

ANALISIS PENGARUH EKSPOR, FOREIGN DIRECT INVESTMENT (FDI), TINGKAT KURS, DAN INFLASI TERHADAP CADANGAN DEvisa DI NEGARA BERKEMBANG ASEAN-5 PERIODE 2000-2024.

Nadia Krisanta Lumiu¹, Tri Oldy Rotinsulu², Dennij Mandeij³

^{1,2,3} Jurusan Ekonomi Pembangunan, Fakultas Ekonomi dan Bisnis

Universitas Sam Ratulangi, Manado 95115. Indonesia

E-mail: nadialumiu07@gmail.com

ABSTRAK

Cadangan devisa merupakan aset luar negeri yang dimiliki oleh suatu negara dan berperan penting dalam menjaga stabilitas perekonomian, mendukung perdagangan internasional, serta memenuhi kewajiban pembayaran luar negeri. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh ekspor, Foreign Direct Investment (FDI), tingkat kurs, dan inflasi terhadap cadangan devisa pada negara berkembang ASEAN-5 periode 2000–2024. Metode analisis yang digunakan adalah regresi data panel dengan pendekatan Fixed Effect Model (FEM). Data yang digunakan merupakan data sekunder tahunan yang diperoleh dari berbagai sumber resmi internasional. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial ekspor berpengaruh positif dan signifikan terhadap cadangan devisa, Foreign Direct Investment (FDI) berpengaruh positif namun tidak signifikan, tingkat kurs berpengaruh negatif dan signifikan, sedangkan inflasi berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap cadangan devisa negara berkembang ASEAN-5. Secara simultan, variabel ekspor, Foreign Direct Investment (FDI), tingkat kurs, dan inflasi berpengaruh signifikan terhadap cadangan devisa negara berkembang ASEAN-5 selama periode penelitian. Temuan ini menunjukkan bahwa faktor perdagangan internasional, investasi asing, stabilitas nilai tukar, dan kondisi makroekonomi memiliki peran penting dalam menentukan tingkat cadangan devisa suatu negara.

Kata Kunci: Cadangan Devisa, Ekspor, Foreign Direct Investment (FDI), Tingkat Kurs, Inflasi, ASEAN-5.

ABSTRACT

Foreign exchange reserves are external assets owned by a country and play an important role in maintaining economic stability, supporting international trade, and fulfilling international payment obligations. This study aims to analyze the effects of exports, Foreign Direct Investment (FDI), exchange rates, and inflation on foreign exchange reserves in ASEAN-5 developing countries during the period 2000–2024. The analytical method employed is panel data regression using the Fixed Effect Model (FEM) approach. The study utilizes annual secondary data obtained from various official international sources. The results indicate that exports have a positive and significant effect on foreign exchange reserves, Foreign Direct Investment (FDI) has a positive but insignificant effect, exchange rates have a negative and significant effect, while inflation has a negative but insignificant effect on foreign exchange reserves in ASEAN-5 developing countries. Simultaneously, exports, Foreign Direct Investment (FDI), exchange rates, and inflation significantly affect foreign exchange reserves during the observation period. These findings suggest that international trade, foreign investment, exchange rate stability, and macroeconomic conditions play important roles in determining the level of a country's foreign exchange reserves.

Keywords: Foreign Exchange Reserves, Exports, Foreign Direct Investment (FDI), Exchange Rate, Inflation, ASEAN-5.

1. PENDAHULUAN

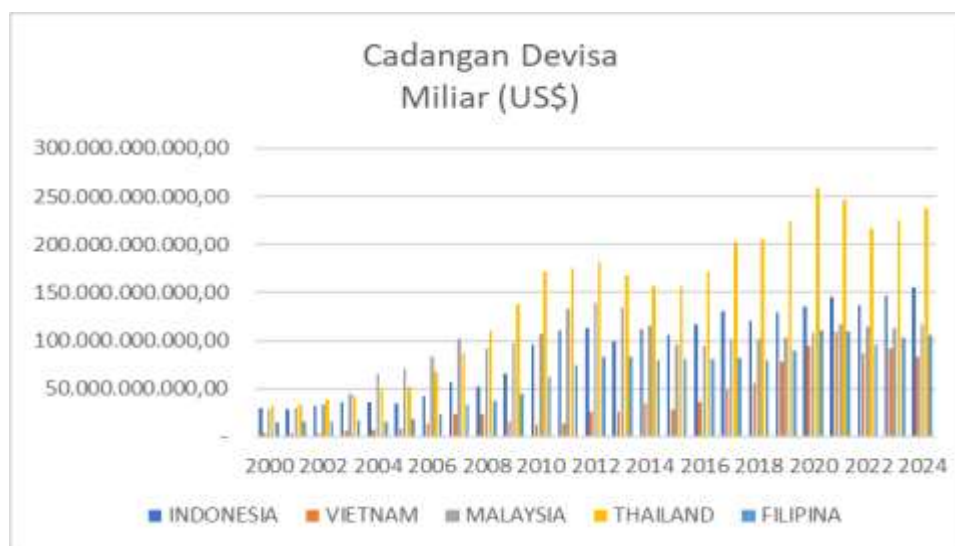
Pembangunan ekonomi merupakan serangkaian aktivitas yang dilakukan oleh setiap negara untuk mendorong pertumbuhan ekonomi sekaligus memperbaiki tingkat kesejahteraan masyarakat. Dalam konteks negara berkembang, pembangunan diposisikan sebagai agenda prioritas yang tidak hanya berfokus pada percepatan pertumbuhan ekonomi, tetapi juga diarahkan untuk meningkatkan standar hidup penduduk secara keseluruhan. Upaya yang saat ini mendukung proses pembangunan adalah melalui perdagangan internasional. Meningkatnya aktivitas perdagangan internasional berdampak langsung terhadap kondisi sektor eksternal, khususnya cadangan devisa.

Cadangan devisa merupakan kekayaan negara dalam bentuk aset keuangan yang memiliki kemudahan pencairan tinggi serta memperoleh pengakuan secara internasional. Aset tersebut dapat dimanfaatkan sebagai instrumen pembayaran resmi dalam berbagai transaksi dan kewajiban pembayaran yang melibatkan hubungan antarnegara (Asmanto & Suryandari, 2008 dalam Afifah Nur, 2021). Cadangan devisa sangat penting bagi perekonomian negara, terutama sebagai sumber pembiayaan untuk memenuhi kebutuhan transaksi internasional, menjaga stabilitas nilai tukar, dan meningkatkan daya tarik suatu negara

di mata investor. Di sisi lain, cadangan devisa yang berlebihan juga tidak efisien jika tidak dialokasikan untuk penggunaan yang lebih produktif dan strategis.

Kawasan Asia Tenggara memiliki peran penting dalam aktivitas perdagangan internasional dunia. Perkembangan cepat sektor industri di negara-negara Asia Tenggara menarik perhatian negara lain untuk bekerja sama dalam perdagangan internasional, yang melahirkan forum kerja sama regional bernama Association of Southeast Asian Nations (ASEAN). Meningkatnya cadangan devisa di sejumlah negara berkembang ASEAN menunjukkan tren yang terus bertambah, khususnya di Thailand dan Indonesia, yang kemudian diikuti oleh Malaysia, Filipina, serta Vietnam, mencerminkan kinerja ekonomi yang relatif baik di kawasan ini (Herliani & Sukarniati, 2024).

Gambar 1. Cadangan Devisa 5 Negara Berkembang ASEAN



Sumber : World Development Indicators (Data diolah), 2026

Berdasarkan data perkembangan cadangan devisa pada negara-negara berkembang di kawasan ASEAN selama periode 2000 hingga 2024, dapat diamati adanya dinamika perubahan yang mencerminkan kondisi perekonomian di masing-masing negara dalam kurun waktu tersebut. Secara umum terlihat adanya kecenderungan peningkatan yang cukup jelas, meskipun pada beberapa periode tertentu masih terjadi fluktuasi yang ditandai dengan pergerakan naik turun. Pada awal periode (2000–2005), seluruh negara menunjukkan tingkat cadangan devisa yang relatif lebih rendah. Sejalan dengan perkembangan tersebut Thailand memiliki nilai cadangan devisa yang cukup tinggi, nilainya tercatat sebesar 216 pada tahun 2022 mengalami penurunan 12% dibandingkan tahun sebelumnya.

Indonesia yang berada pada posisi kedua memiliki Cadangan Devisa sebesar 137 miliar pada tahun 2022 menurun sekitar 5% dari tahun sebelumnya akibat adanya intervensi pemerintah dalam menjaga stabilitas nilai tukar. Meskipun demikian, perkembangan yang terjadi dari tahun ke tahun dapat menjadi peluang untuk semakin memperkuat fundamental perekonomian Indonesia. Adapun di Negara Vietnam pada tahun 2018 ke tahun 2019 terjadi peningkatan yang signifikan sebesar 41,26% dimana pada tahun 2018 cadangan devisa Vietnam sebesar 55,425 miliar menjadi 78,334 miliar pada tahun 2019. Negara Malaysia mengalami peningkatan signifikan pada tahun 2006-2007 dimana nilai cadangan devisa naik sebesar 23,06%. Negara Filipina mengalami peningkatan sebesar 22,8% dimana pada tahun 2019 sebesar 89,515 miliar menjadi 109,99 miliar di tahun 2020.

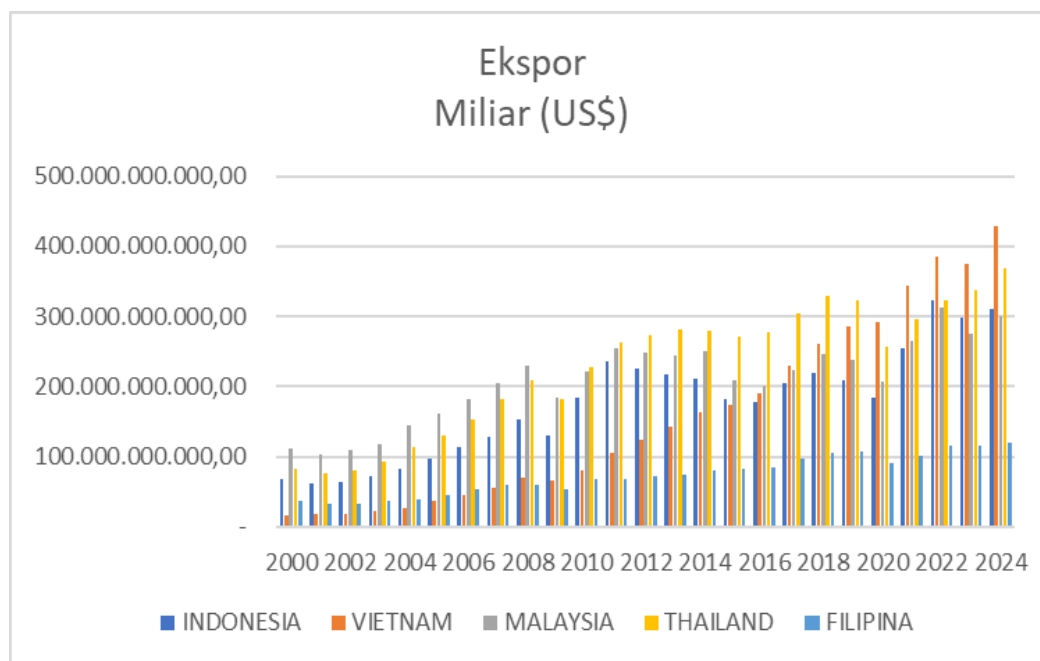
Fluktuasi tersebut menggambarkan bahwa kemampuan negara-negara berkembang di kawasan ASEAN dalam menjaga stabilitas sektor eksternal sangat dipengaruhi oleh dinamika ekonomi domestik maupun kondisi perekonomian global. Cadangan devisa memiliki peran strategis sebagai sumber pembiayaan transaksi internasional serta sebagai instrumen dalam menjaga kestabilan kurs dan mempertahankan ketahanan ekonomi negara.

Berdasarkan uraian mengenai perkembangan cadangan devisa pada lima negara berkembang di ASEAN, terlihat bahwa posisi cadangan devisa mengalami fluktuasi selama periode penelitian. Tujuan penelitian ini untuk mengidentifikasi berbagai faktor yang berpengaruh terhadap perubahan cadangan

devisa pada negara-negara berkembang di kawasan ASEAN. Dalam kajiannya, penelitian ini menganalisis sejumlah variabel yang diasumsikan memiliki keterkaitan dengan cadangan devisa, antara lain aktivitas ekspor, arus modal asing, fluktuasi nilai tukar, tingkat inflasi, serta kebijakan fiskal dan moneter, termasuk stabilitas kondisi politik dan ekonomi domestik.

Ekspor Merupakan kegiatan Penjualan Komoditas domestik ke negara lain yang dilakukan sesuai dengan ketentuan pemerintah dan menghasilkan penerimaan dalam bentuk devisa (Pridayanti, dalam (Aritonang, Artha et al., 2024). Keterkaitan antara ekspor dan cadangan devisa dapat dilihat dari penerimaan valuta asing yang dihasilkan melalui kegiatan ekspor. Setiap kegiatan ekspor akan menghasilkan devisa menjadi salah satu sumber penerimaan negara (Sonia dkk, 2016 dalam (Aritonang, Artha et al., 2024). Dengan demikian, peningkatan nilai ekspor berpotensi menambah jumlah cadangan devisa dimiliki negara.

Gambar 2. Ekspor 5 Negara Berkembang ASEAN



Sumber : World Development Indicators (Data diolah), 2026

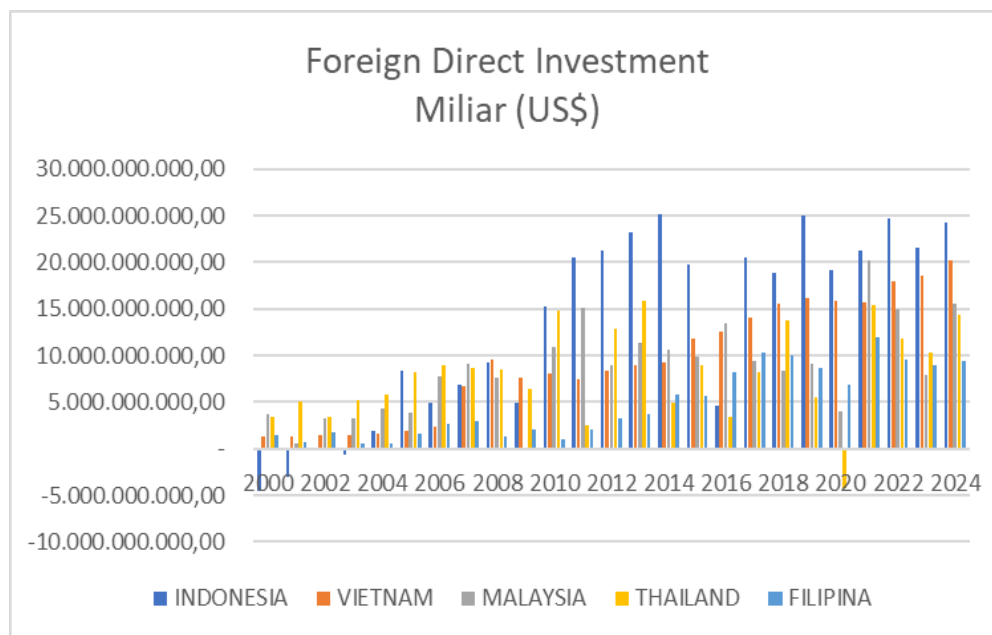
Berdasarkan data ekspor negara-negara berkembang di ASEAN selama periode 2000–2024, terlihat bahwa nilai ekspor mengalami perubahan naik turun setiap tahunnya, namun secara keseluruhan menunjukkan pola peningkatan pada periode yang panjang. Dalam tahap awal periode observasi, kinerja ekspor masih berada pada level yang terbatas, kemudian memperlihatkan akselerasi pertumbuhan yang cukup kuat. Terutama tahun 2005. Seiring dengan Perkembangan tersebut vietnam menunjukkan pertumbuhan ekspor yang sangat pesat dapat dilihat pada tahun 2023-2024 mengalami peningkatan sebesar 14,4%. Negara Malaysia juga mengalami peningkatan pada tahun 2023-2024 sebesar 9,6%. Pada tahun 2009 hingga 2010, Indonesia mencatat perkembangan positif pada indikator tersebut, yang tercermin dari peningkatan nilai yang cukup besar. Secara keseluruhan, terjadi pertumbuhan sekitar 40,7 persen, di mana angka tersebut berubah dari 130,357 miliar pada 2009 menjadi 183,48 miliar pada 2010. Negara Thailand juga mengalami peningkatan di tahun 2023-2024 mencapai 9,2%. Dan Filipina mencatat penurunan ekspor pada tahun 2019-2020 sebesar -14,7%. Sebelum akhirnya mengalami peningkatan kembali mencapai 11,3% pada tahun setelahnya.

Investasi asing langsung dari luar negeri, atau FDI adalah jenis investasi dimana investor asing melakukan bisnis di negara lain yang berbeda dari negara tempat mereka tinggal. Hubungan antara FDI dan cadangan devisa adalah bahwa masuknya investasi dari luar negeri membantu mengatasi kesenjangan valuta yang disebabkan oleh kekurangan dalam transaksi berjalan. Dengan ini, kenaikan FDI dapat mengakibatkan kenaikan jumlah cadangan devisa. FDI dipilih karena termasuk bentuk capital inflow yang dapat meningkatkan ketersediaan devisa.

FDI cenderung memiliki karakteristik lebih stabil dibandingkan investasi portofolio karena bersifat jangka panjang dan melibatkan keterlibatan langsung investor dalam kegiatan produksi. Masuknya FDI ke

suatu negara tidak hanya meningkatkan aliran modal asing, tetapi juga memperkuat posisi cadangan devisa melalui peningkatan aktivitas ekonomi dan aliran valuta asing.

Gambar 3. Foreign Direct Investment 5 Negara Berkembang ASEAN



Sumber : World Development Indicators (Data diolah), 2026

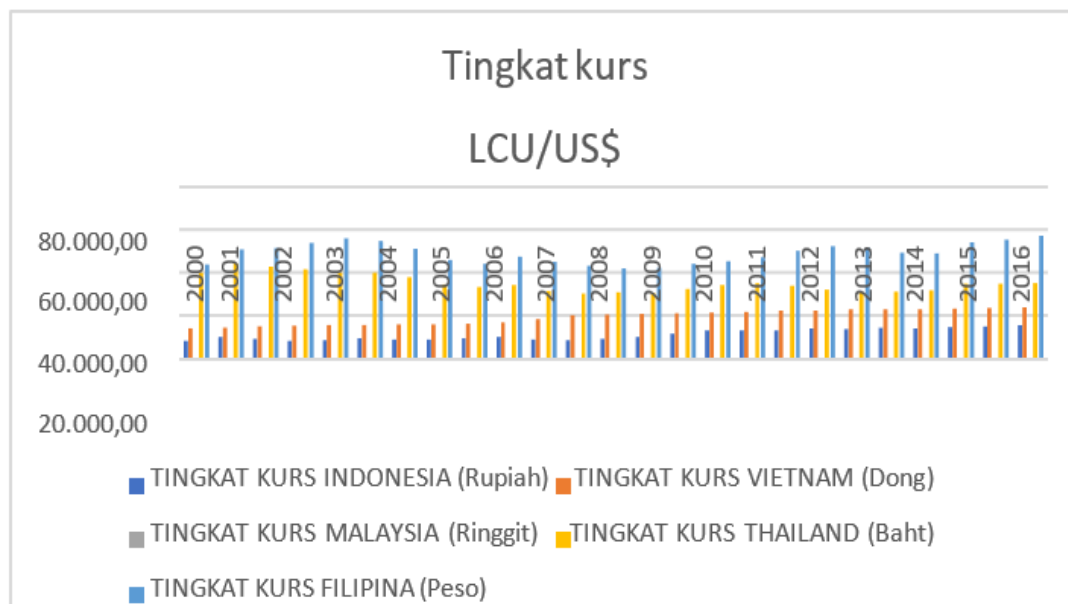
Berdasarkan investasi asing langsung (FDI) di negara berkembang ASEAN, terlihat bahwa jumlah investasi langsung mengalami perubahan setiap tahunnya. Kondisi ini menunjukkan adanya dinamika ekonomi global maupun domestik yang memengaruhi keputusan investor dalam menanamkan modalnya. Pada awal periode, beberapa negara bahkan menunjukkan nilai FDI yang negatif, seperti Indonesia pada tahun 2000–2003, yang mencerminkan masih rendahnya kepercayaan investor pasca krisis ekonomi. Namun, seiring dengan perbaikan kondisi ekonomi.

FDI Indonesia mulai menunjukkan pola pertumbuhan yang terus menerus dalam jangka waktu yang lama, namun angka tersebut juga mengalami penurunan di beberapa periode tertentu, seperti pada periode 2019–2020 yang turun sekitar 23% akibat perlambatan ekonomi global dan dampak pandemi COVID-19. Selanjutnya, pada periode 2023–2024, FDI Indonesia kembali meningkat sebesar 12,5%, yang mengindikasikan adanya pemulihan ekonomi dan meningkatnya kepercayaan investor. Sementara itu, Malaysia mengalami penurunan FDI sebesar 14,1% pada periode 2008–2009 akibat dampak krisis keuangan global tahun 2008. Penurunan ini terjadi karena para investor merespons terhadap ketidakpastian yang ada dalam perekonomian dunia. Meskipun demikian, pada periode setelahnya Malaysia mulai menunjukkan indikasi pemulihan bersamaan dengan membaiknya kondisi ekonomi regional dan adanya kebijakan stimulus domestik. Di Thailand, FDI juga menunjukkan fluktuasi yang cukup tajam. Pada periode 2010–2011, investasi asing mengalami penurunan signifikan sebesar 83%, dari 14,746 miliar menjadi 2,473 miliar. Penurunan yang drastis ini mengindikasikan adanya faktor eksternal maupun internal yang memengaruhi iklim investasi, seperti ketidakstabilan politik atau perlambatan ekonomi global. Namun demikian, pada tahun berikutnya FDI Thailand kembali mengalami peningkatan. Secara keseluruhan, fluktuasi FDI di negara berkembang ASEAN mencerminkan sensitivitas arus investasi terhadap kondisi ekonomi global, stabilitas politik, serta kebijakan ekonomi domestik masing-masing negara.

Kurs merupakan representasi nilai suatu mata uang yang diukur secara relatif terhadap mata uang negara lain, dan umumnya digunakan sebagai acuan dalam pelaksanaan transaksi di tingkat internasional. Kurs mencerminkan perbandingan nilai mata uang anatar negara serta menjadi dasar dalam menentukan kemampuan membeli barang serta jasa yang diperdagangkan di pasar internasional. Apabila ekspor mengalami peningkatan yang lebih besar dibandingkan impor, maka akan terjadi surplus pada neraca pembayaran. Kondisi tersebut pada gilirannya dapat mendorong peningkatan aktivitas impor pada periode berikutnya. Kemudian cadangan devisa suatu negara mengalami tekanan diakibatkan oleh penurunan neraca pembayaran. Menurut Mishkin (2001) dalam (Afifah Nur, 2021) Nilai tukar mata uang suatu negara

secara signifikan dipengaruhi oleh Cadangan devisa. Tingkat kurs dipilih karena memiliki hubungan erat dengan cadangan devisa melalui aktivitas perdagangan internasional serta kebijakan intervensi nilai tukar oleh bank sentral.

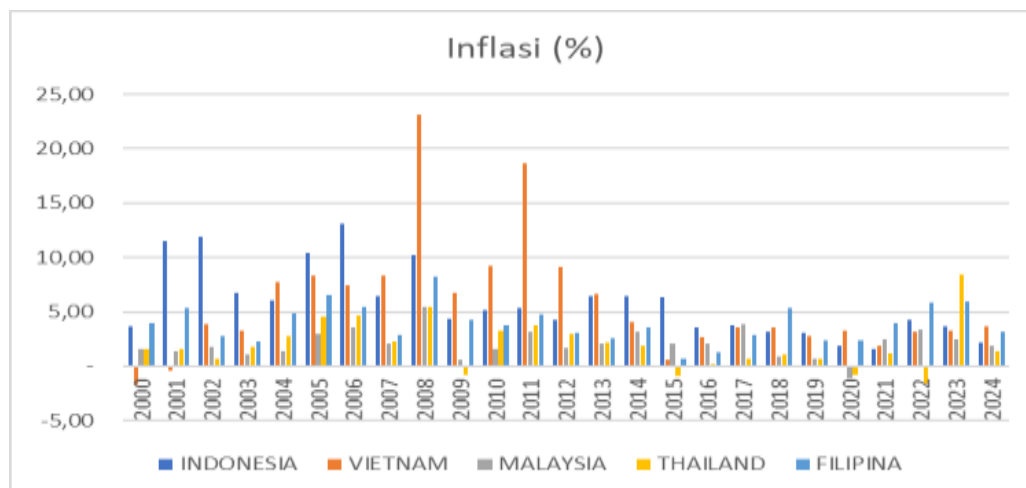
Gambar 4. Tingkat Kurs Negara Berkembang ASEAN



Sumber: *World Development Indicators (Data diolah), 2026*

Berdasarkan data perkembangan nilai tukar negara berkembang ASEAN tahun 2000-2024, terlihat bahwa nilai tukar di masing-masing negara menunjukkan perubahan yang berfluktuasi setiap tahunnya. Filipina sebagai negara yang memiliki tingkat kurs terbesar selama periode penelitian. Pada tahun 2000 nilai tukar Filipina berada pada angka 44,2 PHP/USD terus mengalami kenaikan hingga mencapai 56 PHP/USD pada tahun 2004. Selanjutnya, nilai tukar mengalami penurunan hingga berada pada level 42,2 PHP/USD pada tahun 2012, sebelum kembali menunjukkan tren peningkatan secara bertahap dan mencapai 57,29 PHP/USD pada tahun 2024. Peningkatan nilai tukar tersebut menunjukkan terjadinya depresiasi mata uang Peso Filipina terhadap dolar AS.

Thailand berada pada posisi kedua dengan nilai tukar sebesar 40,1 THB/USD pada tahun 2000. Nilai tukar Thailand cenderung mengalami penurunan hingga mencapai 30,5 THB/USD pada tahun 2011. Setelah periode tersebut, nilai tukar kembali berfluktuasi dan meningkat menjadi 35,293 THB/USD pada tahun 2024. Vietnam menunjukkan tren peningkatan yang relatif stabil selama periode penelitian. Pada tahun 2000 nilai tukar Vietnam berada pada angka 14,17 VND/USD dan meningkat secara bertahap hingga mencapai 24,164 VND/USD pada tahun 2024. Kondisi ini mengindikasikan dimana mata uang Vietnam mengalami pelemahan dolar AS setiap tahunnya. Indonesia mengalami fluktuasi yang cukup stabil dibandingkan negara lainnya. Nilai tukar Indonesia pada tahun 2000 sebesar 8,42 IDR/USD, kemudian bergerak naik turun dan meningkat hingga mencapai 15,855 IDR/USD pada tahun 2024. Fenomena tersebut mengindikasikan bahwa dalam kurun waktu penelitian, rupiah mengalami tekanan berupa depresiasi terhadap dolar Amerika Serikat. Sementara itu, Malaysia tercatat sebagai negara dengan tingkat nilai tukar terendah dibandingkan negara-negara lain yang menjadi objek pengamatan dalam penelitian ini. Nilai tukar Malaysia berada pada kisaran 3,1–4,6 MYR/USD selama periode penelitian dan cenderung lebih stabil dibandingkan negara lain. Perbedaan nilai tukar antarnegara tidak dapat dibandingkan secara langsung dalam arti kuat atau lemah, karena setiap negara menggunakan mata uang dengan nilai yang berbeda. Cara analisis yang lebih tepat adalah dengan memperhatikan arah pergerakan dan tingkat kestabilan kurs selama periode penelitian.

Gambar 5. Inflasi 5 Negara Berkembang ASEAN

Sumber: World Development Indicators (Data diolah), 2026

Berdasarkan data inflasi di negara-negara berkembang ASEAN selama periode 2000–2024, terlihat bahwa tingkat inflasi menunjukkan pergerakan yang tidak stabil pada setiap periode pengamatan, dengan perbedaan yang cukup mencolok antarnegara. Pada awal periode, beberapa negara seperti Indonesia menunjukkan tingkat inflasi yang relatif tinggi, terutama pada tahun 2001–2002 yang mencapai di atas 11%.

Vietnam bahkan mengalami deflasi pada awal tahun 2000-an sebelum kemudian memasuki fase inflasi yang meningkat. Lonjakan Inflasi tertinggi terjadi Pada tahun 2008, dimana Vietnam mencatat tingkat inflasi sebesar 23,1%. Tingginya tingkat inflasi pada periode tersebut mencerminkan adanya tekanan harga yang signifikan, yang dapat bersumber dari berbagai faktor baik yang berasal dari dalam negeri maupun pengaruh eksternal dari luar negeri, seperti peningkatan harga komoditas di pasar global serta ketidakstabilan kondisi ekonomi. Sementara itu, Indonesia menempati posisi kedua dengan tingkat inflasi sebesar 10,2% pada tahun yang sama. Meskipun lebih rendah dibandingkan Vietnam, angka tersebut tetap tergolong tinggi dan mencerminkan adanya tekanan inflasi yang cukup kuat di kawasan ASEAN. Perbedaan tingkat inflasi antarnegara ini menunjukkan adanya variasi kondisi ekonomi, struktur pasar, kebijakan moneter, serta tingkat kestabilan harga di masing-masing negara berkembang ASEAN. Berdasarkan latar belakang masalah maka dapat dibuat rumusan masalah sebagai berikut :

1. Bagaimana pengaruh Ekspor terhadap cadangan devisa di negara berkembang ASEAN-5?
2. Bagaimana pengaruh *Foreign direct investment* (FDI) terhadap cadangan devisa di negara berkembang ASEAN-5?
3. Bagaimana pengaruh Tingkat kurs terhadap cadangan devisa di negara berkembang ASEAN-5?
4. Bagaimana pengaruh Inflasi terhadap cadangan devisa di negara berkembang ASEAN-5?
5. Bagaimana Pengaruh Ekspor, *Foreign direct investment*, Tingkat kurs, dan Inflasi secara simultan memengaruhi Cadangan Devisa di ASEAN-5?

2. TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Neraca Pembayaran (*Balance Of Payment*)

Neraca pembayaran atau *Balance of Payments* (BOP) didefinisikan sebagai catatan sistematis yang mendokumentasikan seluruh transaksi ekonomi antara penduduk suatu negara dengan pihak luar negeri dalam periode tertentu, umumnya satu tahun. Cakupan pencatatan tersebut meliputi perdagangan barang dan jasa, aliran modal, serta berbagai aktivitas keuangan dan moneter lintas negara (Sukirno, 2016).

2.2 Perdagangan Internasional

Perdagangan internasional merupakan suatu kegiatan ekonomi lintas batas yang mencakup pertukaran barang, jasa, serta instrumen pembayaran antarnegara. Aktivitas ini dilandasi oleh prinsip saling menguntungkan, di mana setiap pihak yang terlibat diharapkan memperoleh manfaat ekonomi dari transaksi yang dilakukan. Perdagangan internasional dilakukan atas dasar kesepakatan bersama yang mencerminkan kepentingan ekonomi masing-masing negara yang terlibat. Di samping itu, perdagangan internasional turut

melibatkan beragam aktivitas transaksi bisnis yang dijalankan oleh berbagai pihak, baik perseorangan, entitas korporasi, maupun institusi yang beroperasi lintas batas negara (Diphayana, 2018).

2.3 Cadangan Devisa

Cadangan devisa dapat diartikan sebagai aset luar negeri yang berbentuk mata uang asing, yang pengelolaan serta pengawasannya dilakukan oleh lembaga keuangan suatu negara. Cadangan devisa digunakan untuk membiayai berbagai kebutuhan ekonomi, seperti mendukung pembiayaan pembangunan, memenuhi kewajiban pembayaran luar negeri, serta menjaga stabilitas perekonomian nasional. Cadangan devisa yang memadai menjadi penting karena berfungsi sebagai penyangga dalam menghadapi ketidakseimbangan transaksi internasional dan sebagai alat untuk meningkatkan kepercayaan terhadap kemampuan suatu negara dalam memenuhi kewajiban eksternalnya Tambunan (2001).

2.4 Ekspor

(Kusumah & Ansari, 2024) Ekspor merupakan salah satu komponen utama dalam perdagangan internasional yang diwujudkan melalui aktivitas penjualan dan pengiriman barang atau jasa yang diproduksi di dalam negeri kepada pembeli yang berada di negara lain. Alasan mendasar melakukan hal ini adalah untuk mendapatkan uang dari negara lain, menjangkau lebih banyak pelanggan, memproduksi lebih banyak barang, dan memanfaatkan lebih banyak barang produksi dalam negeri.

2.5 Foreign Direct Investment (FDI)

Kusnowibowo (2019) Dalam Puwanti, (2024) Penanaman modal asing langsung atau *Foreign Direct Investment* (FDI) merupakan salah satu bentuk investasi yang dilakukan oleh investor melalui penguasaan aset di negara tujuan, baik aset berwujud (*tangible*) maupun tidak berwujud (*intangible*), dengan tujuan memperoleh kendali serta pengawasan atas aset tersebut. Kehadiran FDI di suatu negara membawa sejumlah dampak positif yang mencakup penguatan kapasitas permodalan, alih teknologi, masuknya tenaga ahli berkualitas, serta peningkatan penerimaan negara yang bersumber dari aktivitas perpajakan dan kegiatan ekonomi.

2.6 Tingkat Kurs

Menurut Nopirin (2000), kurs merupakan rasio antara dua mata uang yang berbeda, yang berfungsi memperlancar transaksi dalam perdagangan internasional. Sukirno (2004) mendefinisikan kurs sebagai perbandingan nilai tukar antarnegara. Sementara itu, Hanafi (2003) menambahkan bahwa fluktuasi kurs dapat terwujud dalam bentuk apresiasi maupun depresiasi nilai mata uang suatu negara.

2.7 Inflasi

Inflasi didefinisikan sebagai suatu kondisi perekonomian yang ditandai oleh kenaikan harga komoditas dan jasa secara umum yang berlangsung secara terus-menerus dalam suatu periode waktu tertentu Sukirno (2002). Namun jika, hanya beberapa barang yang menjadi lebih mahal, itu tidak disebut inflasi. Inflasi terjadi ketika kenaikan harga juga memengaruhi sebagian besar barang lainnya (Boediono, 2000).

2.8 Penelitian Terdahulu

Kajian yang dilakukan oleh Wahongan, Kumaat, dan Mandeij (2022) menunjukkan bahwa cadangan devisa Indonesia dipengaruhi oleh kinerja sektor ekspor. Berdasarkan analisis menggunakan metode Ordinary Least Square (OLS) pada periode 2001-2020, ekspor migas dan ekspor nonmigas terbukti memiliki pengaruh yang signifikan terhadap cadangan devisa. Di sisi lain, penanaman modal asing (PMA) secara parsial tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap cadangan devisa. Kendati demikian, apabila ketiga variabel tersebut diuji secara simultan, keseluruhannya terbukti memberikan kontribusi yang berarti terhadap fluktuasi cadangan devisa. Temuan ini menegaskan bahwa sektor ekspor memiliki kontribusi langsung terhadap pembentukan cadangan devisa, sementara investasi asing belum tentu memberikan dampak langsung dalam periode tertentu.

Penelitian Dwinoviyanto, Rotinsulu, dan Tumangkeng (2023) menerapkan pendekatan Error Correction Model (ECM) untuk memetakan pengaruh ekspor, kurs, investasi, dan utang luar negeri terhadap cadangan devisa Indonesia pada periode 2016:Q1-2022:Q4. Dalam perspektif jangka panjang, ekspor, investasi, dan utang luar negeri secara empiris berkontribusi positif dan signifikan, sedangkan pergerakan kurs justru memberikan tekanan negatif yang signifikan. Uji simultan lebih lanjut mengonfirmasi relevansi keseluruhan variabel tersebut, baik dalam cakupan jangka pendek maupun jangka panjang.

Penelitian Fortuna dan Muljaningsih (2021) mengkaji dampak ekspor, nilai tukar rupiah, dan utang luar negeri terhadap cadangan devisa Indonesia. Secara simultan, ketiga variabel tersebut terbukti

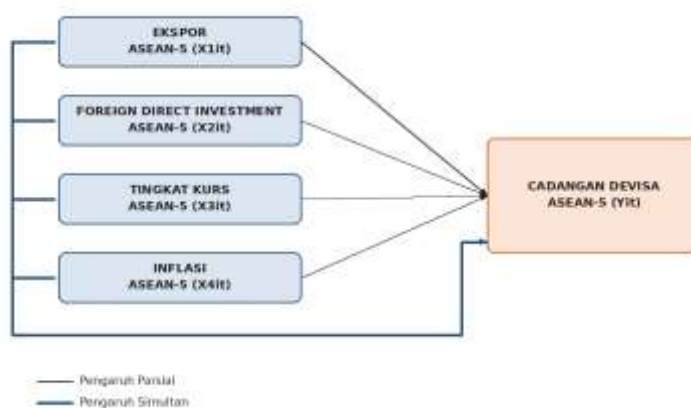
memberikan pengaruh kolektif yang signifikan. Namun demikian, pengujian secara parsial mengungkapkan hasil yang bervariasi, di mana ekspor dan utang luar negeri justru menunjukkan arah pengaruh yang negatif dan signifikan. Temuan ini mengindikasikan bahwa dalam kondisi tertentu, faktor-faktor eksternal mampu mengubah arah hubungan antara variabel perdagangan dan posisi cadangan devisa.

Penelitian oleh Khairunnisa dan Bangun (2021) menerapkan pendekatan ECM untuk menelaah dampak variabel moneter terhadap posisi cadangan devisa. Analisis data mengindikasikan bahwa BI Rate dan nilai tukar secara empiris memengaruhi cadangan devisa melalui mekanisme penyesuaian keseimbangan dalam kedua cakupan waktu tersebut. Bukti ini memperkuat argumen bahwa kebijakan moneter serta keterjagaan stabilitas nilai tukar memegang peranan strategis dalam mempertahankan kesinambungan posisi cadangan devisa, khususnya dalam mengantisipasi tekanan eksternal maupun gejolak perekonomian global.

2.9 Kerangka Pemikiran Teoritis

Alur pemikiran ilmiah berdasarkan teori dalam penelitian ini dapat dijelaskan melalui skema berikut:

Gambar 6. Kerangka Pemikiran Teoritis



Sumber: Diolah Penulis

Berdasarkan landasan teoritis dan bukti empiris dari kajian-kajian terdahulu, dirumuskan hipotesis penelitian sebagai berikut:

1. Ekspor berpengaruh positif terhadap cadangan devisa
2. Foreign Direct Investment berpengaruh positif terhadap cadangan devisa
3. Tingkat kurs berpengaruh positif terhadap cadangan devisa
4. Inflasi berpengaruh positif terhadap cadangan devisa
5. Ekspor, Foreign Direct Investment, Tingkat Kurs, dan Inflasi secara simultan berpengaruh signifikan terhadap Cadangan Devisa di Negara Berkembang ASEAN-5.

3. METODE PENELITIAN

3.1 Jenis Data dan Sumber Data

Penelitian ini memanfaatkan data sekunder dalam bentuk data panel yang mencakup rentang waktu dari tahun 2000 hingga 2024. Tempat penelitian dilakukan di Negara Berkembang ASEAN dan data diambil dari internet melalui website world development indicators.

3.2 Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini dapat didefinisikan dan diukur sebagai berikut :

1. Ekspor (X1)
Ekspor diukur berdasarkan akumulasi nilai ekspor barang dan jasa dari lima negara berkembang ASEAN, yakni Indonesia, Malaysia, Thailand, Filipina, dan Vietnam, dalam rentang periode 2000–2024. Data tahunan yang digunakan bersumber dari *World Bank* dengan denominasi Dolar Amerika Serikat (USD) guna memastikan komparabilitas data yang konsisten antarnegara.
2. *Foreign Direct Investment* (FDI) (X2)
Dalam penelitian ini, FDI diukur berdasarkan besaran arus masuk investasi asing langsung (*FDI inflows*) pada lima negara berkembang ASEAN, yakni Indonesia, Malaysia, Thailand, Filipina, dan

Vietnam, dalam rentang periode 2000–2024. Data tahunan diambil dari Bank dunia (*World Bank*) dalam satuan US Dollar (USD) yang kemudian digunakan sebagai variabel independen untuk menganalisis pengaruhnya terhadap cadangan devisa.

3. Tingkat Kurs (X3)

Kurs adalah indikator yang mencerminkan perbandingan nilai mata uang domestik terhadap mata uang asing dalam sistem perekonomian internasional. Dalam penelitian ini, kurs diukur berdasarkan tingkat nilai tukar mata uang masing-masing negara ASEAN-5, yakni Indonesia, Malaysia, Thailand, Filipina, dan Vietnam, terhadap Dolar Amerika Serikat (USD) dalam rentang periode 2000–2024.

4. Inflasi (X4)

Inflasi diukur menggunakan indikator *Inflation, Consumer Prices (Annual %)* pada lima negara berkembang ASEAN-5, yakni Indonesia, Malaysia, Thailand, Filipina, dan Vietnam, dalam rentang periode 2000–2024. Data tahunan yang digunakan bersumber dari *World Bank* dalam satuan persentase (%) dan diposisikan sebagai variabel independen guna menelaah besaran pengaruhnya terhadap posisi cadangan devisa.

5. Cadangan Devisa (Y)

Dalam kerangka penelitian ini, cadangan devisa diukur berdasarkan akumulasi total cadangan pada lima negara berkembang ASEAN-5, yakni Indonesia, Malaysia, Thailand, Filipina, dan Vietnam, dalam rentang periode 2000–2024. Data tahunan yang digunakan bersumber dari *World Bank* melalui indikator *Total Reserves (Includes Gold, Current US\$)* dengan denominasi Dolar Amerika Serikat (USD) sebagai satuan pengukuran.

3.3 Metode Analisis Data

Metode analisis yang digunakan adalah regresi data panel dengan model umum sebagai berikut:

$$Y_{it} = \beta_0 + \beta_1 X1_{it} + \beta_2 X2_{it} + \beta_3 X3_{it} + \beta_4 X4_{it} + e_{it}$$

Keterangan:

Y : Cadangan Devisa; β : Konstanta; X1: Ekspor; X2 : Foreign Direct Investment; X3 : Tingkat Kurs; X4 : Inflasi; $\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$: Koefisien regresi masing-masing variabel; e: error term; i : *Cross-Section*; t: *Time Serie*.

Pemilihan model estimasi terbaik antara Common Effect Model (CEM), Fixed Effect Model (FEM), dan Random Effect Model (REM) dilakukan melalui Uji Chow dan Uji Hausman. Selanjutnya, dilakukan uji signifikansi berupa uji parsial (uji t), uji simultan (uji F), dan uji koefisien determinasi (R^2), serta uji asumsi klasik meliputi uji multikolinearitas dan uji heteroskedastisitas.

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Pemilihan Model Regresi

Uji Chow digunakan untuk menentukan model terbaik antara Common Effect Model (CEM) dan Fixed Effect Model (FEM). Hasil pengujian ditunjukkan pada Tabel 1.

Tabel 1. Hasil Uji Chow

Effect Test	Statistic	d.f	Prob.
Cross-Secteion F	16.112.694	(4,116)	0.0000
Cross-Secteion Chi-Square	55.233.479	4	0.0000

Sumber: Hasil Olahan Eviews 12

Nilai probabilitas Cross-section F dan Chi-square sebesar 0,0000 lebih kecil dari 0,05, sehingga H_0 ditolak dan model Fixed Effect Model (FEM) lebih sesuai dibandingkan CEM. Selanjutnya, Uji Hausman dilakukan untuk menentukan model terbaik antara FEM dan Random Effect Model (REM), sebagaimana disajikan pada Tabel 2.

Tabel 2. Hasil Uji Hausman

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq.d.f	Prob.
Cross-Secteion random	64.450.775	4	0.0000

Sumber: Hasil Olahan Eviews 12

Nilai probabilitas Uji Hausman sebesar 0,0000 lebih kecil dari 0,05, sehingga H_0 ditolak dan Fixed Effect Model (FEM) dipilih sebagai model estimasi terbaik dalam penelitian ini.

4.2 Hasil Estimasi Regresi Data Panel

Hasil estimasi regresi data panel dengan pendekatan Fixed Effect Model disajikan pada Tabel 3.

Tabel 3. Hasil Analisis Regresi Data Panel Fixed Effect Model

variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	4.27E+10	9.24E+10	4.622.672	0.0000
X1	0.541258	0.04305	1.221.651	0.0000
X2	0.338090	0.533344	0.633906	0.5274
X3	-7498030	1668681	4.493.387	0.0000
X4	-1.21E+09	7,42E+10	1.628.505	0.1061
Effect Specification				
Cross- Section Fixed (dummy variable)				
R-Squared	0.836856			
F-Statistic	7.437.867			
Prob(F-statistic)	0.000000			

Sumber: Hasil Olahan Eviews 12

Berdasarkan hasil estimasi tersebut, diperoleh persamaan model regresi data panel sebagai berikut:
 $CDit = 4,27E+10 + 0,541258 LnEXPit + 0,338090 LnFDIit - 7498030 LnERit - 1,21E+09 LnINFit + \varepsilon it$

Nilai konstanta sebesar 4,27E+10 menunjukkan besaran cadangan devisa apabila seluruh variabel independen bernilai nol. Koefisien ekspor sebesar 0,541258 dengan arah positif mengindikasikan bahwa setiap kenaikan ekspor sebesar 1 miliar USD akan meningkatkan cadangan devisa sebesar 0,541258 miliar USD. Koefisien FDI sebesar 0,338090 juga bernilai positif, menunjukkan hubungan searah antara FDI dan cadangan devisa. Koefisien tingkat kurs sebesar -7.498.030 menunjukkan arah negatif, yang berarti setiap kenaikan (depresiasi) kurs akan menurunkan cadangan devisa. Koefisien inflasi sebesar -1,21E+09 juga bernilai negatif, mengindikasikan hubungan berlawanan arah antara inflasi dan cadangan devisa.

4.3 Uji Parsial (Uji t), Uji Simultan (Uji F), dan Koefisien Determinasi

Uji t menunjukkan bahwa ekspor berpengaruh positif dan signifikan terhadap cadangan devisa (probabilitas $0,0000 < 0,05$). FDI berpengaruh positif namun tidak signifikan (probabilitas $0,5274 > 0,05$). Tingkat kurs berpengaruh negatif dan signifikan (probabilitas $0,0000 < 0,05$). Inflasi berpengaruh negatif namun tidak signifikan (probabilitas $0,1061 > 0,05$). Uji F menunjukkan nilai probabilitas F-statistic sebesar 0,0000, lebih kecil dari 0,05, sehingga ekspor, FDI, tingkat kurs, dan inflasi secara simultan berpengaruh signifikan terhadap cadangan devisa. Nilai R-Squared sebesar 0,836856 menunjukkan bahwa 83,69% variasi cadangan devisa dapat dijelaskan oleh keempat variabel independen tersebut, sedangkan sisanya sebesar 16,31% dijelaskan oleh faktor lain di luar model.

4.4 Uji Asumsi Klasik

4.4.1 Uji Multikolinieritas

Tabel 4. Uji Multikolinieritas

	X1	X2	X3	X4
X1	1.000	0.67205326	0.09914192	-0.3141932
X2	0.67205326	1.000	0.34997321	-0.0548392
X3	0.09914192	0.34997321	1.000	0.33816013
X4	-0.3141932	-0.0548392	0.33816013	1.000

Sumber: Hasil Olahan Eviews 12

Hasil pengujian memperlihatkan bahwa nilai *R-Squared* pada masing-masing variabel berada di bawah angka 0,85. Temuan ini mengindikasikan bahwa tidak terdapat hubungan korelasi yang kuat antarvariabel independen dalam model regresi yang digunakan, sehingga model dapat dinyatakan bebas dari indikasi multikolinieritas.

4.4.2 Uji Heterokedastisitas

Tabel 5. Uji Heterokedastisitas

Variable	Coefficient	Std. Error	t-statistic	Prob.
Y	0.041208	0.052441	0.785790	0.4336
C	4.74E+09	5.68E+09	0.834297	0.4058
X1	0.003189	0.037840	0.084265	0.9330
X2	-0.211191	0.301758	-0.699869	0.4854
X3	1583213	1012217	1.550.320	0.1238
X4	4.64E+08	4.24E+08	1.094.271	0.2761

Sumber: Hasil Olahan Eviews 12

Berdasarkan hasil pengujian, nilai *R-Squared* yang diperoleh sebesar 0,166048 dengan jumlah observasi sebanyak 125 sampel. Hasil estimasi juga menunjukkan bahwa seluruh variabel independen memiliki nilai probabilitas yang lebih besar dari tingkat signifikansi 5%, yaitu ekspor sebesar 0,9330, *foreign direct investment* sebesar 0,4854, tingkat kurs sebesar 0,1238, dan inflasi sebesar 0,2761. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa model penelitian ini tidak mengindikasikan adanya gejala heteroskedastisitas.

4.5 Pembahasan

Pengaruh Ekspor terhadap Cadangan Devisa. Hasil estimasi menunjukkan bahwa ekspor berpengaruh positif dan signifikan terhadap cadangan devisa di negara-negara berkembang ASEAN. Peningkatan ekspor meningkatkan aliran valuta asing yang masuk ke suatu negara, sehingga memperkuat posisi cadangan devisa. Temuan ini konsisten dengan konsep neraca pembayaran serta sejalan dengan penelitian Fortuna, Muljaningsih, dan Asmara (2021) yang juga menemukan bahwa ekspor berpengaruh positif dan signifikan terhadap cadangan devisa.

Pengaruh FDI terhadap Cadangan Devisa. FDI menunjukkan pengaruh positif namun tidak signifikan secara statistik terhadap cadangan devisa. Hal ini diduga karena karakteristik FDI yang cenderung ditanamkan langsung dalam bentuk pembangunan fisik sektor riil (*greenfield investment*), seperti pendirian pabrik dan pengadaan mesin, sehingga aliran valuta asing yang masuk tidak mengendap sebagai likuiditas tunai di bank sentral melainkan langsung dikonversi menjadi aset tetap. Selain itu, pada tahap awal investasi kerap timbul import leakage akibat kebutuhan barang modal dan teknologi dari negara asal investor, sehingga kontribusi bersihnya terhadap cadangan devisa belum signifikan dalam jangka pendek.

Pengaruh Tingkat Kurs terhadap Cadangan Devisa. Tingkat kurs berpengaruh negatif dan signifikan terhadap cadangan devisa. Temuan ini dapat dijelaskan melalui mekanisme intervensi bank sentral di pasar valuta asing-ketika terjadi depresiasi mata uang domestik, bank sentral cenderung menjual cadangan devisa untuk menstabilkan nilai tukar, sehingga jumlah cadangan devisa yang dimiliki berkurang. Hasil ini sejalan dengan penelitian Saleha, Abrianto, Nasution, serta Agustina (2014).

Pengaruh Inflasi terhadap Cadangan Devisa. Inflasi menunjukkan pengaruh negatif namun tidak signifikan secara statistik terhadap cadangan devisa. Peningkatan inflasi berpotensi melemahkan daya saing ekspor karena harga barang domestik menjadi relatif lebih mahal, sehingga mendorong penurunan penerimaan devisa dan peningkatan permintaan impor. Meskipun demikian, dalam periode dan sampel penelitian ini pengaruh tersebut belum cukup kuat secara statistik. Temuan ini sejalan dengan penelitian Aliantina, Rahayu, dan Arifudin (2024) yang juga menemukan pengaruh inflasi yang tidak signifikan terhadap cadangan devisa.

5. PENUTUP

Berdasarkan hasil analisis regresi data panel dengan pendekatan Fixed Effect Model terhadap lima negara berkembang ASEAN periode 2000-2024, dapat disimpulkan bahwa: (1) ekspor berpengaruh positif dan signifikan terhadap cadangan devisa; (2) FDI berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap cadangan devisa; (3) tingkat kurs berpengaruh negatif dan signifikan terhadap cadangan devisa; (4) inflasi berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap cadangan devisa; dan (5) secara simultan, ekspor, FDI, tingkat kurs, dan inflasi berpengaruh signifikan terhadap cadangan devisa di negara berkembang ASEAN-5.

DAFTAR PUSTAKA

- Agustina, R. (2014). Pengaruh ekspor, impor, nilai tukar rupiah, dan tingkat inflasi terhadap cadangan devisa indonesia. *Jurnal Wira Ekonomi Mikroskil*, 4, 61-70.
- Afifah Nur, D. (2021). Analisis Pengaruh Impor, Ekspor, Kurs, Dan Utang Luar Negeri Terhadap Cadangan Devisa Di Indonesia Tahun 1998-2019. *Institutional Repository*, 17.
- Aritonang, Artha, T. N., Hodijah, S., & Nurjanah, R. (2024). Analisis pengaruh ekspor, produk domestik bruto dan neraca transaksi berjalan terhadap cadangan devisa di ASEAN-5. *Jurnal Paradigma Ekonomika*, 19(4), 2684–7868.
- Aliantina, N. A., Rahayu, S. E., & Arifudin. (2024). Pengaruh Ekspor, Inflasi Dan Utang Luar Negeri Terhadap Devisa Di Indonesia. *Change Think Journal*, 3(4), 205-211.
- Dwinoviyanto, F. A., Rotinsulu, T. O., & Tumangkeng, S. Y. L. (2023). Analisis Pengaruh Ekspor, Tingkat Kurs, Investasi Dan Utang Luar Negeri Terhadap Cadangan Devisa Di Indonesia Tahun Periode 2016:Q1-2022:Q4. *Jurnal Berkala Ilmiah Efisiensi*, 23(8), 25-36.
- Fortuna, M. A., & Muljaningsih, S. (2021). Analisis Pengaruh Ekspor, Nilai Tukar Rupiah, Dan Utang Luar Negeri Terhadap Cadangan Devisa Indonesia. *Equilibrium: Jurnal Ilmiah Ekonomi, Manajemen dan Akuntansi*, 10(2), 113-120.
- Gujarati, D. N. (2012). *Dasar-Dasar Ekonometrika (Kelima)*. Terjemahan Mangunsong, R. C. Jakarta: Selemba Empat.
- Khairunnisa, & Bangun, N. (2021). Analisis Pengaruh BI Rate dan Nilai Tukar Terhadap Cadangan Devisa Indonesia dengan Pendekatan Error Correction Model.
- Nopirin. (2014). *Pengantar Ilmu Ekonomi (Pertama)*. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.
- Puwanti, E., Iqbal, M., & Fasa, M. I. (2024). Analisis Pengaruh Ekspor, Foreign Direct Investment dan Inflasi Terhadap Cadangan Devisa di Negara ASEAN Tahun 2013-2022 Dalam Perspektif Ekonomi Islam. *Bussman Journal: Indonesian Journal of Business and Management*, 4(3), 1069–1070. <https://doi.org/10.53363/buss.v4i3.298>
- Sukirno, S. (2004). *Makro Ekonomi (Ketiga)*. PT. Raja Grafindo Persada. Utami, A. (2019). Determinan Jumlah Uang Beredar, Tingkat Bunga, dan Inflasi Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia. *Al-Buhuts*, 15(2), 45–64. <https://doi.org/10.30603/ab.v15i2.1106>
- Saleha, Abrianto, & Nasution. (2014). Pengaruh nilai tukar terhadap cadangan devisa.
- Wahongan, G., Kumaat, R. J., & Mandeij, D. (2022). Analisis Ekspor Migas, Ekspor Non-Migas dan Penanaman Modal Asing Terhadap Cadangan Devisa di Indonesia Periode 2001-2020. *Jurnal Ilmiah Efisiensi*, 22(4), 100-111.
- World Bank. (2026). World Development Indicators. <https://data.worldbank.org/>