir, variabel BI rate menunjukkan respon yang berfluktuasi sebelum mulai bergerak stabil ke arah yang sama.

Variance Decomposition (VD)

Tabel 7. Variance Decomposition (VD)

Variance Decomposition of D(CADEV):					
Period	S.E.	D(CADEV)	D(KURS)	D(INF)	D(BI_RATE)
1	5130.220	100.0000	0.000000	0.000000	0.000000
2	5355.753	96.29826	0.000549	3.441248	0.259942
3	5723.725	91.35905	0.297794	3.025024	5.318134
4	6349.257	92.97304	0.243962	2.459205	4.323798
5	6658.694	90.75569	0.229150	4.210330	4.804831
6	6961.399	90.73338	0.214477	3.852255	5.199886
7	7300.194	90.86221	0.265927	3.928783	4.943081
8	7599.214	90.69015	0.247867	3.914304	5.147677
9	7862.219	90.75051	0.256182	3.827683	5.165627
10	8148.957	90.76192	0.253375	3.815581	5.169120
11	8412.715	90.82496	0.241304	3.740632	5.193100
12	8662.686	90.78060	0.237955	3.754818	5.226624
13	8916.693	90.83064	0.233851	3.694618	5.240888
14	9156.575	90.84640	0.228897	3.677639	5.247063
15	9392.224	90.84008	0.223799	3.658547	5.277576
16	9622.442	90.86818	0.221234	3.629180	5.281408
17	9846.877	90.87163	0.217705	3.615118	5.295548
18	10066.39	90.88322	0.214054	3.593736	5.308991
19	10281.06	90.89159	0.211767	3.579609	5.317031
20	10491.73	90.90049	0.208994	3.562973	5.327538
21	10697.81	90.90835	0.206516	3.549211	5.335923
22	10900.28	90.91440	0.204335	3.536853	5.344411
23	11098.98	90.92227	0.202280	3.523903	5.351544
24	11294.12	90.92767	0.200316	3.513261	5.358752
25	11486.05	90.93361	0.198498	3.502493	5.365401
26	11674.74	90.93910	0.196846	3.492737	5.371318
27	11860.48	90.94402	0.195235	3.483507	5.377242
28	12043.33	90.94886	0.193747	3.474818	5.382577
29	12223.46	90.95324	0.192354	3.466723	5.387679
30	12400.97	90.95754	0.191025	3.458953	5.392483
31	12575.97	90.96147	0.189776	3.451742	5.397014
32	12748.57	90.96525	0.188594	3.444843	5.401316
33	12918.86	90.96883	0.187475	3.438323	5.405367
34	13086.94	90.97220	0.186410	3.432149	5.409240
35	13252.89	90.97543	0.185400	3.426264	5.412901
36	13416.79	90.97849	0.184440	3.420679	5.416390

Sumber: Eviews 12 (Data Diolah)

Berdasarkan tabel output *variance decomposition* di atas, pada periode pertama keragaman perubahan variabel cadangan devisa dijelaskan oleh *shock* perubahan variabel cadangan devisa itu sendiri sebesar 100%, yang artinya kontribusi perubahan variabel cadangan devisa dalam mempengaruhi perubahan variabel cadangan devisa itu sendiri sebesar 100%. Selanjutnya, keragaman perubahan variabel cadangan devisa pada periode ke-2 sebesar 96,29% dijelaskan oleh *shock* perubahan variabel kurs sebesar 0,0005%, *shock* perubahan variabel inflasi sebesar 3,44%, dan *shock* perubahan variabel BI *rate* sebesar 0,25%. Kemudian pada periode terakhir, keragaman perubahan variabel cadangan devisa sebesar 90,97% dijelaskan oleh *shock* perubahan variabel kurs sebesar 0,18%, *shock* perubahan variabel inflasi sebesar 3,42%, dan *shock* perubahan variabel BI *rate* sebesar 5,41%.

SIMPULAN

Analisis *Vector Error Correction Model* (VECM) dalam penelitian ini menghasilkan simpulan bahwa estimasi VECM jangka pendek mengungkap dua variabel signifikan, yaitu nilai tukar dan cadangan devisa pada lag pertama. Sebaliknya, estimasi VECM jangka panjang hanya mengungkap satu variabel signifikan, yaitu nilai tukar. Selain itu, temuan uji *impulse response function* menunjukkan reaksi variabel inflasi, suku bunga BI, dan faktor nilai tukar terhadap guncangan pada cadangan devisa adalah positif dan konsisten. Berbeda dengan variabel nilai tukar dan inflasi, temuan uji *varians decomposition* menunjukkan bahwa variabel suku bunga BI memiliki pengaruh yang lebih besar terhadap cadangan devisa.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel nilai tukar, baik jangka pendek maupun jangka panjang, memiliki dampak yang cukup besar terhadap cadangan devisa dalam perhitungan VECM. Oleh karena itu, sejumlah rekomendasi dapat dipertimbangkan. Pertama dan terutama, pemerintah dan Bank Indonesia perlu mampu menjaga kestabilan cadangan devisa karena cadangan devisa berfungsi sebagai tolok ukur kesehatan ekonomi suatu negara dan membantu membiayai perdagangan internasional. Kedua, menjadi tanggung jawab pemerintah untuk menjaga kestabilan nilai tukar rupiah. Individu dan pemilik bisnis akan termotivasi untuk terlibat dalam perdagangan internasional ketika nilai tukar mata uang stabil. Lebih jauh, kestabilan nilai tukar akan meningkatkan kepercayaan negara lain untuk bekerja sama dengan Indonesia.

DAFTAR PUSTAKA

- Caroline, D. A. Pengaruh Nilai Tukar Rupiah Dan Inflasi Terhadap Cadangan Devisa Periode Tahun 1989-2019 II *Ecodunamika* 4, No. 1 (August 12, 2021).
- Gandhi, D. V. (2006). Pengelolaan Cadangan Devisa di Bank Indonesia. In *Seri Kebanksentralan* (Nomor 03).
- Juliansyah, H., Moulida, P., & Apridar, A. (2020). Analisis Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Cadangan Devisa Indonesia Bukti (Kointegrasi dan Kausalitas). *Jurnal Ekonomi Regional Unimal*, 3(2), 32. <https://doi.org/10.29103/jeru.v3i2.3204>
- Khusnatun, L. L., & Hutajulu, D. M. (2021). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Cadangan Devisa Indonesia. *Ekono Insentif*, 15(2), 79–92. <https://doi.org/10.36787/jei.v15i2.583>
- Kuswanto, M. (2017). Analisis Pengaruh Inflasi, Kurs, Utang Luar Negeri Dan Ekspor Terhadap Cadangan Devisa Indonesia. *Tirtayasa Ekonomika*, 12(1), 146. <https://doi.org/10.35448/jte.v12i1.4442>
- Pramita, K. R., & Budhi, M. K. (2020). The Effect of USD Exchange Rates, Inflation and Foreign Investment and Indonesia Foreign Exchange Reserves. *American Journal Humanities and Social Sciences Research (AJHSSR)*, 4, 193-200.
- Puspitasari, P., Putri, R. A., & Dzikrullah, F. A. (2023). Analisis Pengaruh Perdagangan Internasional Dan Kurs Terhadap Cadangan Devisa Di Indonesia Periode 2019-2022. *Jurnal Ilmiah Wahana Pendidikan*, 9(16), 630-646.
- Rahmawati, S., & Suriani, S. (2022). The Impact of Macroeconomic Indicators on Indonesia's Foreign Exchange Reserve Position. *Jurnal Ekonomi Pembangunan: Kajian Masalah Ekonomi dan Pembangunan*, 23(1), 19-30.
- Simamora, R. M. H., & Widanta, A. A. B. P. (2021). The Effect of Export Value, Exchange Rate, and Inflation on Indonesia's Foreign Exchange Reserves. *International Journal of Innovative Science, Engineering & Technology*, 8(5), 494-499.
- Sonia, A. P., & Setiawina, N. D. (2016). Pengaruh Kurs, Jub Dan Tingkat Inflasi Terhadap Ekspor, Impor Dan Cadangan Devisa Indonesia. *E-Jurnal Ekonomi Pembangunan Universitas Udayana*, 5(10), 1077-1102.
- Suseno, & Astiyah, S. (2009). Inflasi. *Bank Indonesia*, 22, 1–57.
- Suseno, & Simorangkir, I. (2004). Sistem dan Kebijakan Nilai Tukar. *Seri Kebanksentralan*, 12(12), 61.