

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN, DAN HIPOTESIS

2.1 Tinjauan Pustaka

Penelitian ini didasarkan pada kajian pustaka yang berfungsi sebagai landasan teori dalam menjelaskan permasalahan yang diteliti. Pada bab ini akan dibahas berbagai konsep dan teori yang berkaitan dengan cadangan devisa serta faktor-faktor yang memengaruhinya, baik dari hasil penelitian terdahulu maupun literatur yang relevan. Pembahasan ini diharapkan dapat memberikan dasar yang kuat dalam menyusun kerangka pemikiran dan merumuskan hipotesis penelitian.

2.1.1 Cadangan Devisa

2.1.1.1 Pengertian Cadangan Devisa

Cadangan devisa, atau yang dikenal juga sebagai *foreign exchange reserve*, adalah seluruh aktiva luar negeri yang dikuasai oleh otoritas moneter dan dapat digunakan setiap waktu untuk membiayai ketidakseimbangan neraca pembayaran atau menjaga stabilitas moneter. Dalam konteks Indonesia, pengelolaan cadangan devisa dilakukan oleh Bank Indonesia sebagai bank sentral sesuai ketentuan Undang-Undang Nomor 23 Tahun 1999, dan cadangan devisa tersebut digunakan antara lain untuk memenuhi kewajiban eksternal serta mendukung stabilitas nilai tukar rupiah. Dengan demikian, cadangan devisa merupakan salah satu indikator penting bagi ketahanan ekonomi suatu negara karena mencerminkan kemampuan negara dalam menghadapi tekanan transaksi internasional dan menjaga kepercayaan pasar. Aset ini terdiri dari beberapa mata uang

cadangan seperti dolar, euro, dan yen, yang digunakan untuk menjamin kewajiban bank sentral serta sebagai cadangan untuk berbagai bank yang disimpan oleh pemerintah atau lembaga keuangan di bank sentral (Sulaiman, 2019). Segala transaksi yang menambah atau mengurangi cadangan devisa kemudian dicatat dalam neraca pembayaran atau *Balance of Payments* suatu negara. Semakin banyak mata uang asing yang dipegang oleh bank sentral di suatu negara, maka akan semakin kuat juga kemampuan negara tersebut untuk melakukan transaksi ekonomi dan keuangan internasional serta semakin kuat nilai mata uangnya (Wardani Umi & Yoga Kundhani, 2024), rumus cadangan devisa dapat dirumuskan sebagai berikut.

$$C_{dvt} = (C_{dvt} + T_{bt} + T_{mt})$$

Keterangan:

C_{dvt} : Cadangan devisa pada tahun t

C_{dvt-1} : Cadangan devisa sebelumnya

T_{bt} : Transaksi berjalan

T_{mt} : Transaksi modal

Perubahan cadangan devisa, baik peningkatan maupun penurunan, tercermin dalam neraca lalu lintas moneter. Tanda negatif menunjukkan penambahan cadangan devisa, sedangkan tanda positif mengindikasikan pengurangan. Ukuran akumulasi cadangan devisa suatu negara umumnya dipengaruhi oleh aktivitas perdagangan (ekspor dan impor) serta arus modal, sementara kecukupannya bergantung pada kebutuhan impor dan sistem nilai tukar yang diterapkan (Wahongan et al., 2022)

2.1.1.2 Teori

Teori neraca pembayaran merupakan salah satu teori dalam ekonomi internasional yang menjelaskan hubungan transaksi ekonomi suatu negara dengan negara lain dalam satu periode tertentu. Teori ini berkembang dari pemikiran para ahli ekonomi klasik, terutama Thomas Mun dan David Hume, yang membahas pentingnya keseimbangan perdagangan internasional. Dalam perkembangannya, konsep neraca pembayaran juga dijelaskan oleh International Monetary Fund (IMF) sebagai catatan sistematis seluruh transaksi ekonomi antara penduduk domestik dan luar negeri, yang mencakup transaksi berjalan, transaksi modal, dan transaksi finansial. Dalam teori ini, cadangan devisa dipahami sebagai salah satu indikator penting stabilitas eksternal yang terbentuk dari akumulasi penerimaan devisa dan digunakan untuk membiayai kewajiban internasional negara. Dengan demikian, perubahan pada kondisi eksternal seperti ketidakpastian ekonomi global, inflasi, dan *foreign direct investment* akan berdampak pada posisi cadangan devisa melalui mekanisme neraca pembayaran (Krugman & Obstfeld, 2018).

Teori purchasing power parity menyatakan bahwa nilai tukar antarnegara akan bergerak mengikuti perbedaan tingkat harga atau inflasi di masing-masing negara. Menurut Cassel (1918), nilai tukar ditentukan oleh perbandingan tingkat harga antarnegara. Dalam perkembangannya, Krugman dan Obstfeld (2018) menjelaskan bahwa negara dengan tingkat inflasi lebih tinggi cenderung mengalami depresiasi nilai tukar. Kondisi ini dapat memengaruhi kestabilan ekonomi eksternal dan mendorong

otoritas moneter untuk melakukan intervensi, termasuk melalui penggunaan cadangan devisa untuk menjaga stabilitas nilai tukar.

Ketidakpastian ekonomi global dapat menimbulkan gangguan pada perdagangan internasional dan aliran modal, sehingga memengaruhi surplus atau defisit neraca pembayaran. Inflasi dapat menurunkan daya saing ekspor dan meningkatkan permintaan impor, yang pada akhirnya memengaruhi kebutuhan devisa. Di sisi lain, foreign direct investment berperan sebagai sumber masuknya modal asing yang dapat memperkuat cadangan devisa.

Neraca pembayaran merupakan catatan sistematis mengenai seluruh transaksi ekonomi antara penduduk suatu negara dengan pihak luar negeri dalam suatu periode tertentu. Secara konsep, neraca pembayaran dapat dirumuskan sebagai penjumlahan antara transaksi berjalan, transaksi modal, transaksi finansial, serta selisih statistik atau error and omission. Adapun bentuk sederhananya dapat ditulis sebagai

$$BOP = CA + KA + FA = EO,$$

di mana transaksi berjalan mencakup ekspor dan impor barang serta jasa, pendapatan primer, dan transfer berjalan.

2.1.1.3 Peranan Cadangan Devisa

Cadangan devisa berperan krusial sebagai indikator moneter yang mencerminkan kekuatan fundamental ekonomi suatu negara, sekaligus sebagai alat untuk mencegah

krisis ekonomi dan keuangan (Palembangan et al., 2020). Pengelolaannya dilakukan oleh Bank Indonesia sesuai Undang-Undang No. 23 Tahun 1999 pasal 13. Sementara itu, menurut Bank Dunia, cadangan devisa memiliki fungsi-fungsi utama tertentu yaitu:

1. Melindungi negara dari gangguan eksternal. Krisis ekonomi akhir 1990-an, seperti Krisis Asia 1997-1998 yang melanda Indonesia, mengubah pandangan pembuat kebijakan tentang peran vital cadangan devisa sebagai benteng pertahanan terhadap risiko krisis mata uang.
2. Tingkat cadangan devisa menjadi faktor kunci dalam evaluasi kelayakan kredit dan kredibilitas kebijakan. Negara dengan cadangan devisa yang memadai dapat memperoleh pinjaman internasional dengan syarat lebih menguntungkan, seperti suku bunga lebih rendah dari lembaga seperti IMF atau bank multilateral.
3. Memenuhi kebutuhan likuiditas untuk menjaga stabilitas nilai tukar. Jika cadangan devisa berada dalam kondisi berisiko, nilai tukar akan semakin melemah dan cadangan pun terkikis lebih lanjut, memaksa pemerintah menerapkan devaluasi sebagai langkah terakhir

2.1.1.4 Sumber Cadangan Devisa

Menurut (Amir 2004), sumber penerimaan devisa secara umum dapat dikelompokkan menjadi lima kategori utama sebagai berikut:

1. Hasil ekspor barang dan jasa, seperti penjualan karet, kertas, minyak mentah, kopi, timah, aspal, ikan, udang, anyaman rotan, produk kerajinan, serta

pendapatan dari sektor jasa termasuk ongkos angkut (*freight*), transportasi, komisi perbankan, premi asuransi, pendapatan perhotelan, dan industri pariwisata lainnya.

2. Pinjaman dari luar negeri, yang meliputi utang dari negara asing, lembaga internasional, IGGI (*Inter Governmental Group on Indonesia*), kredit dari *World Bank* dan *Asian Development Bank*, serta *supplier credit* dari perusahaan swasta asing.
3. Hadiah, grant, dan bantuan, seperti dana dari PBB (UNDP, UNESCO) serta pemerintah asing. Sumber ini bersifat non-komersial dan tidak perlu dikembalikan, biasanya ditujukan untuk proyek pembangunan, bantuan kemanusiaan, atau program pendidikan, meskipun kontribusinya relatif kecil dibanding ekspor (sekitar 1-2% total devisa).
4. Laba dari investasi luar negeri, termasuk repatriasi keuntungan dari penanaman modal asing, perusahaan milik pemerintah atau warga Indonesia di luar negeri, serta remitansi dari WNI yang bekerja di luar negeri.

2.1.1.5 Komponen Cadangan Devisa

Komponen cadangan devisa dapat berbentuk sebagai berikut:

1. Emas moneter (*monetary gold*) merupakan cadangan emas yang dimiliki oleh otoritas moneter, seperti bank sentral, dalam bentuk batangan yang memenuhi standar internasional, misalnya *London Good Delivery*, serta mata uang emas yang disimpan di dalam maupun luar negeri.

2. *Reserve Position in the Fund* (RPF) merupakan bagian dari cadangan devisa suatu negara yang tersimpan di Dana Moneter Internasional (IMF) dan mencerminkan klaim atau posisi keuangan negara terhadap IMF sebagai konsekuensi dari keanggotaannya.
3. *Special Drawing Rights* (SDR) merupakan instrumen keuangan yang dialokasikan oleh Dana Moneter Internasional (IMF) kepada negara anggotanya sebagai fasilitas likuiditas internasional. SDR bukan mata uang fisik, melainkan hak klaim yang dapat digunakan untuk memperoleh tambahan cadangan devisa. Tujuan utama SDR adalah meningkatkan likuiditas global sehingga membantu negara anggota memenuhi kebutuhan devisa tanpa bergantung pada pinjaman atau pelepasan aset lainnya.
4. Valuta asing (*foreign exchange*) mencakup berbagai aset yang berkaitan dengan mata uang asing. Aset tersebut meliputi uang kertas dan simpanan dalam mata uang asing, surat berharga seperti penyertaan modal, saham, obligasi, serta instrumen pasar uang lainnya yang diterbitkan atau dimiliki dalam mata uang asing.
5. Tagihan lainnya merupakan klaim atau piutang yang tidak termasuk dalam kategori cadangan devisa utama seperti valuta asing, emas moneter, cadangan di IMF, dan *Special Drawing Rights* (SDR). Komponen ini mencakup berbagai bentuk piutang yang timbul dari transaksi atau hubungan keuangan dengan pihak luar negeri yang tidak dapat diklasifikasikan ke dalam kategori lain.

2.1.2 Ketidakpastian Ekonomi Global

Ketidakpastian ekonomi global muncul ketika arah dan prospek perekonomian dunia sulit diprediksi akibat perubahan kebijakan, guncangan ekonomi, dan berbagai peristiwa internasional. Kondisi ini mencerminkan keterbatasan informasi pelaku ekonomi dalam memproyeksikan kondisi masa depan sehingga meningkatkan risiko pengambilan keputusan. (Baker et al., 2016) mendefinisikannya sebagai keadaan ketika kebijakan ekonomi dan kondisi makro tidak dapat diperkirakan secara akurat, sedangkan (Kyle Jurado, Sydney C. Ludvigson, 2015) memandangnya sebagai volatilitas tak terduga dari indikator makroekonomi. Ketidakpastian ini tidak hanya bersumber dari faktor domestik, tetapi juga dari dinamika global seperti krisis keuangan, konflik geopolitik, perubahan kebijakan moneter negara maju, fluktuasi harga komoditas, dan pandemi, sehingga berpengaruh terhadap stabilitas ekonomi, terutama di negara berkembang.

2.1.2.1 Teori Ketidakpastian Ekonomi Global

Self Insurance Theory menjelaskan bahwa negara cenderung menahan dan mengakumulasi cadangan devisa sebagai bentuk asuransi mandiri untuk menghadapi risiko dan ketidakpastian ekonomi global. Cadangan devisa digunakan sebagai penyangga agar negara tetap mampu membiayai impor, memenuhi kewajiban pembayaran luar negeri, serta menjaga stabilitas nilai tukar ketika terjadi tekanan pada sektor eksternal. Dalam kondisi global yang tidak stabil, kepemilikan cadangan devisa

yang memadai menjadi sangat penting karena dapat meningkatkan ketahanan ekonomi nasional dan menjaga kepercayaan pelaku pasar terhadap kemampuan negara dalam memenuhi kewajiban internasionalnya.

2.1.2.2 Peranan Ketidakpastian Ekonomi Global

Ketidakpastian ekonomi global berperan penting dalam memengaruhi cadangan devisa, khususnya di negara berkembang yang perekonomiannya terbuka terhadap perdagangan dan arus modal internasional. Kondisi ini mencerminkan ketidakstabilan ekonomi dunia akibat perubahan kebijakan, guncangan ekonomi, dan risiko geopolitik yang berdampak langsung pada stabilitas sektor eksternal suatu negara.

1. Ketidakpastian ekonomi global berpengaruh terhadap aliran modal internasional yang menjadi salah satu sumber utama cadangan devisa. Peningkatan ketidakpastian mendorong investor menarik dana dari negara berkembang dan mengalihkan investasinya ke aset yang lebih aman (*flight to safety*). (Baker et al., 2016) menyatakan bahwa meningkatnya ketidakpastian kebijakan global dapat menekan investasi lintas negara, sehingga arus masuk devisa berkurang dan berdampak pada penurunan cadangan devisa.
2. Ketidakpastian ekonomi global meningkatkan volatilitas nilai tukar dan pasar keuangan akibat keluarnya modal asing. Kondisi ini mendorong bank sentral melakukan intervensi di pasar valuta asing untuk menjaga stabilitas, sehingga cadangan devisa terpakai. (Bloom, 2009) menyatakan bahwa guncangan

ketidakpastian dapat meningkatkan volatilitas pasar keuangan dan mengganggu stabilitas makroekonomi dalam jangka pendek.

3. Ketidakpastian ekonomi global berdampak pada kinerja perdagangan internasional dengan menekan permintaan global dan mengganggu rantai pasok, sehingga ekspor menurun. (Kyle Jurado et al., 2015) menyatakan bahwa meningkatnya ketidakpastian melemahkan aktivitas ekonomi riil, termasuk perdagangan, yang pada akhirnya mengurangi penerimaan devisa dan berpotensi menurunkan cadangan devisa.
4. ketidakpastian ekonomi global menjadi sinyal risiko eksternal bagi otoritas moneter dalam mempertahankan ketahanan cadangan devisa (Ahir et al., 2018) menunjukkan bahwa lonjakan ketidakpastian global merugikan pertumbuhan ekonomi serta kestabilan sektor eksternal di banyak negara. Karenanya, bank sentral harus mengantisipasi dengan memperkuat cadangan devisa sebagai bantalan terhadap guncangan luar.

2.1.2.3 Sumber-Sumber Ketidakpastian Ekonomi Global

Ketidakpastian ekonomi global dapat muncul dari berbagai sumber, antara lain:

1. Risiko geopolitik, termasuk konflik antarnegara, perang dagang, sanksi ekonomi, dan meningkatnya ketegangan politik internasional, turut memperparah ketidakpastian ekonomi global. (Caldara & Iacoviell, 2022)

menunjukkan bahwa meningkatnya risiko geopolitik berdampak signifikan terhadap pasar keuangan dan aktivitas ekonomi dunia.

2. Krisis kesehatan dan bencana global, seperti pandemi COVID-19, juga menjadi sumber ketidakpastian ekonomi yang besar karena menyebabkan gangguan rantai pasok, penurunan aktivitas ekonomi, serta perubahan kebijakan secara mendadak.

2.1.3 Inflasi

Inflasi merupakan kenaikan harga barang dan jasa secara umum dan terus menerus dalam suatu periode, yang menyebabkan daya beli masyarakat menurun karena satuan uang yang sama tidak lagi dapat membeli sebanyak sebelumnya (BPSDMD Provinsi Jambi, 2024). Secara umum, inflasi tidak hanya merujuk pada kenaikan harga satu atau dua jenis barang, melainkan pada kenaikan harga yang meluas dan berkelanjutan sehingga memengaruhi tingkat harga secara keseluruhan (Bank Indonesia).

2.1.3.1 Teori Inflasi

Teori stabilitas makroekonomi menjelaskan bahwa cadangan devisa merupakan salah satu instrumen penting dalam menjaga kestabilan perekonomian suatu negara. Cadangan devisa berperan sebagai penyangga untuk meredam gejolak nilai tukar, mendukung pembiayaan impor dan kewajiban luar negeri, serta menjaga kepercayaan pelaku pasar terhadap fundamental ekonomi nasional. Dalam kondisi ketidakpastian ekonomi global, ketersediaan cadangan devisa yang memadai memberikan ruang bagi otoritas moneter untuk melakukan intervensi di pasar valuta asing sehingga stabilitas

nilai tukar, inflasi, dan sistem keuangan dapat tetap terjaga. Oleh karena itu, cadangan devisa menjadi bagian penting dalam upaya mewujudkan stabilitas makroekonomi yang berkelanjutan.

2.1.3.2 Penyebab Inflasi

Inflasi dipicu faktor permintaan-penawaran, seperti lonjakan permintaan agregat, kenaikan biaya produksi, ekspansi uang beredar, pelemahan kurs, dan ekspektasi inflasi. Ketidakseimbangan uang beredar dengan output riil menyebabkan kenaikan harga umum jangka panjang. Temuan ini selaras dengan studi (Mishkin, 2007) yang menegaskan bahwa kebijakan moneter ekspansif berlebihan menjadi pemicu utama inflasi, sebab menimbulkan tekanan permintaan dan membentuk ekspektasi inflasi di kalangan masyarakat. Oleh karena itu, kestabilan inflasi bergantung pada keberhasilan kebijakan moneter dalam mengontrol suplai uang.

2.1.3.3 Skala Penilaian Inflasi

Skala penilaian inflasi mencakup empat kategori utama. Inflasi *ringan (creeping inflation)* terjadi pada tingkat di bawah 10% per tahun, yang masih memungkinkan pertumbuhan ekonomi stabil tanpa mengganggu daya beli masyarakat secara signifikan. Inflasi sedang (*moderate inflation*) di kisaran 10–30% per tahun dianggap tidak sehat karena dapat mengganggu dan mengancam laju pertumbuhan ekonomi suatu negara. Inflasi berat muncul pada rentang 30–100% per tahun, di mana beberapa sektor ekonomi mulai lumpuh sementara sektor yang dikuasai negara tetap beroperasi. Sementara itu, inflasi sangat berat (*hyperinflation*) merupakan tingkat inflasi ekstrim

yang berlangsung cepat, mencapai puluhan hingga ratusan persen per bulan, menyebabkan nilai mata uang kehilangan daya beli secara drastis akibat pencetakan uang berlebihan untuk menutup defisit fiskal, hilangnya kepercayaan terhadap mata uang, guncangan pasokan, serta kebijakan ekonomi yang tidak stabil.

2.1.3.4 Kerangka kebijakan target Inflasi

Untuk menciptakan pertumbuhan ekonomi yang stabil dan berkelanjutan, diperlukan penyusunan *inflation targeting framework*. Menurut (Mishkin, 2007) keberhasilan kerangka ini sangat ditentukan oleh karakteristik institusional, transparansi, serta kredibilitas kebijakan yang dijalankan

- a) Penyampaian target inflasi yang akan dicapai secara terbuka kepada masyarakat.
- b) Memasukan pertimbangan variabel lain di luar aspek moneter dalam perumusan kebijakan moneter
- c) Penguatan akuntabilitas bank sentral sebagai bentuk tanggung jawab dalam mencapai target inflasi.

2.1.3.5 Perhitungan Inflasi

Menghitung tingkat inflasi tahunan, langkah awal yang perlu dilakukan adalah menentukan Indeks Harga Konsumen (IHK) atau *Consumer Price Index* (CPI). Menurut (Joel G. Siegel dan Jae K. Shim, 2018), CPI didefinisikan sebagai perbandingan antara biaya konsumsi pada tahun berjalan dengan biaya konsumsi pada tahun dasar. Indeks ini mencakup berbagai pengeluaran utama yang dibutuhkan

konsumen dalam kehidupan sehari-hari, seperti bahan pangan (beras, gula, minyak goreng, dan tepung), tempat tinggal, serta biaya kesehatan seperti layanan pengobatan. Kelompok pengeluaran tersebut sering disebut sebagai *cost of living index*, karena mencerminkan perubahan biaya hidup Masyarakat.

Rumus untuk menghitung IHK atau CPI adalah:

$$CPI = \frac{CP}{BPP} \times 100$$

Keterangan:

CPI = Consumers Price Index atau Indeks Harga Konsumen

CP = Current Price atau harga dari suatu jenis barang yang dilihat pada berlangsung atau berjalan

BPP = Based-Period Price atau harga dari suatu jenis barang yang dilihat pada periode dasar.

Setelah nilai Indeks Harga Konsumen (IHK) atau *Consumer Price Index* (CPI) diperoleh, tahap berikutnya adalah menghitung tingkat inflasi. Tingkat inflasi tersebut dapat ditentukan dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$IRX = \left(\frac{IHKX}{IHKX - 1} \times 100 \right) - 100$$

Keterangan:

IRx = Inflasi Rate atau tingkat inflasi tahun x

IHKx = IHK tahun x

$IHK_{x-1} = IHK$ tahun sebelumnya

2.1.4 Foreign Direct Investment

Foreign Direct Investment (FDI) atau Penanaman Modal Asing (PMA) merupakan kegiatan investasi yang dilakukan oleh pihak asing, baik pemerintah maupun individu, di wilayah negara penerima modal. FDI diartikan sebagai investasi langsung dari perusahaan atau perorangan asing dengan menanamkan modal pada aset atau perusahaan yang beroperasi di negara tujuan, disertai dengan tingkat pengendalian yang relatif besar, umumnya ditunjukkan oleh kepemilikan saham minimal 10 persen (Jhingan, 2009). Bentuk FDI dapat berupa penyertaan saham, pendirian unit usaha baru, maupun akuisisi perusahaan yang telah berjalan. Masuknya FDI ke suatu negara dipengaruhi oleh berbagai faktor, seperti stabilitas ekonomi dan politik, kebijakan perdagangan dan perpajakan, privatisasi, serta ketersediaan infrastruktur dan iklim usaha yang mendukung (UNCTAD, 2023)

2.1.4.1 Teori Foreign Direct Investment

Teori arus modal internasional menjelaskan bahwa pergerakan modal antarnegara dipengaruhi oleh perbedaan tingkat keuntungan, risiko, serta kondisi ekonomi dan stabilitas kebijakan di masing-masing negara. Arus modal ini mencakup investasi portofolio maupun investasi langsung yang masuk dan keluar dari suatu negara. Dalam perekonomian terbuka, masuknya arus modal internasional dapat memperkuat posisi eksternal negara karena menambah pasokan valuta asing, mendukung pembiayaan pembangunan, serta membantu menjaga stabilitas nilai tukar dan cadangan devisa.

Sebaliknya, keluarnya modal secara besar-besaran dapat menekan cadangan devisa dan menimbulkan ketidakstabilan pada sektor eksternal.

2.1.4.2 Jenis Jenis Foreign Direct Investment

Foreign Direct Investment yang terjadi dapat di kelompokkan

1. Berdasarkan Bentuk Investasi (anoraga, 2014)

a) Investasi portofolio

Investasi portofolio adalah bentuk investasi yang dilakukan melalui pasar modal dengan membeli instrumen keuangan seperti saham dan obligasi. Berbeda dengan investasi langsung, aliran dana dari investasi portofolio umumnya berfokus pada kepemilikan aset keuangan dan tidak selalu diikuti oleh peningkatan kegiatan produksi atau penciptaan lapangan kerja baru.

b) Investasi langsung atau disebut juga penanaman modal asing langsung atau *Foreign Direct Investment* (FDI) merupakan bentuk investasi dengan jalan membangun, membeli total atau mengakuisisi perusahaan.

2. Berdasarkan Tujuan Investasi

a) *Market-Seeking* FDI merupakan bentuk investasi yang bertujuan untuk memasuki pasar baru dan memperluas pangsa pasar perusahaan. Melalui investasi ini, investor berupaya menjangkau konsumen di negara tujuan guna meningkatkan penjualan produk atau jasa yang dihasilkan.

b) *Resource-Seeking* FDI merupakan jenis investasi yang bertujuan untuk memperoleh sumber daya alam, bahan baku, atau komponen produksi yang

diperlukan dalam kegiatan produksi. Investor umumnya memilih negara tujuan yang memiliki ketersediaan sumber daya dengan biaya yang lebih rendah atau kualitas yang lebih baik.

- c) *Strategic Asset-Seeking* FDI bertujuan untuk memperoleh aset-aset strategis, seperti teknologi, merek dagang, jaringan distribusi, maupun keahlian manajerial, yang dapat memperkuat daya saing perusahaan di tingkat global.
- d) *Diversification-Seeking* FDI dilakukan untuk mendiversifikasi portofolio investasi serta mengurangi risiko yang timbul akibat ketergantungan pada pasar atau produk tertentu.
- e) *Technology-Seeking* FDI bertujuan untuk memperoleh akses terhadap teknologi baru maupun inovasi yang mampu meningkatkan kapasitas produksi dan memperkuat daya saing perusahaan.

2.1.4.3 Faktor- Faktor yang mempengaruhi *Foreign direct investment*

1. Nilai tukar dan stabilitas nilai mata uang yaitu Nilai tukar yang kompetitif (misalnya depresiasi nilai tukar lokal) bisa menarik investor karena biaya produksi menjadi lebih murah
2. Tingkat suku bunga dan kondisi makro ekonomi bisa di bilang Suku bunga yang tinggi dapat mengurangi minat investor asing karena meningkatkan biaya modal, sementara suku bunga yang stabil dapat mendukung aliran modal masuk.

3. Perdagangan Internasional / *Trade Openness* merupakan Tingkat keterbukaan perdagangan atau volume ekspor impor bisa menjadi daya tarik karena menunjukkan keterlibatan dalam jaringan perdagangan global.
4. Infrastruktur yang baik (transportasi, energi, telekomunikasi) mendukung efisiensi operasional dan menjadi pertimbangan penting bagi investor asing.
5. Indeks Pembangunan Manusia / Tenaga Kerja

Ekspor dan profil ekonomi lainnya, besarnya ekspor sering digunakan sebagai indikator keterlibatan dalam perdagangan global dan kemampuan produksi nasional yang menarik investor

2.1.5 Penelitian Terdahulu

Berikut adalah beberapa hasil penelitian terdahulu yang digunakan penulis sebagai acuan dalam melakukan penelitian ini.

Tabel 2. 1 Penelitian Terdahulu

No	Peneliti, Tahun, Tempat penelitian	Persamaan	Perbedaan	Hasil Penelitian	Sumber Referensi
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
1	Gilal, A. A., & Ismail, N. A. (2025). <i>Economic policy uncertainty and foreign reserves: Empirical evidence from BRIC countries.</i>	Cadangan Devisa Ketidakpastian Ekonomi Global, FDI, inflasi	GDP dan kurs Metode data panel	EPU/GEPU berdampak negatif dan signifikan terhadap akumulasi cadangan devisa	<i>International Journal of Economics and Business Administration</i> Volume XXIII, Issue 2, 2025
2	Sukarniati, L., Widara, W., & Asmara, G. D. (2025). <i>The Influence of Macroeconomic</i>	Cadangan devisa, inflasi	indikator makroekonomi domestik Error Correction	Jangka panjang inflasi dan nilai tukar yang berpengaruh positif	<i>Journal of Economics Research and Social Sciences</i>

	<i>Indicators on Foreign Exchange Reserves in Indonesia. Journal of Economics Research and Social Sciences</i>		Model (ECM)	Jangka pendek hanya inflasi dan nilai tukar yang signifikan	
3	Lusinyan, L., Surti, J., Lozada, E. 2020. <i>The evolving role of reserve currencies: Patterns and policy implications (IMF Working Paper No. 20/138). International Monetary Fund.</i>	Cadangan devisa	dominasi dolar AS Regresi data panel	pergeseran dari faktor perdagangan ke ikatan keuangan sejak GFC, dengan implikasi bahwa transisi ke konfigurasi cadangan baru memerlukan disruptsi signifikan.	<i>International monetary fund</i>
4	Abba, F. B. (2024). <i>External Reserves and Macroeconomic Stability. Journal of Macroeconomic Studies.</i>	Cadangan Devisa inflasi	Nilai tukar PDRB Regresi data panel	cadangan devisa berpengaruh signifikan dalam meningkatkan stabilitas makroekonomi dengan menekan inflasi dan mengurangi volatilitas nilai tukar, khususnya pada negara berkembang.	<i>Solo International Collaboration and Publication of Social Sciences and Humanities</i> E-ISSN: 2988-3512 Vol.2, No.2, 2024, pp. 159-170
5	Al Omaid (2023) <i>An Econometrics Analysis on the effect of the Public Budget Deficit on fpreign Reserves in Iraq for the Period from 1990-2020</i>	Cadangan devisa, Metode ARDL	Defisit Anggaran	menemukan bahwa defisit anggaran publik berpengaruh negatif dan signifikan terhadap cadangan devisa	Jurnal Akuntansi dan Ekonomika Vol. 14 No 2, Desember 2024
6	Pebriyanti, I., & Khoirudin, R. (2024). <i>Analysis of determinants of foreign exchange reserves in ASEAN-5 Countries.</i>	Inflasi dan Cadangan Devisa	Regresi data panel	Net ekspor dan stabilitas nilai tukar berkontribusi positif terhadap cadangan; inflasi menunjukkan efek negatif pada beberapa spesifikas	journal.um-surabaya.ac.id
7	Wahongan, Robby, Dennij (2022) <i>Analisis Ekspor</i>	Cadangan Devisa	Ekspor migas dan	Menemukan bahwa ekspor migas, ekspor non-migas, dan PMA	<i>Jurnal Ilmiah Efisiensi,</i>

	Migas, Ekspor Non-Migas dan Penanaman Modal Asing Terhadap Cadangan Devisa di Indonesia Periode 2001-2020	Penanaman Modal Asing	Ekspor non migas Metode data panel	berpengaruh positif dan signifikan terhadap cadangan devisa Indonesia.	22(4), 100–111.
8	(Safitri et al., 2023). Pengaruh ekspor, impor, nilai tukar (kurs) dan tingkat inflasi terhadap cadangan devisa Indonesia periode 2016- 2021.	Cadangan Devisa, Inflasi	Ekspor, impor dan kurs Regresi linier berganda (OLS)	ekspor dan kurs berpengaruh secara signifikan sementara impor dan inflasi tidak berpengaruh signifikan	Jurnal Ilmiah Manajemen, Ekonomi dan Akuntansi Vol.3, No.3 November 2023
9	Gusti, Nyoman (2022) Pengaruh Ekspor, Impor, Inflasi, Dan Kebijakan Acfta Terhadap Cadangan Devisa Asean-5 Periode 2005 – 2019	Variabel Y: Cadangan Devisa Variabel X: Inflasi	Variabel X: Inflasi Kebijakan ACFTA Regresi data panel	Secara parsial ekspor berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap cadangan devisa	E-Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Universitas Udayana, 11(05)
10	Aris Setia, Ratna Dewi, Rizki Ananda, Agus Rifai (2022) - Pengaruh Tingkat Inflasi, Ekspor, dan BI-7 Day Repo Rate terhadap Cadangan Devisa Negara Indonesia Tahun 2020-2022	Cadangan Devisa, Inflasi	BI-7 Day Repo Rate, ekspor Regresi Data panel	menemukan bahwa ekspor berpengaruh positif signifikan terhadap cadangan devisa Indonesia, sementara inflasi dan BI-7 Day Repo Rate tidak signifikan.	As Syirkah: Islamic Econo mics & Finacial Journal Volume 3 Nomor 2 (2024) 531 – 547 E-ISSN 2962
11	Soeharjoto, Gandhi (2020) - Pengaruh Makro Ekonomi Terhadap Cadangan Devisa Di Asean-5	Cadangan Devisa inflasi	ekspor, impor, kurs Regresi Data panel	Secara parsial diperoleh hasil kurs dan ekspor berpengaruh positif dan terhadap devisa, inflasi signifikan sedangkan cadangan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap cadangan	Jurnal ECODEMIC A, 4(1), 68–76. Retrieved from https://ejournal.bsi.ac.id/ejurnal/index.php/ec

				devisa. Namun, untuk impor tidak berpengaruh terhadap cadangan devisa.	ode mica/article/view/7732
12	Azelia, A. A., & Desmintari. (2025). DETERMINAN CADANGAN DEvisa INDONESIA	Cadangan devisa, ketidakpastian ekonomi global, inflasi	Suku bunga neraca perdagangan dan PDB Metode ECM	ketidakpastian global tidak berpengaruh signifikan terhadap cadangan devisa Indonesia.	Jurnal of Development Economic and Digitalization Vol. 4, No. 5, 2025, pp. 98-121 P-ISSN 2963-6221 – E-ISSN 2962-8520
13	Ilhamsyah, M. F. (2024). Pengaruh Ekspor, Impor, Produk Domestik Bruto, dan Inflasi Terhadap Cadangan Devisa Indonesia	Cadangan devisa Inflasi	Ekspor Impor PDB Regresi linier berganda	ekspor berpengaruh positif signifikan dan impor berpengaruh negatif signifikan terhadap cadangan devisa Indonesia, sedangkan PDB dan inflasi tidak signifikan.	(Doctoral dissertation, Universitas Islam Indonesia).
14	Panjaitan, B. B., Latri, L., & Nopeline, N. (2025). Analisis Pengaruh Kurs, Utang Luar Negeri, Penanaman Modal Asing Terhadap Cadangan Devisa Di Indonesia Tahun 2000-2023.	Cadangan Devisa dan modal asing	Kurs dan utang luar negeri Regresi linier berganda	modal asing berpengaruh positif dan signifikan terhadap cadangan devisa	JOURNAL ECONOMIC AND STRATEGY (JES)
15	Rolanda, P., & Samsuddin, M. A. (2025). Pengaruh Ekspor Dan Penanaman Modal Asing Terhadap Cadangan Devisa Indonesia.	Cadangan Devisa, Penanaman modal asing	Ekspor Regresi linier berganda	ekspor dan penanaman modal asing secara simultan berpengaruh signifikan terhadap cadangan devisa Indonesia	JUKONI: Jurnal Ilmu Ekonomi dan Bisnis ISSN 3064-3406(E) Volume 02, Nomor 02, Juni 2025
16	<i>The role of foreign public debt on foreign exchange reserve in SSA</i>	Cadangan Devisa	Utang luar negeri dan barang modal	utang luar negeri ditambah dengan tata kelola mempengaruhi variasi foreign exchange reserve	Cogent economics & finance (2023), 11: 2223810

	<i>countries. (Kabede et al., 2023</i>		Dynamic panel estimation GMM	secara signifikan	negatif	
17	Pebriyanti, I., & Khoirudin, R. (2024). <i>Analysis of determinants of foreign exchange reserves in ASEAN-5 Countries.</i>	Inflasi dan Cadangan Devisa	Regresi data panel	Net ekspor dan stabilitas nilai tukar berkontribusi positif terhadap cadangan; inflasi menunjukkan efek negatif pada beberapa spesifikas		journal.um-surabaya.ac.id
18	Kuncoro, H. (2024). <i>The role of foreign reserves in inflation dynamics. Economic Journal of Emerging Markets</i> , 1-12.	Cadangan Devisa, Inflasi	Vector Autoregression (VAR)	menunjukkan bahwa penimbunan cadangan devisa memiliki tekanan inflasi jangka pendek intervensi pasar valuta asing (penjualan/pembelian) berdampak asimetris terhadap inflasi		Economic Journal of Emerging Markets,16(1)2024,1-12

2.2 Kerangka Pemikiran

1. Pengaruh Ketidakpastian Ekonomi Global (GEPU) Terhadap Cadangan Devisa

Beberapa penelitian menunjukkan bahwa ketidakpastian ekonomi global memiliki hubungan dengan dinamika cadangan devisa suatu negara. (Gilal, 2025) menemukan bahwa peningkatan *Global economic policy uncertainty* mendorong negara-negara berkembang untuk meningkatkan akumulasi cadangan devisa sebagai bentuk perlindungan terhadap risiko eksternal. Selain itu, (Aizenman, 2001) menyatakan bahwa cadangan devisa yang kuat dapat meningkatkan kepercayaan investor internasional dan mengurangi dampak ketidakpastian ekonomi global terhadap

stabilitas keuangan suatu negara. Penelitian lain juga menunjukkan bahwa ketidakpastian ekonomi global dapat meningkatkan volatilitas nilai tukar sehingga bank sentral memanfaatkan cadangan devisa untuk menstabilkan nilai tukar dan menjaga stabilitas makroekonomi.

Teori *buffer stock* yang dikemukakan oleh (Aizenman, 2020) menjelaskan bahwa cadangan devisa berfungsi sebagai dana penyangga yang disiapkan untuk menghadapi berbagai bentuk ketidakpastian ekonomi global, seperti krisis keuangan dan ketegangan geopolitik. Dalam kerangka ini, meningkatnya ketidakpastian ekonomi dunia mendorong perlunya cadangan devisa yang lebih besar guna mendukung intervensi di pasar valuta asing serta menjamin kelancaran pembiayaan impor.

Hasil studi empiris di negara-negara BRIC menunjukkan bahwa peningkatan *economic policy uncertainty* (EPU) cenderung berdampak negatif terhadap cadangan devisa dalam jangka pendek. Dampak ini muncul akibat respons cepat pasar keuangan yang ditandai dengan keluarnya arus modal dan meningkatnya tekanan terhadap nilai tukar. Namun, dalam jangka panjang, perekonomian umumnya mengalami penyesuaian kembali melalui mekanisme nilai tukar dan perbaikan keseimbangan eksternal.

Sejalan dengan temuan tersebut, *International Monetary Fund* (IMF) merekomendasikan penerapan nilai tukar yang lebih fleksibel serta pengelolaan risiko, termasuk risiko geopolitik dan volatilitas global. Kebijakan ini diharapkan dapat

mengurangi dampak limpahan dari ketidakpastian ekonomi global dan menjaga stabilitas cadangan devisa negara berkembang.

2. Pengaruh Inflasi Terhadap Cadangan Devisa

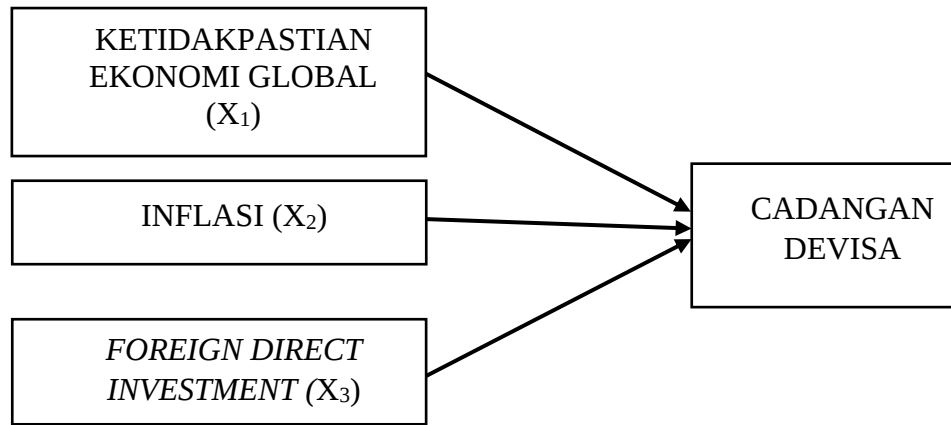
Nilai tukar yang menguat dapat membantu menekan laju inflasi. Sebaliknya, ketika harga barang dan jasa mengalami kenaikan secara umum atau terjadi inflasi, aktivitas perekonomian di suatu negara cenderung terhambat. Kondisi ini mendorong meningkatnya kebutuhan devisa untuk melakukan transaksi dengan luar negeri, sehingga berpotensi menyebabkan penurunan cadangan devisa (Agustina, 2014). Berdasarkan penelitian Soeharjoto dan (Gandhi, 2020) yang berjudul *Pengaruh Makroekonomi terhadap Cadangan Devisa di ASEAN-5*, ditemukan bahwa tingkat inflasi memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap cadangan devisa di negara-negara ASEAN-5. Temuan ini sejalan dengan penelitian (Aris Setia Budi et al., 2024) dalam studi *Pengaruh Tingkat Inflasi, Ekspor, dan BI-7 Day Repo Rate terhadap Cadangan Devisa Indonesia Tahun 2020–2022*, yang menyatakan bahwa inflasi juga berpengaruh negatif dan signifikan terhadap cadangan devisa Indonesia. Beberapa penelitian telah mengkaji hubungan antara cadangan devisa dan inflasi. (Kuncoro, 2024) menemukan bahwa akumulasi cadangan devisa dapat menimbulkan tekanan inflasi melalui intervensi bank sentral di pasar valuta asing. (Steiner, 2017) juga menunjukkan bahwa peningkatan cadangan devisa dapat meningkatkan inflasi pada beberapa negara. Namun, hasil berbeda ditemukan oleh (Ristiya, 2023) yang menyatakan bahwa cadangan devisa tidak berpengaruh signifikan terhadap inflasi.

Sementara itu, (Abba 2024) menemukan bahwa cadangan devisa justru berpengaruh negatif terhadap inflasi karena mampu menjaga stabilitas nilai tukar dan perekonomian.

3. Pengaruh *Foreign Direct Investment* (FDI) Terhadap Cadangan Devisa

Foreign direct investment merupakan salah satu aliran modal asing yang dapat memengaruhi posisi cadangan devisa suatu negara melalui masuknya dana valuta asing ke perekonomian domestik. Secara teoritis, peningkatan FDI dapat memperkuat cadangan devisa karena menambah pasokan devisa, mendukung pembiayaan kegiatan ekonomi, serta memperkuat ketahanan sektor eksternal. Sejalan dengan itu, penelitian (Saleha, Abrianto, dan Mulia 2021) menunjukkan bahwa FDI berpengaruh positif dan signifikan terhadap cadangan devisa Indonesia periode 2014–2019, yang berarti peningkatan FDI diikuti oleh peningkatan cadangan devisa. Hasil serupa juga ditemukan oleh penelitian yang menyatakan bahwa penanaman modal asing memberikan pengaruh signifikan terhadap cadangan devisa, karena masuknya modal asing dapat meningkatkan posisi devisa negara. Namun, terdapat pula penelitian lain yang menunjukkan hasil berbeda, yaitu FDI tidak berpengaruh terhadap cadangan devisa, sehingga hubungan keduanya dapat dipengaruhi oleh kondisi ekonomi, stabilitas investasi, dan karakteristik arus modal yang masuk. Berdasarkan uraian tersebut, FDI diduga memiliki hubungan dengan cadangan devisa melalui mekanisme masuknya modal asing yang dapat memperkuat posisi devisa negara.

Secara sistematis kerangka pemikiran tersebut dapat digambarkan sebagai berikut:



Tabel 2. 2 Kerangka Pemikiran

2.3 Hipotesis Penelitian

Hipotesis merupakan dugaan sementara terhadap permasalahan penelitian yang telah dirumuskan. Dugaan ini disusun berdasarkan kerangka teori yang relevan, namun belum didukung oleh bukti-bukti empiris yang diperoleh melalui penelitian lapangan (Sugiyono, 2016). Berdasarkan kerangka pemikiran tersebut, maka penulis merumuskan beberapa hipotesis sebagai berikut:

1. Diduga Ketidakpastian Ekonomi Global dan Inflasi berpengaruh negatif dan FDI berpengaruh positif terhadap Cadangan Devisa dalam jangka pendek.
2. Diduga Ketidakpastian Ekonomi Global, Inflasi, dan FDI berpengaruh positif terhadap Cadangan Devisa dalam jangka panjang.