

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN, DAN HIPOTESIS

2.1 Tinjauan Pustaka

2.1.1 Cadangan Devisa

2.1.1.1 Pengertian Cadangan Devisa

Cadangan devisa atau *foreign exchange reserve* adalah simpanan mata uang asing yang disimpan oleh bank sentral dan otoritas moneter. Simpanan ini merupakan aset bank sentral yang tersimpan dalam beberapa mata uang cadangan (*reserve currency*) seperti dollar, euro, dan yen yang digunakan untuk menjamin kewajibannya dan cadangan berbagai bank yang disimpan di bank sentral oleh pemerintah atau lembaga keuangan (Muz'an, 2019).

Cadangan devisa didefinisikan sebagai seluruh aset luar negeri yang dikuasai oleh otoritas moneter dan dapat digunakan sewaktu-waktu untuk membiayai ketidakseimbangan neraca pembayaran atau untuk menstabilkan mata uang dengan cara melakukan intervensi di pasar valuta asing dan untuk tujuan lainnya. Berdasarkan definisi tersebut, manfaat cadangan devisa yang dimiliki suatu negara dapat digunakan untuk menjaga stabilitas nilai tukar dan membiayai defisit neraca pembayaran (Benny, 2013).

Cadangan devisa diartikan sebagai total valuta asing yang dimiliki pemerintah dan swasta dari suatu negara. Cadangan devisa dapat diketahui dari posisi neraca pembayaran. Semakin banyak devisa yang dimiliki pemerintah dan penduduk suatu negara semakin besar kemampuan negara tersebut dalam melakukan kegiatan transaksi ekonomi dan keuangan internasional dan semakin

kuat pula mata uang negara tersebut (Rizieq, 2006). Rumus cadangan devisa dapat dilihat sebagai berikut.

$$Cdv_t = (Cdv_{t-1} + Tbt + Tmt)$$

Keterangan:

Cdv_t : Cadangan devisa pada tahun t

Cdv_{t-1} : Cadangan devisa sebelumnya

Tbt : Transaksi berjalan

Tmt : Transaksi modal

Bertambah atau berkurangnya cadangan devisa akan terlihat dari neraca lalu lintas moneter. Jika tandanya negatif berarti cadangan devisa bertambah, sebaliknya jika tandanya positif maka cadangan devisa berkurang. Besar kecilnya akumulasi cadangan devisa suatu negara biasanya ditentukan oleh kegiatan perdagangan (ekspor dan impor) dengan arus modal negara tersebut. Kecukupan cadangan devisa ditentukan oleh besarnya kebutuhan impor dan sistem nilai tukar yang digunakan (Findy, 2022).

2.1.1.2 Peranan Cadangan Devisa

Cadangan devisa memegang peranan penting bagi negara sebagai alat transaksi internasional karena suatu negara perlu melakukan penjualan ke luar negeri maupun pembelian dari luar negeri untuk memenuhi kebutuhan negara. Cadangan devisa diperlukan untuk membiayai impor dan membiayai utang luar negeri, yang pengelolaannya dilakukan oleh bank Indonesia sebagai bank sentral berdasarkan Pasal 13 Undang-Undang No. 23 tahun 1999. Pengelolaan cadangan devisa ini dilakukan dengan berbagai jenis transaksi devisa seperti penjualan,

pembelian, dan juga memberikan pinjaman berjangka dalam bentuk emas, atau surat berharga.

Menurut bank dunia, peranan cadangan devisa adalah sebagai berikut.

1. Untuk melindungi negara dari gangguan eksternal yaitu krisis mata uang;
2. Tingkat ketersediaan cadangan devisa menjadi faktor penting di dalam penilaian kelayakan kredit sehingga dengan tingkat cadangan devisa yang cukup, negara dapat mencari pinjaman dengan kondisi yang lebih nyaman;
3. Kebutuhan likuiditas untuk mempertahankan stabilitas nilai tukar. Jika posisi cadangan devisa berada dititik tidak aman, maka nilai tukar akan semakin melemah dan cadangan devisa akan semakin menipis, ahirnya pemerintah terpaksa akan melakukan kebijakan devaluasi.

2.1.1.3 Sumber Cadangan Devisa

Menurut Amir (2004), sumber penerimaan devisa secara garis besar dapat dikelompokan menjadi lima yaitu sebagai berikut.

- 1) Hasil penjualan ekspor barang maupun jasa, seperti ekspor karet, kertas, minyak mentah, kopi, timah, aspal, ikan, udang, anyaman rotan, produk kerajinan dan lain sebagainya. Begitu pula hasil sektor jasa seperti uang tambang (*freight*), angkutan, komisi jasa perbankan, premi asuransi, hasil perhotelan dan industri pariwisata lainnya;
- 2) Pinjaman yang diperoleh dari Negara asing, badan-badan Internasional, serta pinjaman dari IGGI (*Inter Governmental Group on Indonesia*), kredit dari *World Bank* dan *Asia Development Bank* dan *supplier* kredit dari perusahaan swasta asing;

- 3) Hadiah atau *grant* dan bantuan dari PBB seperti UNDP, UNESCO, dan pemerintahan asing;
- 4) Laba dari penanaman modal luar negeri, seperti laba yang ditransfer atau perusahaan milik pemerintah dan warga negara Indonesia yang berdomisili di luar negeri, termasuk transfer dari warga negara Indonesia yang bekerja di luar negeri;
- 5) Hasil dari kegiatan pariwisata Internasional seperti uang tambang, angkutan, sewa hotel, penjualan *souvenir* dan *novelties*, uang panduwisata dan lain sebagainya.

2.1.1.4 Teori Cadangan Devisa

1 Teori *Three Gap Model*

Teori *Three Gap Model* menjelaskan tentang hubungan utang luar negeri dengan cadangan devisa. Teori ini menjelaskan bahwa apabila suatu negara mengalami defisit neraca transaksi berjalan maka dibutuhkan aliran modal masuk. Sehingga dibutuhkan utang luar negeri untuk membiayai defisit transaksi berjalan, pembayaran utang, cadangan otoritas moneter, defisit anggaran pemerintah serta kesenjangan tabungan-investasi dengan utang luar negeri. Sehingga dengan adanya utang luar negeri yang masuk bisa menambah cadangan devisa untuk menutup defisit neraca transaksi tersebut.

2 Teori Merkantilisme

Dalam teori kaum merkantilisme, dimana untuk mengembangkan ekonomi nasional dan pembangunan ekonomi, jumlah ekspor harus lebih besar dari jumlah impor. Jika ekspor lebih besar dibanding impor, maka akan

meningkatkan cadangan devisa. Begitupun menurut David Hume yang mengatakan jika ekspor lebih besar dari impor maka akan meningkatkan cadangan devisa.

3 Teori Solow-Swan

Menurut teori Solow-Swan, adanya penanaman investasi dari luar negeri akan meningkatkan posisi cadangan devisa negara. Cadangan devisa ini digunakan pada pendanaan sektor-sektor produktif yang dimana hal tersebut dapat mendorong pertumbuhan investasi domestik dan pertumbuhan perekonomian negara.

4 Teori *Monetary Approach to the Balance of Payment*

Teori Neraca Pembayaran Internasional Neo-Klasik Moneteris atau *Monetary Approach to the Balance of Payment* (MABP): Apabila tingkat bunga naik, maka NPI akan mengalami penurunan nilai posisinya. Selanjutnya kondisi ini dapat menurunkan nilai pertumbuhan cadangan devisa suatu negara. Hal ini terjadi dengan anggapan pertumbuhan ekonomi dan nilai tukar valuta adalah tetap. Demikian sebaliknya.

2.1.2 Utang Luar Negeri

2.1.2.1 Pengertian Utang Luar Negeri

Utang luar negeri adalah total dari seluruh pinjaman secara resmi dalam bentuk uang tunai maupun bentuk aktiva lainnya. Tujuan utang luar negeri adalah untuk mengalirkan dana yang bersumber dari negara-negara maju kepada negara-negara berkembang guna merealisasikan pembangunan untuk mendistribusikan pendapatan (Todaro, 2001).

Negara berkembang seperti Indonesia yang sedang melakukan pembangunan di segala bidang terhambat pada faktor finansial. Untuk mempercepat gerak pemerintah dalam mewujudkan pembangunan nasional, salah satu sumber keuangan yang digunakan Indonesia adalah utang. Pemanfaatan utang sebagai sumber pembiayaan untuk mendorong pembangunan nasional digunakan karena pembiayaan yang berasal dari tabungan dalam negeri sangat terbatas, oleh karena itu sebagai sumber pembiayaan, utang khususnya utang luar negeri sangat diperlukan untuk menyelesaikan permasalahan pembiayaan pembangunan. Pembiayaan utang merupakan alternatif biaya pembangunan bagi negara berkembang seperti Indonesia (Daryanto, 2001).

Utang luar negeri memiliki dampak positif terhadap pembangunan ekonomi dan peningkatan tabungan masyarakat. Aliran modal masuk ini dapat meningkatkan pendapatan dan tabungan dalam negeri, sehingga utang luar negeri menimbulkan *multiplier effect* yang positif terhadap perekonomian serta terhadap pertumbuhan ekonomi, dan dampak lainnya adalah peningkatan tabungan masyarakat. Pasalnya, aliran bantuan luar negeri dapat meningkatkan investasi, yang pada gilirannya meningkatkan pendapatan dan tabungan nasional (Junaedi, 2018).

Utang luar negeri juga memberikan dampak buruk bagi negara, seperti yang dialami Indonesia saat terkena dampak krisis ekonomi tahun 1997-1998. Saat itu, nilai tukar rupiah melemah cukup dalam dibandingkan USD dan mata uang global lainnya. Keadaan ini menyebabkan utang luar negeri Indonesia meningkat tajam, dan untuk melunasi utang tersebut pemerintah menerapkan kebijakan penambahan utang baru. Meningkatnya utang pemerintah menyebabkan pembayaran pokok dan

bunga utang tersebut meningkat dari tahun ke tahun, sehingga kebijakan ini berdampak semakin menurunnya kinerja APBN (Eka, 2016).

2.1.2.2 Teori Utang Luar Negeri

Dalam perspektif konvensional, terdapat dua teori yang menjelaskan tentang urgensi utang luar negeri. Teori pertama mengatakan bahwa utang luar negeri ialah seperti halnya dengan investasi asing yang digunakan untuk menutupi *saving gap* dalam terminologi Neo-Klasik, sehingga dalam hal ini utang dibutuhkan sebab APBN tidak mampu mencukupi pembiayaan pembangunan. Teori kedua mengatakan bahwa utang luar negeri seperti halnya *account* pada neraca modal dalam sisi neraca pembayaran yang berfungsi mengakomodasikan kepentingan neraca berjalan yang bersifat otonom, sehingga dalam konteks ini utang luar negeri berfungsi sebagai *gap filling*, yakni mengisi *gap* akibat defisit neraca berjalan.

Masalah utang luar negeri dapat dijelaskan melalui pendekatan pendapatan nasional. Sebagai salah satu sumber pembiayaan pembangunan, utang luar negeri dibutuhkan untuk menutupi tiga defisit yaitu defisit tabungan, defisit anggaran, dan defisit transaksi berjalan. Hubungan antara ketiga defisit ini menggunakan *Three Gap Model Theory* yang diperoleh dari persamaan identitas pendapatan nasional, yaitu persamaan ini menunjukkan bahwa utang luar negeri digunakan untuk membiayai defisit, pembayaran utang, dan cadangan otoritas moneter.

2.1.3 Ekspor

2.1.3.1 Pengertian Ekspor

Menurut Undang-Undang Kepabean Nomor 17 Tahun 2006, ekspor adalah kegiatan mengeluarkan barang produksi dari dalam negeri ke luar negeri untuk

menghasilkan devisa. Menurut Amir (2000), ekspor adalah perdagangan atau pertukaran barang-barang dari dalam negeri ke luar negeri yang melewati batas negara.

Ekspor adalah penjualan barang ke luar negeri dengan menggunakan sistem pembayaran, kualitas, kuantitas dan syarat penjualan lainnya yang telah disetujui oleh pihak eksportir dan importir. Ekspor juga dapat diartikan sebagai pembelian negara atas barang buatan perusahaan-perusahaan di dalam negeri. Faktor terpenting yang menentukan ekspor adalah kemampuan dari negara tersebut untuk mengeluarkan barang-barang yang dapat bersaing dalam pasaran luar negeri (Ulfa & Andriyani, 2019).

Sedangkan menurut Statistik Perdagangan Indonesia, ekspor adalah perdangan dengan cara mengeluarkan barang dari dalam ke luar wilayah pabean Indonesia dengan memenuhi ketentuan yang berlaku. Daerah pabean yang dimaksud adalah wilayah Republik Indonesia yang meliputi wilayah darat, perairan, dan ruang udara di atasnya serta tempat-tempat tertentu di zona eksklusif dan landas kontinen yang didalamnya berlaku Undang-undang No.10 tahun 1995 tentang kepabean.

2.1.3.2 Peranan Ekspor

Ekspor merupakan salah satu sektor perekonomian yang mempunyai peranan penting dalam memperluas pasar industri yang akan mendorong sektor industri lainnya dan perekonomian lainnya (Meier, 1996). Peranan sektor ekspor antara lain:

- 1) Memperluas pasar di seberang lautan bagi barang-barang tertentu, seperti yang ditekankan oleh para ahli ekonomi klasik, suatu industri dapat tumbuh dengan

cepat jika industri itu dapat menjual hasilnya di seberang lautan daripada hanya dalam pasar negeri yang sempit.

- 2) Ekspor menciptakan permintaan efektif yang baru. Akibatnya barang-barang dipasar dalam negeri mencari inovasi yang ditujukan untuk menaikkan produktivitas.
- 3) Perluasan kegiatan ekspor mempermudah pembangunan, karena industri tertentu tumbuh tanpa membutuhkan investasi dalam *capital social* sebanyak yang dibutuhkan seandainya barang-barang tersebut akan dijual di dalam negeri, misalnya karena sempitnya pasar dalam negeri akibat tingkat pendapatan riil yang rendah atau hubungan transportasi yang memadai.

2.1.3.3 Teori Ekspor

1. Teori Merkantilisme

Teori merkantilisme berpendapat bahwa satu-satunya cara bagi sebuah negara untuk menjadi kaya dan kuat adalah dengan melakukan sebanyak mungkin ekspor dan sedikit mungkin impor (ekspor > impor). Merkantilisme memandang kekayaan suatu negara diukur dalam bentuk emas dan perak, dimana semakin banyak emas dan perak yang dimiliki oleh suatu negara, maka semakin kaya dan kuat negara tersebut. Untuk itu pemerintah harus mendorong ekspor dan mengurangi impor (Stern dan Wennerlind, 2014).

2. Keunggulan Komparatif

Teori keunggulan komparatif (*comparative advantage*) mula-mula dikemukakan oleh David Ricardo pada tahun 1917. Dalam teori tersebut, David Ricardo menyebutkan bahwa apabila terdapat dua negara yang saling

berdagang dan masing-masing negara mengkonsentrasikan diri untuk mengekspor barang yang bagi negara tersebut memiliki keunggulan komparatif maka kedua negara tersebut akan beruntung. Keunggulan komparatif suatu komoditi bagi suatu negara atau daerah adalah bahwa komoditi itu lebih unggul secara relatif dengan komoditi lain di daerahnya. Pengertian unggul dalam hal ini adalah dalam bentuk perbandingan dan bukan dalam bentuk nilai tambah riil. Komoditi yang memiliki keunggulan walaupun hanya dalam bentuk perbandingan lebih menguntungkan untuk dikembangkan dibanding dengan komoditi lain yang sama-sama diproduksi oleh kedua negara atau daerah (Tarigan, 2007).

3. Teori Keunggulan Kompetitif

Keunggulan kompetitif menganalisis kemampuan suatu daerah untuk memasarkan produknya di luar daerah/luar negeri/pasar global. Istilah keunggulan kompetitif melihat apakah produk yang kita hasilkan dapat dijual di pasar global secara menguntungkan. Jadi tidak lagi membandingkan potensi komoditi yang sama di suatu negara dengan negara lain, melainkan membandingkan potensi komoditi suatu negara terhadap komoditi semua negara pesaingnya di pasar global (Tarigan, 2007).

2.1.4 *Foreign Direct Investment*

2.1.4.1 *Pengertian Foreign Direct Investment*

Investasi asing di Indonesia dibagi menjadi 3, yaitu: portofolio, investasi asing langsung atau *foreign direct investment*, dan *credit export*. *Foreign Direct Investment* melibatkan pihak secara langsung dalam operasional usaha yang

dilaksanakan sehingga dinamika usaha yang menyangkut tujuan perusahaan tidak lepas dari pihak yang berkepentingan atau investor asing (Paramita, 2011).

Menurut Krugman (2009), investasi asing langsung adalah arus modal internasional dimana perusahaan suatu negara mendirikan atau memperluas perusahaannya di negara lain. Oleh karena itu dalam prosesnya tidak hanya pemindahan sumber daya saja, tetapi juga pemberlakuan kontrol terhadap perusahaan yang berada di luar negeri.

Investasi asing langsung dapat berpengaruh positif dalam pembangunan perekonomian suatu negara. Dampak investasi langsung dapat sebagai penambahan *gap* atau selisih devisa melalui penambahan valuta asing (Golam, 2010). Investasi asing langsung memiliki pengaruh penting bagi perekonomian suatu negara. Selain sebagai modal pembangunan juga membawa dampak positif di sektor moneter, meningkatnya investasi asing langsung akan mendorong peningkatan cadangan devisa suatu negara. Dengan cadangan devisa yang cukup diharapkan mata uang akan stabil dan tidak terjadi inflasi yang disebabkan lemahnya nilai tukar mata uang. Untuk mendukung masuknya investasi asing langsung, pemerintah dapat menerapkan sistem devisa bebas yang dapat memudahkan para investor untuk menanamkan modalnya di suatu negara (Tambunan, 2007).

Faktor-faktor utama yang menentukan tingkat investasi adalah sebagai berikut.

- a. Tingkat keuntungan yang diramalkan akan diperoleh.
- b. Suku bunga.
- c. Ramalan mengenai keadaan ekonomi di masa depan.
- d. Kemajuan teknologi.

- e. Tingkat pendapatan nasional dan perubahan-perubahannya.
- f. Keuntungan yang diperoleh perusahaan-perusahaan.

2.1.4.2 Teori *Foreign Direct Investment*

Teori penanaman modal asing langsung pada dasarnya mencoba mencari jawaban dari mengapa perusahaan menggunakan penanaman modal asing langsung sebagai bentuk partisipasi negara.

1. Teori Stephen Hymer

Teori mengenai investasi langsung asing dikembangkan pertama kali oleh Hymer tahun 1965 dengan mengembangkan teori keunggulan monopolistik modern yang menunjukkan bahwa investasi langsung luar negeri lebih banyak terjadi dalam industri-industri oligopolistik daripada dalam industri-industri yang beroperasi dalam persaingan hampir sempurna (*near perfect competition*). Hymer mengemukakan bahwa inti dari penanaman modal secara langsung adalah profit maksimum, yang dapat berujung pada tindakan penguasaan sumber daya, menurunkan derajat persaingan antar investor asing hingga kerjasama operasional diantara mereka (Nusantara, 2014).

Kemudian pemikiran Hymer dikembangkan oleh Buckley-Casso pada tahun 1976 yang berasumsi bahwa pengambilan keputusan investasi asing didasari oleh : (1) perusahaan harus memaksimalkan profit pada saat kondisi pasar yang tidak sempurna, (2) pada saat kondisi pasar tidak sempurna, maka terbuka peluang penciptaan pasar internal untuk memotong dampak tidaksempurnaan pasar, (3) upaya internalisasi pasar secara internasional ini mengakibatkan terciptanya perusahaan multinasional (MNC).

2. Teori Siklus Produksi

Teori ini dikenalkan oleh Raymond Vernon tahun 1966. Vernon menggunakan model yang disebut teori siklus produk untuk menjelaskan investasi asing. Peluncuran dan pengembangan produk baru di pasar mencakup tiga tahap.

Tahap pertama yaitu tahap inovasi, dimana perusahaan menggunakan teknologi baru untuk menciptakan produk inovatif yang tujuannya untuk konsumsi dalam negeri. Perusahaan memiliki tingkat diferensiasi produk yang tinggi, sehingga sejak awal terjadi monopoli. Hubungan antara produsen dengan konsumen, pemasok serta pesaing pada tahap ini relatif tinggi.

Tahap kedua yakni tahap kematangan produk, di mana permintaan produk semakin tinggi, dan produsen mulai membuat skala produksi yang lebih besar. Tahap pengembangan produk ini, perusahaan mempertimbangkan kemungkinan menemukan pasar baru di luar negeri dan memulai kegiatan ekspor. Produsen mulai mendapatkan keuntungan dari produk yang semakin berkembang dan teknologi yang mereka gunakan semakin dikenal.

Tahap ketiga yaitu standarisasi produk, memungkinkan negara berkembang untuk memberikan keunggulan kompetitif sebagai lokasi produksi. Oleh karena itu, produk tersebut akan ditransfer ke negara berkembang yang biaya tenaga kerjanya masih rendah. Produk yang dihasilkan di negara berkembang tersebut akan diimpor kembali ke pasar negara asal dan negara yang lebih maju.

2.1.5 BI Rate

2.1.5.1 Pengertian BI Rate

BI *rate* merupakan suku bunga kebijakan yang mencerminkan sikap kebijakan moneter yang ditetapkan oleh Bank Indonesia. Sebagai pemegang otoritas tertinggi Bank Indonesia mempunyai tugas untuk menjaga stabilisasi ekonomi di antaranya BI *rate* yang mempunyai kaitan baik secara langsung maupun tidak langsung dengan inflasi dan stabilisasi nilai tukar rupiah. Suatu perekonomian dapat dikatakan berhasil jika kedua indikator ini dapat dikendalikan (Bank Indonesia, 2022).

BI *rate* adalah suku bunga dengan tenor satu bulan yang diumumkan oleh Bank Indonesia secara periodik untuk jangka waktu tertentu yang berfungsi sebagai sinyal (*stance*) kebijakan moneter (Siamat, 2005). BI *rate* ditetapkan oleh Dewan Gubernur secara diskresi dengan mempertimbangkan rekomendasi BI *rate* yang dihasilkan oleh fungsi reaksi kebijakan dalam model ekonomi untuk pencapaian sasaran inflasi. Berbagai informasi lainnya seperti *leading indicators*, *expert opinion*, asesmen faktor resiko dan ketidakpastian serta hasil-hasil riset ekonomi dan kebijakan moneter.

2.1.5.2 Teori Suku Bunga

Teori tingkat bunga Keynes berpendapat bahwa bunga adalah semata-mata merupakan gejala moneter, bunga adalah sebuah pembayaran untuk menggunakan uang. Berdasarkan pendapat tersebut, Keynes menganggap adanya pengaruh uang terhadap sistem perekonomian seluruhnya. Dalam buku klasiknya *The General Theory*, Keynes menjabarkan pandangannya tentang bagaimana tingkat bunga

ditentukan dalam jangka pendek. Penjelasan itu disebut teori preferensi likuiditas, dimana teori ini menyatakan bahwa tingkat bunga ditentukan oleh keseimbangan dari penawaran dan permintaan uang.

2.2 Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu merupakan hasil dari penelitian-penelitian yang telah dilakukan sebelumnya dan berhubungan dengan permasalahan penelitian yang akan dilakukan penulis yaitu mengenai “Determinasi Cadangan Devisa di Indonesia Tahun 2003-2022”. Berikut ini merupakan tabel penelitian terdahulu yang akan menjadi acuan penelitian ini.

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

No	Peneliti, Tahun, dan Judul Penelitian	Persamaan	Perbedaan	Hasil Penelitian	Sumber
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
1	Nurul Hidayah (2022) – Pengaruh Utang Luar Negeri, Kurs, dan Inflasi terhadap Cadangan Devisa Indonesia.	Variabel Independen: Utang Luar Negeri	Variabel Independen: Kurs, Inflasi,	Secara parsial, utang luar negeri berpengaruh positif dan signifikan terhadap cadangan devisa, kurs/nilai tukar berpengaruh negatif dan signifikan terhadap cadangan devisa, tingkat inflasi berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap cadangan devisa.	Jurnal Ekonomi Pembangunan, Vol. 4, No. 4, Desember 2022

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
				Secara bersama-sama utang luar negeri, kurs/nilai tukar, dan tingkat inflasi berpengaruh terhadap cadangan devisa.	
2	Adinda Marethasya Fortuna, Sri Muljaningsih, Kiki Asmara (2021) – Analisis Pengaruh Ekspor, Nilai Tukar Rupiah, dan Utang Luar Negeri terhadap Cadangan Devisa Indonesia.	Variabel Independen: Ekspor, Utang Luar Negeri	Variabel Independen: Nilai Tukar Rupiah	Secara parsial, ekspor berpengaruh positif dan signifikan terhadap cadangan devisa, nilai tukar rupiah berpengaruh negatif dan signifikan terhadap cadangan devisa, utang luar negeri berpengaruh positif dan signifikan terhadap cadangan devisa. Secara bersama-sama ekspor, nilai tukar rupiah, dan utang luar negeri berpengaruh signifikan terhadap cadangan devisa.	Equilibrium Vol. 10, No.2, Tahun 2021
3	Sabili Mustaqim dan Bagus Putu Widanta (2021) – Pengaruh Ekspor, Kurs, dan <i>Foreign Direct Investment</i> terhadap	Variabel Independen: Ekspor, <i>Foreign Direct Investment</i>	Variabel Independen: Kurs	Secara parsial, ekspor berpengaruh positif dan signifikan terhadap cadangan devisa, kurs/nilai tukar berpengaruh positif dan signifikan terhadap cadangan devisa, dan <i>foreign direct investment</i>	E-Jurnal EP Unad 10(4) 1566-1595, April 2021

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	Cadangan Devisa Periode Tahun 1980-2017			berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap cadangan devisa. Secara bersama-sama ekspor, kurs, dan <i>foreign direct investment</i> berpengaruh terhadap cadangan devisa.	
4	Nadya Putri Ariyani, Nurul Hasanah (2023) - Pengaruh Impor, Utang Luar Negeri, Pajak Impor terhadap Cadangan Devisa Indonesia	Variabel Independen: Utang Luar Negeri	Variabel Independen: Impor, Pajak Impor	Secara parsial impor berpengaruh positif dan signifikan terhadap cadangan devisa, utang luar negeri berpengaruh positif dan signifikan terhadap cadangan devisa, pajak impor berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap cadangan devisa. Secara bersama-sama impor, utang luar negeri, dan pajak impor berpengaruh signifikan terhadap cadangan devisa.	Jurnal Akuntansi, Keuangan dan Perbankan Hal 1872-1878, 2023
5	Fuji Astuty (2020) – Pengaruh Produk Domestik Bruto, Ekspor dan Kurs	Variabel Independen: Ekspor	Variabel Independen: Produk Domestik Bruto, Kurs	Secara parsial produk domestik bruto berpengaruh positif dan signifikan terhadap cadangan devisa, ekspor berpengaruh	Jurnal Pendidikan Ekonomi dan Kewirausahaan Vol. 4, No.2,

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	terhadap Cadangan Devisa di Indonesia Vol. 4, No.2, Desember 2020.			positif dan signifikan terhadap cadangan devisa, nilai tukar berpengaruh positif dan signifikan terhadap cadangan devisa. Secara bersama-sama produk domestik bruto, ekspor, dan nilai tukar berpengaruh signifikan terhadap cadangan devisa.	Desember 2020
6	Sahat Marulitua Togatorop dan Nyoman Djinar Setiawina (2017) – Pengaruh Utang Luar Negeri, Net Ekspor, dan Belanja Wisatawan Mancanegara Terhadap Cadangan Devisa di Negara Indonesia Tahun 1994-2013	Variabel Independen: Utang Luar Negeri	Variabel Independen: Net Ekspor, Belanja Wisatawan Mancanegara	Secara parsial utang luar negeri berpengaruh positif dan signifikan terhadap cadangan devisa, net ekspor berpengaruh positif dan signifikan terhadap cadangan devisa, belanja wisatawan mancanegara berpengaruh positif dan signifikan terhadap cadangan devisa. Secara bersama-sama utang luar negeri, net ekspor, dan belanja wisatawan mancanegara berpengaruh	Ejurnal Ekonomi Pembangunan Universitas Udayana Vol 6 No 6 2017

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
				signifikan terhadap cadangan devisa.	
7	Siti Amalia, Crisanty Sutristyaningtyas Titik (2021) – Pengaruh Impor, Nilai Tukar Rupiah, dan Utang Luar Negeri terhadap Cadangan Devisa Indonesia	Variabel Independen: Utang Luar Negeri	Variabel Independen: Impor, Nilai Tukar Rupiah Metode Analisis: <i>Error Correction Model</i> (ECM)	Pada jangka pendek impor tidak berpengaruh terhadap cadangan devisa, pada jangka panjang impor berpengaruh positif terhadap cadangan devisa Pada jangka panjang kurs berpengaruh positif signifikan terhadap cadangan devisa, pada jangka pendek kurs berpengaruh positif tidak signifikan. Pada jangka panjang dan jangka pendek utang luar negeri berpengaruh positif dan signifikan terhadap cadangan devisa	Buletin Ekonomika Pembangunan Vol. 2 No. 1 Februari 2021
8	Graselita Aritonang, Amril, Zulgani (2020) – Pengaruh Ekspor, Utang Luar Negeri, Neraca Transaksi Berjalan, dan Neraca	Variabel Independen: Ekspor, Utang Luar Negeri	Variabel Independen: Neraca Transaksi Berjalan, Neraca Transaksi Modal	Secara parsial ekspor berpengaruh positif signifikan terhadap cadangan devisa, utang luar negeri berpengaruh positif signifikan terhadap cadangan devisa, neraca transaksi berjalan berpengaruh positif signifikan terhadap	E-Journal Perdagangan Industri dan Moneter Vol. 8 No. 1 Januari-April 2020

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	Transaksi Modal terhadap Cadangan Devisa di Indonesia			cadangan devisa dan neraca transaksi modal berpengaruh positif signifikan terhadap cadangan devisa. Secara bersama-sama ekspor, utang luar negeri, neraca transaksi berjalan, dan neraca transaksi modal berpengaruh signifikan terhadap cadangan devisa.	
9	Asraaf Efendu Batubara, Marliyah, Khairina Tambunan (2023) – Pengaruh Utang Luar Negeri, Al-Sharf, dan Ekspor terhadap Cadangan Devisa	Variabel Independen: Ekspor, Utang Luar Negeri	Variabel Independen: Al-Sharf	Secara parsial utang luar negeri dan al-sharf memiliki pengaruh signifikan terhadap cadangan devisa, sedangkan ekspor tidak berpengaruh signifikan terhadap cadangan devisa. Secara bersama-sama ekspor, al-sharf dan utang luar negeri memiliki pengaruh signifikan terhadap cadangan devisa.	Reslaj: <i>Religion Education Social Laa Roiba Journal</i> Vo. 6 No. 1, Juli 2023
10	Damara Marliandra Bolung, Syafri, Nirdukita Ratnawati	Variabel Independen: Ekspor	Variabel Independen: Tingkat Inflasi, Kurs, Jumlah	Variabel inflasi dan jumlah uang beredar tidak berdampak besar pada cadangan devisa. Cadangan	Jurnal Ekonomi Trisakti Vol 3 No 1 April 2023

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	(2023) – Analisis Pengaruh Tingkat Inflasi, Kurs, Jumlah Uang Beredar, Ekspor, dan Impor terhadap Cadangan Devisa Indonesia		Uang Beredar, Impor Metode: ARCH dan GARCH	devisa berkorelasi negatif dengan nilai tukar dan impor. Ekspor berkorelasi positif dan berpengaruh terhadap cadangan devisa	
11	Widia Sukma Sari, Azizah Mukti Hidayah, Farikha Ni'amah Hidayati, Margaretha Arista (2021) – Analisis Pengaruh Kurs Dolar Amerika Serikat dan BI Rate terhadap Cadangan Devisa Indonesia	Variabel Independen: <i>BI Rate</i>	Variabel Independen: Kurs Metode: ARCH dan GARCH	Secara parsial, kurs dolar US memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap cadangan devisa, sedangkan BI Rate memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap cadangan devisa. Secara bersama-sama kurs dolar US dan Bi rate berpengaruh signifikan terhadap cadangan devisa.	Jurnal Ecodunamika Vol. 4 No. 1 2021
12	M. Kuswanto (2017) – Analisis Pengaruh Inflasi, Kurs, Utang Luar Negeri dan	Variabel Independen: Utang Luar Negeri, Ekspor	Variabel Independen: Inflasi, Kurs	Secara parsial, inflasi berpengaruh positif tidak signifikan terhadap cadangan devisa, kurs berpengaruh negatif signifikan terhadap cadangan	Tirtayasa Ekonomika Vol. 12, No. 1, April 2017

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	Ekspor terhadap Cadangan Devisa Indonesia			devisa, utang luar negeri dan ekspor berpengaruh positif signifikan terhadap cadangan devisa. Secara bersama-sama inflasi, kurs, utang luar negeri dan ekspor berpengaruh signifikan terhadap cadangan devisa.	
13	Tiara Erwina, Haryadi, Candra Mustika (2018) – Pengaruh Neraca Transaksi Berjalan, Transaksi Modal, dan Utang Luar Negeri terhadap Cadangan Devisa Indonesia	Variabel Independen: Utang Luar Negeri	Variabel Independen: Neraca Transaksi Berjalan, Transaksi Modal	Secara parsial neraca transaksi berjalan berpengaruh positif tidak signifikan terhadap cadangan devisa, sedangkan transaksi modal dan utang luar negeri berpengaruh positif signifikan terhadap cadangan devisa. Secara bersama-sama neraca transaksi berjalan, transaksi modal, dan utang luar negeri berpengaruh signifikan terhadap cadangan devisa	e-Jurnal Perspektif Ekonomi dan Pembangunan Daerah Vol 7 No. 2, Mei-Agustus 2018
14	Dwi Puji Rahayu, Fidayetti (2021) – Determinan Pengaruh Ekspor,	Variabel Independen: Ekspor	Variabel Independen: Impor, PDB	Secara parsial ekspor dan PDB berpengaruh positif signifikan terhadap cadangan devisa, sedangkan impor berpengaruh negatif	Media Ekonomi Vol. 29, No. 1 April 2021

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	Impor, dan Produk Domestik Bruto terhadap Cadangan Devisa Indonesia			signifikan terhadap cadangan devisa. Secara bersama-sama ekspor, impor, dan PDB berpengaruh signifikan terhadap cadangan devisa.	
15	Binti Khoirul Mahmudah (2019) – Pengaruh Ekspor dan Impor terhadap Cadangan Devisa di Indonesia	Variabel Independen: Ekspor	Variabel Independen: Impor	Secara parsial ekspor berpengaruh positif signifikan terhadap cadangan devisa, sedangkan impor berpengaruh negatif signifikan terhadap cadangan devisa. Secara bersama-sama ekspor dan impor berpengaruh signifikan terhadap cadangan devisa.	Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Keuangan, Vol. 8, No. 1 Tahun 2019
16	Avik Gosh (2019) – <i>Comparative Autocorrelation Study for Foreign Exchange Reserve and Merchandise Export in India</i>	Variabel Independen: Ekspor	Model: Autoregressive Moving Average (ARMA)	Cadangan devisa dan ekspor barang dagangan untuk India merupakan parameter yang berkorelasi secara positif. Posisi cadangan devisa saat ini mempengaruhi posisi cadangan devisa di masa depan dengan mengurangi probabilitas dampak volatilitas secara signifikan.	<i>International Journal for Research in Applied Science & Engineering Technology (IJRASET)</i> 7(9), September 2019

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
17	Manat Rahim & Muhammad Awmawaddin (2019) – <i>The Role Mediation of Export and Foreign Debt Exchanges Rate on Foreign Exchange Reserve: Evidence from Indonesia</i>	Variabel Independen: Ekspor dan Utang Luar Negeri	Metode: Path Analysis	Ekspor dan utang luar negeri berperan memediasi pengaruh nilai tukar terhadap cadangan devisa di Indonesia. Hasil uji signifikansi menyimpulkan bahwa mediasi pengaruh ekspor dan utang luar negeri signifikan terhadap cadangan devisa. Hasil lainnya menyimpulkan bahwa nilai tukar berpengaruh signifikan terhadap ekspor, utang luar negeri dan cadangan devisa. Ekspor dan utang luar negeri berpengaruh signifikan terhadap cadangan devisa di Indonesia.	Jurnal Ekonomi dan Studi Pembangunan, 11(1), 2019
18	Hayelom Yrgaw Gereziher and Naser Yenus Nuru (2020) – <i>Determinants of Foreign Exchange Reserve Accumulation</i>	Variabel Independen: Utang Luar Negeri	Model: Autoregressive Distributed Lag (ARDL)	Dalam jangka pendek, tingkat inflasi dan nilai tukar berpengaruh negatif signifikan terhadap cadangan devisa. Dalam jangka panjang, tingkat inflasi dan utang luar negeri	<i>Journal of Economic and Administrative Science</i> , 37(4), 2021

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	<i>: Empirical Evidence from Foreign Exchange Constrained Economy</i>			berpengaruh positif dan nilai tukar berpengaruh negatif signifikan terhadap cadangan devisa.	
19	Ram Prasad Gajurel (2022) – <i>Determinants of Nepal’s Foreign Exchange Reserve: An Empirical Study</i>	Variabel independen: FDI	Metode: ARDL-ECM	Dalam jangka panjang, FDI, PDB, inflasi, dan nilai tukar berpengaruh positif, sedangkan pembentukan modal tetap bruto berpengaruh negatif terhadap cadangan devisa.	<i>Journal of Management</i> , 5(1), 2022
20	Rashad Ahmed, Joshua Aizenman, Jamel Saadaoul, dan Gozi Salah Uddin (2023) – <i>On The Effectiveness of Foreign Exchange Reserve During the 2021-22 U.S. monetary tightening cycle</i>	Variabel Independen: suku bunga	Metode: Analisis Regresi <i>Cross-Sectional</i>	Suku bunga yang tinggi menyebabkan kurs terdepresiasi terutama pada negara yang perekonomiannya terbuka. Temuan menunjukkan bahwa cadangan devisa dapat mendorong independensi kebijakan moneter di tengah adanya dampak global	<i>Economics Letters</i> Vol 233

2.3 Kerangka Pemikiran

Menurut penelitian yang dilakukan oleh Ridho (2015), pinjaman luar negeri dapat meningkatkan jumlah cadangan devisa. Sebagian besar pinjaman luar negeri digunakan untuk menutupi defisit transaksi berjalan dan membayar angsuran pokoknya, maka secara tidak langsung utang luar negeri digunakan untuk memupuk cadangan devisa. Pembayaran cicilan dan bunga pinjaman luar negeri adalah sumbernya dari cadangan devisa.

Utang luar negeri memiliki hubungan yang positif dengan cadangan devisa dibuktikan dengan penelitian yang dilakukan oleh Hidayah (2022) yang menyatakan bahwa utang luar negeri merupakan salah satu sumber penerimaan cadangan devisa yang berupa surat berharga dan lain sebagainya. Sejalan pula dengan penelitian Fortuna *et al* (2021), Kuswantoro (2017), dan Erwina *et al* (2018), menunjukkan bahwa utang luar negeri berpengaruh positif terhadap cadangan devisa.

Transaksi ekspor akan meningkatkan devisa negara yang mana ekspor merupakan salah suatu penerimaan negara dan memperluas lapangan kerja bagi masyarakat karena semakin banyak ekspor maka produksi yang dihasilkan akan semakin banyak yang akan meningkatkan penyerapan tenaga kerja. Sehingga apabila tingkat ekspor mengalami penurunan, maka akan diikuti dengan menurunnya cadangan devisa yang dimiliki (Farina & Husaini, 2017).

Hubungan positif antara ekspor dengan cadangan devisa sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Kuswantoro (2017) yang menyatakan bahwa kegiatan ekspor suatu negara pasti akan mendapatkan jumlah uang dalam bentuk valuta asing atau disebut juga devisa, ini merupakan salah satu pemasukan negara

atau sumber cadangan devisa. Penelitian Astuty (2020), Gosh (2019), dan Mustaqim & Widanta (2021) juga menunjukkan bahwa variabel ekspor berpengaruh positif terhadap cadangan devisa di Indonesia.

Peningkatan FDI terjadi pada tahun 1960 yaitu sekitar 7000 perusahaan multinasional yang menanam modalnya di Indonesia. FDI berpengaruh positif terhadap cadangan devisa karena dengan masuknya FDI ke Indonesia secara otomatis negara pengirim akan membawa mata uang negaranya. Kemudian akan ditukarkan dengan mata uang rupiah sehingga cadangan devisa akan surplus. Hal ini mengakibatkan adanya peningkatan pertumbuhan. FDI mempengaruhi cadangan devisa suatu negara karena adanya penanaman modal asing secara langsung ini dapat menambah modal Indonesia. Menurut Tambunan (2001), menjelaskan bahwa cadangan devisa juga dipengaruhi oleh utang luar negeri, penanaman modal asing serta *Foreign Direct Investment* (FDI).

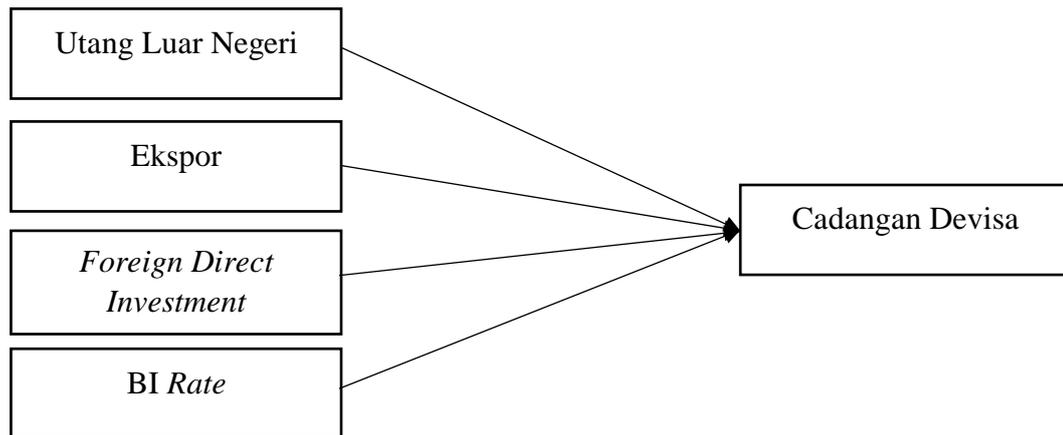
Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Mustaqim & Widanta (2021), FDI memiliki hubungan yang positif dengan cadangan devisa karena semakin tingginya FDI yang mengalir ke Indonesia akan mengakibatkan cadangan devisa Indonesia semakin banyak. Sejalan pula dengan penelitian yang dilakukan oleh Fitri *et al* (2019) yang menunjukkan bahwa *foreign direct investment* berpengaruh positif terhadap cadangan devisa, serta penelitian oleh Gajurel (2022) yang menunjukkan bahwa *foreign direct investment* dalam jangka panjang berpengaruh positif signifikan terhadap cadangan devisa.

Menurut Mankiw (2000), ketika suku bunga terjadi peningkatan maka modal kerja menurun karena ada penambahan biaya pengembalian utang, yang

mana akan menyebabkan eksportir mengurangi pinjaman yang mengarah pada penurunan ekspor serta penurunan cadangan devisa. Pengaruh *BI rate* terhadap cadangan devisa yaitu apabila terdapat kenaikan pada *BI rate* maka akan menyebabkan menurunnya investasi di negara tersebut, penurunan investasi tersebut akan berdampak pada penurunan pendapatan secara agregat dan secara otomatis berdampak pada cadangan devisa yang dimiliki oleh negara (Widia *et al*, 2021).

Sejalan pula dengan penelitian yang dilakukan oleh Islami & Rizki (2018) yang menyatakan bahwa jika suku bunga riil naik, maka cadangan devisa indonesia akan mengalami penurunan. Dengan naiknya suku bunga riil, tentunya masyarakat ataupun badan usaha akan lebih memilih menginvestasikan dananya ke pasar uang atau tabungan maupun deposito dikarenakan tingkat suku bunga perbankan ikut meningkat. Hal ini tentunya akan mengurangi penurunan cadangan devisa dan melemahkan cadangan devisa Indonesia. Didukung pula oleh penelitian yang dilakukan oleh Juliansyah dkk (2020) dan Alfathony & Nofrian (2022) yang menunjukkan bahwa *BI rate* berpengaruh negatif terhadap cadangan devisa.

Untuk mempermudah penulis dalam melakukan penelitian, maka dibuatlah kerangka pemikiran yang digambarkan sebagai berikut.



Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran

2.4 Hipotesis

Berdasarkan tinjauan pustaka dan kajian terhadap penelitian terdahulu tentang cadangan devisa, maka dalam penelitian ini akan diajukan hipotesis sebagai berikut.

1. Diduga secara parsial utang luar negeri, ekspor, dan *foreign direct investment* memiliki pengaruh positif, sedangkan *BI rate* memiliki pengaruh negatif terhadap cadangan devisa Indonesia tahun 2003-2022.
2. Diduga secara bersama-sama utang luar negeri, ekspor, *foreign direct investment* dan *BI rate* berpengaruh terhadap cadangan devisa Indonesia tahun 2003-2022.