

Analisis Pengaruh Ekspor, *Foreign Direct Investment* (FDI), Nilai Tukar, dan Inflasi Terhadap Cadangan Devisa di Negara Asean-6 Tahun 2011-2022

Herliani¹, Lestari Sukarniati²

^{1,2}Universitas Ahmad Dahlan, Indonesia

ARTICLE INFO

Article history:

Received May 20, 2024

Revised May 29, 2024

Accepted June 2 2024

Available online 05 June 2024

Kata Kunci:

Cadangan devisa, Ekspor, *Foreign Direct Investment* (FDI), Nilai Tukar, Inflasi

Keywords:

Foreign exchange reserves, Exports, Foreign Direct Investment (FDI), Exchange Rate, Inflation



This is an open access article under the [CC BY-SA](https://creativecommons.org/licenses/by-sa/4.0/) license.
Copyright © 2023 by Author. Published by Yayasan Daarul Huda

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui bagaimana pengaruh ekspor, *Foreign Direct Investment* (FDI), nilai tukar, dan inflasi terhadap cadangan devisa di enam negara ASEAN pada tahun 2011 sampai dengan 2022. Penelitian ini menggabungkan data *cross section* dan time series untuk memberikan pandangan yang komprehensif, data yang digunakan berupa data sekunder yang diperoleh dari *Word Bank*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan variabel ekspor, *Foreign Direct Investment* (FDI), nilai tukar, dan inflasi berpengaruh signifikan terhadap cadangan devisa di enam negara ASEAN. Sedangkan, secara parsial variabel ekspor positif dan signifikan terhadap cadangan devisa, dan inflasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap variabel cadangan devisa ASEAN-6. Sedangkan, variabel FDI dan nilai tukar tidak berpengaruh terhadap cadangan devisa di enam negara ASEAN.

ABSTRACT

This research aims to determine the influence of exports, Foreign Direct Investment (FDI), exchange rates, and inflation on foreign exchange reserves in six ASEAN countries from 2011 to 2022. This research combines cross section and time series data to provide a comprehensive view. comprehensive, the data used is secondary data obtained from Word Bank. The research results show that simultaneously the variables

exports, Foreign Direct Investment (FDI), exchange rates and inflation have a significant effect on foreign exchange reserves in six ASEAN countries. Meanwhile, partially the export variable has a positive and significant effect on foreign exchange reserves, and inflation has a negative and significant effect on the ASEAN-6 foreign exchange reserve variable. Meanwhile, the FDI and exchange rate variables have no effect on foreign exchange reserves in the six ASEAN countries.

PENDAHULUAN

Era globalisasi memiliki dampak yang sangat besar terhadap sistem perekonomian, ketika globalisasi berkembang pesat dapat menggalakan negara-negara di seluruh dunia terlibat dalam perdagangan global (Aswad & Zulva, 2021). Perdagangan internasional merupakan kegiatan perdagangan barang-barang serta jasa yang antar negara yang di dalamnya mencakup kegiatan impor dan ekspor, perdagangan internasional dilatar belakangi oleh perbedaan sumber daya alam di berbagai negara sehingga saling membutuhkan untuk memperdagangkan barang dan jasa antar negara guna memenuhi kebutuhan dalam negeri serta mencapai keuntungan yang di inginkan (Safitri & Putri, 2022). Ketergantungan ekonomi terhadap listrik terjadi hampir di semua negara, baik negara maju maupun negara berkembang (Prastowo & Damayanti, 2022). Oktavia & Wihastuti, 2022). Keseriusan pemerintah dalam mengentaskan kemiskinan dimulai dari program yang bersifat bantuan langsung dan pemberdayaan.

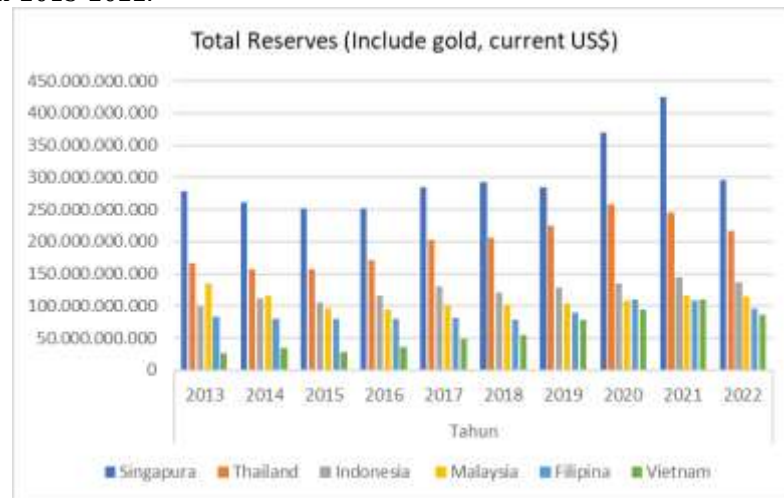
Peningkatan kemampuan ekonomi di Asia Tenggara mengakibatkan persaingan dagang meningkat di wilayah tersebut yang berdampak pada ekonomi negara-negara khususnya ASEAN. aktivitas perdagangan internasional erat kaitannya dengan cadangan devisa karena devisa adalah semua aset luar negeri yang diawasi oleh pemerintah di bank sentral guna membiayai perdagangan internasional, menjaga stabilitas moneter, serta menjaga stabilitas moneter dalam memfasilitasi neraca pembayaran (Mustaqim & Widanta, 2021). Oleh karena itu, cadangan devisa memainkan peran krusial, ketika cadangan devisa mengalami peningkatan maka dapat memberikan nilai tambah dalam menjaga stabilitas ekonomi dan membantu negara mengatasi krisis agar tidak mudah tergoncang. Sebaliknya, keterbatasan cadangan devisa dapat menyebabkan defisit neraca pembayaran atau penurunan nilai tukar, yang mengakibatkan ketidakstabilan dalam memfasilitasi perdagangan internasional dan melemahkan

*Corresponding author

Email: herliani2000010076@webmail.uad.ac.id, lestari.sukarniati@ep.uad.ac.id

ekonomi negara (Fiddien et al., 2023). Perkembangan revolusi industri yang begitu pesat, menyebabkan perubahan-perubahan pada berbagai hal (Khoirudin & Lubis, 2021)

Perkembangan cadangan devisa ASEAN menunjukkan bahwa terdapat enam negara yang memiliki cadangan devisa yang tergolong cukup baik diantaranya (Singapura, Thailand, Indonesia, kemudian diikuti Malaysia, Filipina, dan Vietnam) hal ini mengindikasikan terdapat integritas ekonomi yang unggul di antara anggota ASEAN. Berikut data pertumbuhan cadangan devisa pada pada negara ASEAN-6 dalam sepuluh tahun terakhir 2013-2022.



Sumber: World Bank (World Development Indicators 2024)

Gambar 1 Cadangan Devisa di Enam Negara Anggota ASEAN

Berdasarkan pada gambar 1 memperlihatkan perkembangan cadangan devisa dari enam negara ASEAN dalam sepuluh tahun terakhir (2013 s/d 2022). Data tersebut menunjukkan bahwa tren cadangan devisa pada setiap negara berfluktuatif dalam kurun waktu sepuluh tahun, dimana Singapura menjadi negara dengan nilai cadangan devisa tertinggi, namun pada tahun 2022 terlihat terjadi penurunan yang signifikan sebesar US\$ 128 miliar atau turun 30 persen dibandingkan tahun 2021. Posisi kedua Thailand cadangan devisanya pada tahun 2022 sebesar US\$ 200 miliar turun 12 persen dari tahun sebelumnya. Posisi ketiga Indonesia cadangan devisa pada 2022 adalah US\$ 137 miliar turun hanya 5 persen dari tahun sebelumnya diakibatkan oleh intervensi yang dilakukan pemerintah untuk menjaga kestabilan nilai tukar, trend yang berkembang disetiap tahunnya merupakan momentum memperkuat fundamental perekonomian Indonesia. (Bagaskara, 2023) Sektor perumahan mempunyai peranan yang sangat penting dalam perekonomian suatu negara. Manajemen aset diperlukan untuk mengevaluasi dan meningkatkan sistem layanan dan sumber pendapatan yang efisien untuk menurunkan biaya melalui langkah-langkah pemotongan biaya yang berorientasi pada keuntungan (Jati et al., 2023). Pada umumnya setiap Perusahaan mempunyai keinginan untuk memperluas usahanya, hal ini dilakukan dengan mengadakan ekspansi (Khoirudin & Kusuma, 2016).

Sementara itu, Malaysia, Filipina, dan Vietnam menempati kedudukan berikutnya dengan cadangan devisa Malaysia pada tahun 2022 sebesar US\$ 115 miliar turun 2 persen dari tahun sebelumnya sedangkan cadangan devisa Filipina pada tahun 2022 sebesar US\$ 96 miliar turun 12 persen dari tahun sebelumnya. Negara Vietnam menduduki posisi keenam dimana cadangan devisa Vietnam dalam sepuluh tahun terakhir mengalami perkembangan secara terus menerus, perkembangan signifikan terlihat pada tahun 2017 meningkat 34 persen dari tahun 2016 kemudian pada tahun berikutnya juga meningkat pesat hingga pada tahun 2022 cadangan devisa Vietnam sebesar US\$ 86,5 miliar hal ini menunjukkan aktivitas ekonomi di negara tersebut menguat atau semakin berkembang.

Besar atau kecilnya cadangan devisa negara dapat terpengaruh oleh sejumlah faktor seperti ekspor, investasi asing langsung (FDI), nilai tukar, dan inflasi. Negara-negara di Asia mengandalkan ekspor untuk mencapai tingkat pertumbuhan ekonomi yang tinggi dalam beberapa dekade terakhir. Keberhasilan ini telah mendorong penelitian empiris untuk mengevaluasi peran ekspor dalam memacu pertumbuhan ekonomi (Kurniawan & A'yun, 2022). Menurut penelitian yang dilakukan (Fortuna et al., 2021) ekspor memiliki dampak besar kearah positif terhadap cadangan devisa. Temuan tersebut menjelaskan ketika terjadi peningkatan nilai ekspor pada suatu maka terjadi peningkatan cadangan devisa. Selain ekspor, investasi asing langsung (FDI) juga menjadi sumber pendapatan cadangan devisa menurut temuan (Saleha et al., 2021) investasi asing langsung (FDI) berdampak positif pada cadangan devisa yang berarti bahwa ketika terjadi peningkatan dalam FDI maka terjadi peningkatan pada cadangan devisa, begitu pula sebaliknya. (Sukarniati dkk, 2017) Pada umumnya masyarakat yang dianggap bahagia

adalah masyarakat yang makmur secara ekonomi karena memiliki pendapatan yang tinggi atau dengan kata lain memiliki pendapatan per kapita tinggi. (Anwar dkk, 2023)

Kemudian nilai tukar atau kurs juga memengaruhi cadangan devisa karena pada dasarnya pengelolaan devisa berusaha untuk menjaga stabilitas nilai tukar kekuatan nilai tukar suatu negara berdampak pada peningkatan cadangan devisa. Menurut studi yang dilakukan oleh (Mustaqim & Widanta, 2021) cadangan devisa dipengaruhi secara positif oleh nilai tukar, yang berarti bahwa cadangan devisa suatu negara dapat meningkat sebagai respon terhadap peningkatan atau penguatan nilai tukar. Sebaliknya, jika nilai tukar melemah maka cadangan devisa akan menurun. Faktor lain yang juga ikut mempengaruhi adalah inflasi, menurut penelitian yang dilakukan (Juliansyah *et al.*, 2020) inflasi memiliki dampak jangka pendek dan jangka panjang yang negatif terhadap cadangan devisa hal ini mengindikasikan bahwa setiap terjadi kenaikan inflasi maka akan terjadi penurunan terhadap cadangan devisa karena mahalannya barang dan jasa dalam negeri mengharuskan negara meningkatkan kuantitas impor.

Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi cadangan devisa sehingga tetap aman dan stabil. Selain itu, sejumlah studi sebelumnya pada variabel nilai tukar menurut penelitian yang dilakukan (Mustaqim & Widanta, 2021) mengemukakan bahwa nilai tukar memiliki pengaruh yang positif pada cadangan devisa, sedangkan pada temuan (Fortuna *et al.*, 2021) menunjukkan bahwa kurs berpengaruh negatif terhadap cadangan devisa. Maka dapat disimpulkan temuan penelitian terdahulu berbeda, sehingga diperlukan penelitian yang komperhensif untuk memahami faktor-faktor yang mempengaruhi cadangan devisa. Pada penelitian ini salah satu variabel independen yang digunakan adalah *Foreign Direct Investment* (FDI) dimana pada penelitian-penelitian sebelumnya masing jarang menggunakan variabel tersebut. Dengan mempertimbangkan hal tersebut penulis melakukan penelitian lebih lanjut dengan judul "Analisis Pengaruh Ekspor, *Foreign Direct Investment* (FDI), Nilai Tukar, dan Inflasi Terhadap Cadangan Devisa ASEAN-6 Tahun 2011-2022". Analisis regresi data panel digunakan untuk mendapatkan tingkat pemahaman yang lebih mendalam secara rinci.

THEORETICAL STUDIES

Cadangan Devisa

Menurut konsep *International Reserves and Foreign Currency Liquidity* (IRFCL) yang di keluarkan oleh *International Monetary Fund* (IMF), cadangan devisa merupakan seluruh aktiva luar negeri yang diawasi oleh otoritas moneter dan dapat digunakan untuk keuangan dalam perdagangan internasional. Pertumbuhan dan jumlah cadangan devisa menunjukkan kemampuan suatu negara dalam mengatur kebijakan moneter dan kepercayaan kreditnya. Kebutuhan akan cadangan devisa oleh suatu negara serupa dengan kebutuhan seseorang akan uang tunai untuk tujuan spekulasi, persiapan, dan transaksi. Ukuran akumulasi cadangan devisa suatu negara umumnya ditentukan oleh aktivitas perdagangan (ekspor dan impor) serta aliran modal yang masuk ke negara tersebut (Rasyidin *et al.*, 2023).

Ekspor

Ekspor adalah suatu aktivitas ekonomi di mana barang-barang dijual ke luar negeri dengan maksud untuk memperoleh keuntungan, baik bagi perusahaan, individu, maupun negara. Semakin banyak aktivitas ekspor yang dilakukan maka semakin besar pula jumlah devisa yang diperoleh oleh suatu negara (Safitri & Putri, 2022). Menurut teori keunggulan komparatif David Ricardo perdagangan antara negara masih dapat berlangsung apabila setiap negara memanfaatkan keunggulan komparatif atau efisiensi relatif daripada keunggulan mutlak. Ricardo mengenalkan konsep spesialisasi dalam industri oleh suatu negara dan pemanfaatan industri nasional yang menguntungkan dan bersaing (Sukirno, 2010). Menurut teori mahzab merkantilisme Ahli-ahli ekonomi mahzab merkantilisme berpendapat bahwa kegiatan perdagangan internasional (ekspor) merupakan sumber kekayaan bagi suatu negara, untuk meningkatkan pendapatan suatu negara perlu adanya aktivitas ekspor atau menjual barang-barang ke negara lain (Sukirno, 2010). Kemudian Thomas Mun yang merupakan kaum merkantilisme ia berpendapat perdagangan internasional akan menguntungkan neraca pembayaran suatu negara jika ekspor lebih besar dari impor.

Foreign Direct Investment (FDI)

Peraturan hukum Republik Indonesia yang diatur dalam Undang-Undang Nomor 25 Tahun 2007 tentang penanaman modal asing, "penanaman modal asing merujuk pada tindakan menanamkan modal untuk melakukan kegiatan usaha di suatu negara yang dilakukan oleh investor asing, baik secara mandiri maupun dalam bentuk kemitraan dengan investor lokal". Menurut (Cancer & Sentosa, 2023) investasi asing langsung juga dikenal sebagai *Foreign Direct Investment* (FDI) merupakan aliran modal global yang memungkinkan perusahaan dari suatu negara untuk mendirikan perusahaan dan beroperasi di negara lain. Investasi langsung asing (FDI) memiliki dampak positif yang signifikan pada pertumbuhan ekonomi, menjadi faktor krusial dalam merangsang pertumbuhan ekonomi (Nasir *et al.*, 2021). Menurut Harrod-

Domar pembentukan modal atau investasi perlu ada guna mencapai pertumbuhan ekonomi stabil atau pertumbuhan jangka panjang (Sukirno, 2010).

Nilai Tukar

Nilai tukar adalah harga yang menunjukkan rasio suatu mata uang dalam kaitannya dengan mata uang lain. Dalam transaksi internasional, sering terjadi pertukaran nilai mata uang suatu negara dengan mata uang negara lain (Juliansyah et al., 2020). Volatilitas nilai tukar memainkan peran penting dalam aktivitas perdagangan ketidakstabilan nilai tukar yang tidak dapat diprediksi dapat menyebabkan ketidakpastian mengenai potensi keuntungan, yang berpotensi mengurangi manfaat dari perdagangan internasional (Subanti et al., 2019). Menurut konsep Purchasing Power Parity (PPP) yang dikembangkan oleh Gustav Bassel, dasar teorinya menyatakan bahwa perbandingan nilai antara dua mata uang ditentukan oleh kemampuan beli dari masing-masing mata uang terhadap barang dan jasa di negara-negara yang bersangkutan (Nopirin, 1998).

Inflasi

Menurut (Juliansyah et al., 2020) inflasi adalah kondisi ketika harga barang serta jasa umumnya terus meningkat dalam jangka waktu tertentu. Oleh karena itu, peningkatan harga barang dan jasa dalam lingkup kecil tidak dapat dikatakan sebagai inflasi. Sangat sering, inflasi tinggi dikaitkan dengan ekonomi berbiaya tinggi (*overhead*) di mana ada peningkatan permintaan untuk produk, yang mengakibatkan harga yang lebih tinggi. Ketika tingkat inflasi masih rendah, dampaknya dapat bermanfaat karena dapat menggerakkan perekonomian. Namun, inflasi akan memiliki dampak buruk ketika mencapai tingkat yang tinggi, sehingga pemerintah harus berupaya untuk mengendalikan inflasi melalui berbagai kebijakan (Carissa & Khoirudin, 2020).

METHOD

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif deskriptif untuk mengetahui korelasi antara variabel bebas dan variabel terikat, data yang digunakan berupa data panel yang terdiri dari gabungan dari deret waktu (*time series*) dan data persilangan (*cross-section*), Panel data dapat dimanfaatkan untuk mengatasi keterbatasan sampel karena jumlah observasi yang besar akan meningkatkan derajat kebebasan (A'yun & Khasanah, 2022). Dengan memanfaatkan data sekunder yang bersumber dari *World Bank* yakni data cadangan devisa, ekspor, *Foreign Direct Investment* (FDI), nilai tukar dan inflasi di enam negara ASEAN yaitu Indonesia, Malaysia, Filipina, Singapura, Thailand, dan Vietnam dalam kurun waktu 12 tahun dari 2011 - 2022.

Table 1 Definisi Oprasional Variabel

Variabel	Definisi Oprasional	Sumber
Cadangan Devisa	Cadangan devisa adalah simpanan dalam berupa valuta asing ini dikelola dan dijaga oleh lembaga moneter.	<i>World Bank</i>
Ekspor	Ekspor ialah aktivitas perdagangan barang atau jasa domestik ke negara lain.	<i>World Bank</i>
<i>Foreign Direct Investment</i> (FDI)	<i>Foreign Direct Investment</i> (FDI) adalah aliran modal dari suatu negara ke negara lain dengan tujuan memperoleh kepemilikan atau pengendalian atas perusahaan atau aset di negara penerima.	<i>World Bank</i>
Nilai Tukar	Nilai tukar merupakan nilai relatif dari mata uang di negara tertentu dengan negara lain.	<i>World Bank</i>
Inflasi	Inflasi adalah kenaikan harga pada barang serta jasa secara menyeluruh terjadi terus menerus pada suatu waktu.	<i>World Bank</i>

Penelitian ini menggunakan metode analisis regresi data panel sebagai alat analisis yang diterapkan yaitu *Stata-17*. Regresi data panel adalah metode statistik untuk menganalisis data yang menggabungkan elemen waktu (*time series*) dan aspek individu (*cross-sectional*) secara bersamaan. Pada beberapa variabel diterapkan logaritma (log) untuk penanganan nilai skala besar atau menyamakan perbedaan antara nilai-nilai besar dan kecil. Persamaan model tersebut dijelaskan sebagai berikut:

$$\text{LogCD}_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{LogExp}_{it} + \beta_2 \text{FDI}_{it} + \beta_3 \text{LogNT}_{it} + \beta_4 \text{Inf}_{it} + e_{it}$$

Keterangan:

CD	: Cadangan Devisa
Exp	: Ekspor
FDI	: investasi asing langsung
NT	: nilai tukar
Inf	: Inflasi
β_0	: Konstanta
$\beta_{1,2,3,4}$: Koefisien Regresi

e_{it} : Nilai Residu/error
i : unit 6 negara ASEAN
t : Periode Waktu (2011-2022)

Pada penelitian ini pengujian model terbaik dilakukan menggunakan uji Chow untuk menentukan pilihan antara *Common Effect Model* (CEM) atau *Fixed Effect Model* (FEM). Uji Hausman digunakan untuk menentukan *Random Effect Model* (REM) dan *Fixed Effect Model* (FEM). Agar estimasi yang dihasilkan dapat dianggap sebagai estimator linier terbaik atau *Best Linear Unbiased Estimator* (BLUE) dilakukan uji asumsi klasik.

RESULTS

Table 2 Statistik Deskriptif

Variabel	Obs	Mean	Minimum	Maximum	Std. Dev
Cadangan Devisa	72	25.507	23.328	26.775	0.658
Ekspor	72	27.799	24.945	36.251	3.618
FDI	72	6.071	-0.988	32.691	8.345
Nilai Tukar	72	4.733	0.222	10.054	3.759
Inflasi	72	2.970	-1.138	18.677	2.794

Berdasarkan pengolahan data diatas ditarik kesimpulan bahwa pada penelitian ini melibatkan 72 data yang menjadi objek pengamatan. Cadangan devisa pada enam negara ASEAN selama periode 2011 sampai dengan 2022 memiliki nilai rata-rata sebesar 25.507 setiap tahunnya, nilai minimum sebesar 23.328 dan nilai maksimum adalah 26.775 serta memiliki standar deviasi sebesar 0.658 lebih rendah dari nilai mean mengindikasikan tingkat akurasi yang tinggi pada data. Variabel ekspor memiliki nilai rata-rata 27.779 dengan standar deviasi sebesar 3.618 nilai maksimum 36.251 dan nilai minimum 24.945. Variabel investasi asing langsung (FDI) memiliki rata-rata sebesar 6.071 dengan minimum -0.988 dan maksimum 32.691 pada variabel ini standar deviasinya sebesar 8.345. Variabel nilai tukar memiliki rata-rata sebesar 4.733 dengan standar deviasi sebesar 3.759, nilai minimum sebesar 0.222 sedangkan maksimum sebesar 10.054. Variabel terakhir adalah Inflasi dimana nilai rata-rata 2.970 dengan standar deviasi 2.794 Nilai minimum adalah -1.38 dan maksimum 18.67.

Agar estimasi yang dihasilkan dapat dianggap sebagai estimator linier terbaik, maka dilakukan uji asumsi klasik dengan beberapa persyaratan analisis harus dipenuhi atau *Best Linear Unbiased Estimator* (BLUE).

Table 3 Uji Heterokedastisitas

Breusch-Pagan	
Prob > chi2	0.0879

Berdasarkan hasil tabel 3 menunjukkan bahwa nilai probabilitas chi square sebesar 0.0879 yang artinya lebih besar dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan tidak terjadi masalah heterokedastisitas pada pengujian ini maka dapat dilakukan pengujian asumsi klasik lanjutan.

Table 4 Uji Multikoleniaritas

Variabel	VIF	1/VIF
NT	2.44	0.409
Exp	1.78	0.516
FDI	1.51	0.664
Inf	1.21	0.825
VIF	1.73	

Pengujian multikoleniaritas dilakukan untuk mengkaji hubungan antara variabel independen. Berdasarkan hasil yang tercantum dalam tabel 4.8, nilai toleransi atau variance inflation factor (VIF) sebesar 1.73 yang jauh di bawah ambang batas 10. Dengan demikian, kesimpulan yang dapat diambil yaitu tidak ada terdapat multikoleniaritas dalam data penelitian ini.

Table 5 Estimasi Model Regresi

Variabel	CEM		FEM		REM	
	Coef	Prob	Coef	Prob	Coef	Prob

Exp	-0,092	0,000	1,037	0,000	-0,091	0,000
FDI	0,040	0,000	-0,007	0,447	0,040	0,000
NT	0,006	0,716	-0,160	0,413	0,005	0,716
Inf	-0,080	0,000	-0,031	0,000	-0,078	0,000
C	28,029	0,000	-2,436	0,412	28,016	0,000

Dalam memilih model regresi yang cocok pada penelitian ini diperlukan pengujian untuk mengetahui model terbaik yang sesuai untuk penelitian ini. Terdapat dua jenis pengujian sebagai berikut.

Table 6 Uji Chow

Prob > F
0,0000

Uji chow diterapkan untuk pemilihan model antara Common Effect Model (CEM) dan Fixed effect model (FEM) dengan tingkat signifikansi 5% pada tabel 4.4 diatas, terlihat nilai probabilitas sebesar 0,000 yang artinya nilai probabilitas dibawah tingkat signifikan (Prob < 0,05) sehingga hipotesisnya menolak H0 dan menerima H1 maka model yang terpilih adalah FEM.

Table 7 Uji Hausman

Prob > chi2
0.0000

Menurut hasil uji Hausman yang ditunjukkan pada tabel di atas, dapat disimpulkan bahwa FEM adalah yang terbaik untuk penelitian ini karena nilai probabilitasnya kurang dari tingkat signifikan, yaitu $0,0000 < 0,05$, sehingga H0 tidak diterima. Karena dalam dua pengujian telah menunjukkan model FEM terpilih maka data dianggap konsisten, sehingga pengujian Lagrange Multiplier tidak diperlukan.

Table 8 Hasil Estimasi Model FEM

Variabel	Coefficient	Std. error	t	P > t
Ekspor	1.037	0.107	9.69	0.000
FDI	-0.007	0.009	-0.76	0.447
Nilai Tukar	-0.160	0.194	-0.82	0.413
Inflasi	-0.031	0.008	-3.76	0.000
C	-2.436	2.948	-0.83	0.412
R-Square	0.7134			
Prob > F	0.000			

Berdasarkan Tabel 6, dilakukan pengujian statistik yang mencakup pengujian signifikansi parameter, pengujian signifikansi bersama (pengujian statistik f), dan pengujian koefisien determinan R² dan individu (pengujian statistik t). Pengujian t-statistik bertujuan untuk mengevaluasi pengaruh setiap variabel independen secara terpisah dalam menjelaskan variasi variabel dependen.

Berdasarkan hasil pengujian R-square diatas menunjukkan bahwa sebesar 71 persen variabel bebas yakni (ekspor, FDI, nilai tukar, dan inflasi) dapat mendeskripsikan perubahan cadangan devisa ASEAN-6. Sedangkan sisanya sebesar 29 persen dijelaskan oleh faktor lain diluar studi ini. Hasil dari pengujian simultan (uji F) diperoleh probabilitas F sebesar 0,000 kurang dari nilai signifikan 0,05 ($prob < \alpha$). Dengan demikian keputusan yang diambil ialah menerima hipotesis alternatif dan menolak hipotesis nol yang artinya secara bersama-sama (simultan) variabel bebas diantaranya ekspor, FDI, nilai tukar, dan inflasi berpengaruh terhadap variabel terikat yaitu cadangan devisa enam negara ASEAN selama periode 2011 hingga 2022.

Berdasarkan hasil pengujian FEM diatas selanjutnya model persamaan regresi disusun sebagai berikut:

$$\text{LogCD} = -2,436 + 1,037\text{LogExp} - 0,007\text{FDI} - 0,160\text{LogNT} - 0,031\text{Inf} + e_{it}$$

Hasil persamaan panel data yang diterapkan diuraikan berikut ini:

Nilai konstanta pada analisis tabel diatas sebesar -2,436 menandakan bahwa apabila variabel independen yakni ekspor, Foreign Direct Investment (FDI), nilai tukar, dan inflasi memiliki nilai 0 persen atau konstan, maka nilai cadangan devisa ASEAN-6 adalah sebesar -2,436 persen. Koefisien untuk variabel ekspor adalah 1,037, menunjukkan korelasi positif antara ekspor dan cadangan devisa ASEAN-6. Artinya, apabila terjadi kenaikan sebesar 1 persen pada ekspor diperkirakan cadangan devisa ASEAN-6 akan meningkat sekitar 1,037 persen, dan sebaliknya. Nilai probabilitasnya adalah 0,000 ($Prob < \alpha$) artinya ekspor memiliki pengaruh positif dan signifikan secara parsial terhadap cadangan devisa.

Variabel investasi asing langsung (FDI) memiliki koefisien -0,007, dengan nilai t-hitung -0,76, dan probabilitas 0,447 yang lebih tinggi dari alpha 0,05. Oleh karena itu FDI tidak berpengaruh terhadap cadangan devisa. Variabel nilai tukar memiliki koefisien -0,160 menunjukkan pengaruh negatif terhadap cadangan devisa, nilai t-hitung sebesar -0,82 dengan nilai probabilitas 0,413 lebih besar daripada 0,05. Hasilnya adalah nilai tukar tidak berdampak pada cadangan devisa ASEAN-6 dari tahun 2011 hingga 2022.

Inflasi memiliki koefisien -0,031 menunjukkan terdapat korelasi negatif terhadap cadangan devisa. Nilai t-hitung adalah 3,76 dengan nilai probabilitas $0,000 < 0,05$ mengindikasikan variabel inflasi secara parsial berpengaruh negatif signifikan pada cadangan devisa, ketika terjadi kenaikan inflasi 1 persen maka akan terjadi penurunan cadangan devisa ASEAN-6 sebesar -0,031 persen, begitu juga sebaliknya.

DISCUSSION

Pengaruh Ekspor terhadap Cadangan devisa ASEAN-6

Hasil temuan penelitian ini memperlihatkan bahwa variabel ekspor memiliki pengaruh positif serta signifikan kepada cadangan devisa ASEAN-6. Temuan ini selaras dengan literatur terdahulu yang dilakukan oleh (Fortuna et al., 2021) dan (Dananjaya et al., 2019) dan juga menunjukkan hasil yang sama bahwa ekspor memiliki dampak positif pada cadangan devisa. Hasil ini juga sejalan dengan teori merkantilisme yang mengatakan bahwa ekspor merupakan sumber kekayaan bagi suatu negara. Nilai ekspor yang positif, mengindikasikan bahwa setiap kenaikan penjualan atau ekspor produk domestik ke luar negeri dapat menghasilkan pendapatan di dalam negeri, aktivitas internasional selalu melibatkan mata uang asing, semakin banyak ekspor suatu negara maka semakin banyak pula valuta asing yang diperoleh dan pada akhirnya meningkatkan cadangan devisa negara.

Pengaruh FDI terhadap Cadangan Devisa ASEAN-6

Hasil temuan penelitian ini menunjukkan bahwa variabel FDI tidak berpengaruh terhadap cadangan devisa ASEAN-6 temuan ini tidak mendukung hipotesis pertama dan tidak sesuai dengan studi yang dilakukan oleh (Saleha et al., 2021) yang menunjukkan FDI memiliki pengaruh signifikan terhadap cadangan devisa. Namun, studi ini selaras dengan temuan (Fiddien et al., 2023) yang mengemukakan bahwa FDI tidak berpengaruh pada cadangan devisa. FDI (Foreign Direct Investment) merupakan arus modal asing ke suatu negara, biasanya yang menarik para investor untuk mengalirkan modal mereka ke negara-negara dengan stabilitas ekonomi yang baik, namun dalam konteks penelitian ini FDI tidak berpengaruh kepada cadangan devisa ASEAN-6. Hal ini disebabkan oleh FDI adalah jenis investasi yang membutuhkan waktu, sehingga manfaat dari aliran dana tersebut tidak langsung terasa dalam perekonomian, kemudian fakta bahwa FDI yang masuk ke negara-negara tersebut seringkali digunakan oleh perusahaan multinasional untuk melakukan impor barang modal dan barang setengah jadi. Kegiatan impor dapat mengurangi cadangan devisa, seperti yang diketahui dari data impor yang bersumber dari World Bank tahun 2011 hingga 2022 dimana negara-negara ASEAN-6 mengalami peningkatan yang cukup besar dalam impor barang dan jasa. Peningkatan impor ini pada tahun 2022 mencapai rata-rata 17 persen lebih tinggi dari tahun sebelumnya, yang berdampak pada penurunan cadangan devisa. Di samping itu, negara-negara tersebut memperoleh cadangan devisa utama dari aktivitas selain investasi asing, seperti ekspor, pinjaman luar negeri, bantuan hibah, atau bunga.

Pengaruh Nilai Tukar terhadap Cadangan Devisa ASEAN-6

Hasil temuan penelitian menunjukkan bahwa variabel nilai tukar tidak berpengaruh terhadap cadangan devisa ASEAN-6. Temuan ini tidak selaras dengan penelitian yang dilakukan oleh (Mustaqim & Widanta, 2021). Namun penelitian ini sesuai dengan penelitian (Mahendra et al., 2023) yang juga menunjukkan bahwa nilai tukar tidak berpengaruh terhadap cadangan devisa. Secara umum hubungan antara nilai tukar dan cadangan devisa suatu negara dalam sistem perekonomian saling terkait. Namun, ketika nilai mata uang negara asal terlalu rendah untuk digunakan dalam transaksi ekonomi dengan negara lain, hal ini tidak akan berdampak signifikan pada peningkatan cadangan devisa di negara tersebut. Salah satu penyebab nilai tukar tidak berpengaruh terhadap cadangan devisa ASEAN-6 disebabkan fluktuasi nilai tukar di beberapa negara ASEAN-6 seperti Indonesia yang tidak stabil selama periode penelitian 2011-2022. Nilai tukar Indonesia selama 12 tahun terakhir mengalami depresiasi.

Temuan dari penelitian ini mendukung teori pelemahan nilai tukar rupiah (depresiasi), yang secara tidak langsung menunjukkan penurunan nilai nominal per dolar.

Pengaruh Inflasi terhadap Cadangan Devisa ASEAN-6

Berdasarkan hasil pengujian regresi data panel diatas diketahui bahwa variabel inflasi berpengaruh negatif signifikan terhadap cadangan devisa ASEAN-6. Temuan ini sesuai dengan hipotesis yang telah ditetapkan serta sejalan dengan penelitian (Juliansyah et al., 2020) yang juga mengemukakan inflasi berpengaruh negatif signifikan terhadap cadangan devisa. Perbedaan tingkat inflasi antara negara-negara di ASEAN-6 menyebabkan perubahan dalam pola perdagangan internasional sesuai dengan variasi inflasi tersebut. Kenaikan inflasi dapat mengakibatkan harga barang dan jasa dalam negeri cenderung mahal, tingginya inflasi dapat memperlambat pertumbuhan ekonomi dan menghambat produktivitas produsen karena harga bahan baku yang tinggi (Sukirno, 2010) akibatnya ekspor negara tersebut menurun. Selain menekan kegiatan produksi, hal ini juga mengurangi daya beli masyarakat karena harga barang dalam negeri lebih tinggi, secara tidak langsung inflasi membuat produk domestik kalah bersaing dengan produk impor sehingga nilai impor dalam negeri meningkat. Pada akhirnya, situasi tersebut akan menyebabkan defisit neraca perdagangan yang berimbas pada penurunan cadangan devisa.

CONCLUSION

Penelitian ini bertujuan untuk membuktikan bagaimana pengaruh ekspor, *Foreign Direct Investment* (FDI), nilai tukar dan inflasi mempengaruhi fluktuasi cadangan devisa di enam negara ASEAN yakni (Indonesia, Malaysia, Singapura, Thailand, Filipina, dan Vietnam) selama periode penelitian 2011 sampai dengan 2022. Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan dalam penelitian ini dapat ditarik kesimpulan bahwa secara simultan variabel independen yakni ekspor, FDI, nilai tukar, dan inflasi berpengaruh terhadap variabel dependen cadangan devisa ASEAN-6. Variabel ekspor menunjukkan pengaruh positif yang signifikan terhadap cadangan devisa di enam negara ASEAN selama periode 2011-2022. Hal ini menunjukkan bahwa peningkatan nilai ekspor barang dan jasa dalam negara-negara tersebut akan meningkatkan cadangan devisa ASEAN-6.

Variabel *Foreign Direct Investment* (FDI) tidak berpengaruh terhadap cadangan devisa di enam negara ASEAN selama 2011-2022. Penyebabnya investasi asing langsung yang dialirkan kedalam negeri membutuhkan waktu, sehingga manfaat dari aliran dana tersebut tidak langsung terasa dalam perekonomian. Selain itu, investasi asing yang masuk dipergunakan untuk mengimpor barang modal sehingga tidak memberikan pengaruh terhadap cadangan devisa di enam negara ASEAN. Variabel nilai tukar tidak menunjukkan pengaruh terhadap cadangan devisa di enam negara ASEAN selama periode 2011-2022. Hal ini dikarenakan adanya fluktuasi nilai tukar yang tidak stabil di beberapa negara ASEAN-6 seperti Indonesia selama periode penelitian terjadi pelemahan nilai tukar rupiah. Dengan demikian, nilai tukar tidak memengaruhi cadangan devisa.

Variabel inflasi menunjukkan pengaruh negatif yang signifikan pada cadangan devisa ASEAN-6 selama periode 2011-2022. Ini menunjukkan bahwa peningkatan tingkat inflasi di negara-negara tersebut akan menyebabkan penurunan cadangan devisa, karena inflasi meningkatkan harga barang domestik yang pada akhirnya mendorong impor. Karena transaksi internasional seperti impor dibayar menggunakan mata uang asing, ini secara tidak langsung mengurangi cadangan devisa. Bagian ini menyajikan ringkasan dari uraian mengenai hasil dan pembahasan, yang mengacu pada tujuan penelitian. Berdasarkan kedua hal tersebut dikembangkan pokok-pokok pikiran baru yang merupakan esensi dari temuan penelitian.

REFERENCE

- A'yun, I. Q., & Khasanah, U. (2022). The Impact of Economic Growth and Trade Openness on Environmental Degradation: Evidence from A Panel of ASEAN Countries. *Jurnal Ekonomi & Studi Pembangunan*, 23(1), 81–92. <https://doi.org/10.18196/jesp.v23i1.13881>
- Anwar, K., Khoirudin, R., & Basia, L. (2023). The Effect of Human Development Index Components and Poverty on Economic Growth in Yogyakarta. *MULTIPLE: Journal of Global and Multidisciplinary*, 1(3), 271-279.
- Aswad, H., & Zulva, A. (2021). Influence of ACFTA (ASEAN-China Free Trade Area) on Imports of Phone Origin China In ASEAN. *Jurnal Ekonomi Dan Kebijakan Pembangunan*, 10(2), 154–175. <https://doi.org/10.29244/jekp.10.2.2021.154-175>
- Bagaskara. (2023). Modelling the Drivers of Housing Price using Autoregressive Distributed Lag – Error Correction Model (ARDL-ECM) in Indonesia. *Journal of Asset Management and Public Economy*, 2(1), 53-64.
- Cancer, S. Y., & Sentosa, S. U. (2023). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Cadangan Devisa Di Indonesia. *Jurnal Kajian Ekonomi Dan Pembangunan*, 5(4), 69–78. <https://doi.org/10.46306/vls.v2i1.106>

- Carissa, N., & Khoirudin, R. (2020). The Factors Affecting The Rupiah Exchange Rate In Indonesia. *Jurnal Ekonomi Pembangunan*, 18(1), 37–46. <https://doi.org/10.29259/jep.v18i1.9826>
- Dananjaya, I. putu A. B., Jayawarsa, A. A. K., & Purnami, A. A. S. (2019). Pengaruh Ekspor, Impor, Kurs Nilai Tukar Rupiah, Dan Tingkat Inflasi Terhadap Cadangan Devisa Indonesia Periode 1999-2018. *Warmadewa Economic Development Journal (WEDJ)*, 2(2), 64–71.
- Fiddien, A. A., Nasir, M. S., & Az Zakiyyah, N. A. (2023). Analisis Pengaruh Ekspor, Utang Luar Negeri, FDI dan Kunjungan Wisatawan Mancanegara terhadap Cadangan Devisa di Indonesia. *Jurnal Hummansi*, 06(2), 1–16.
- Fortuna, A. M., Sri, M., & Kiki, A. (2021). Pengaruh Impor, Nilai Tukar Rupiah, Dan Utang Luar Negeri Terhadap Cadangan Devisa Indonesia. *Buletin Ekonomika Pembangunan*, 10(1), 113–120. <https://doi.org/10.21107/bep.v2i1.13847>
- Jati, D., Setiawan, H., Purnomo, S.D., Muntahanah, S., Zuhaena, F. & Arinastuti. 2023. Determinants of Profitability : Evidence from Construction Companies Listed on Indonesian Securities Market. *Journal of Asset Management and Public Economy*, 2(2), 108-118.
- Juliansyah, H., Moulida, P., & Apridar, A. (2020). Analisis Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Cadangan Devisa Indonesia Bukti (Kointegrasi dan Kausalitas). *Jurnal Ekonomi Regional Unimal*, 3(2), 32. <https://doi.org/10.29103/jeru.v3i2.3204>
- Khoirudin, R. & Kusuma, D.R. (2016). Kewajaran Nilai Salam Pasca Right Issue. *Jurnal Ilmu Ekonomi Pembangunan*, 16(1), 1-15.
- Khoirudin, R., & Lubis, F.R.A. (2021). Analisis Financial Technology dan Demografi Terhadap Tingkat Pengelolaan Keuangan Rumah Tangga. *Ekonomikawan : Jurnal Ilmu ekonomi dan Studi Pembangunan*, 21(1), 12-27. <https://doi.org/10.30596/ekonomikawan.v21i1.5687>
- Kurniawan, M. L. A., & A'yun, I. Q. (2022). Dynamic Analysis On Export, FDI and Growth in Indonesia: An Autoregressive Distributed Lag (ARDL) Model. *Journal of Economics, Business, & Accountancy Ventura*, 24(3), 350–362. <https://doi.org/10.14414/jebav.v24i3.2717>
- Mahendra, W., Rahmah, F., & Jasman, Z. R. (2023). Determinan Cadangan Devisa Di Negara Organisasi Kerjasama Islam (OKI). *Jurnal Dinamika Ekonomi Pembangunan*, 5(3), 245–257. <https://doi.org/10.14710/jdep.v5i3.245-257>
- Mustaqim, S., & Widanta, A. A. B. P. (2021). Pengaruh Ekspor, Kurs, & Foreign Direct Investment (FDI) Terhadap Cadangan Devisa Indonesia Periode Tahun 1980-2017. *E-Jurnal Ekonomi Pembangunan Universitas Udayana*, 10(4), 1566–1595.
- Nasir, M. S., Wibowo, A. R., & Yansyah, D. (2021). The Determinants of Economic Growth: Empirical Study of 10 Asia-Pacific Countries. *Signifikan: Jurnal Ilmu Ekonomi*, 10(1), 149–160. <https://doi.org/10.15408/sjie.v10i1.18752>
- Nopirin. (1988). *Ekonomi Moneter*. Edisi Pertama. BPFE : Yogyakarta.
- Oktavia, R., & Wihastuti, L. 2022. Analisis of Poverty in Kulon Progo DIY. *Journal of Asset Management and Public Economy*, 1(1), 40-48.
- Prastowo, & Damayanti, L.P. (2022). The Relationship between Electricity Consumption, Oil Prices, and Economic Growth in Indonesia. *Journal of Asset Management and Public Economy*, 1(1), 28-39.
- Rasyidin, M., Saleh, M., & Rizkina, A. (2023). Pengaruh Suku Bunga, Pinjaman Luar Negeri dan Ekspor Terhadap Cadangan Devisa di Indonesia. 3(10), 405–413. <https://doi.org/10.47065/tin.v3i10.4130>
- Safitri, Y., & Putri, D. Z. (2022). Analisis Determinan Cadangan Devisa Di Indonesia. *Jurnal Kajian Ekonomi dan Pembangunan*. 3(4), 97–108.
- Saleha, A. R., Abrianto, H., & Nasution, M. (2021). Ekspor, Pengaruh Tukar, Nilai Tahun, Foreign Direct Investment Dan Utang Luar Negeri Terhadap Cadangan Devisa Indonesia. *Account; Jurnal Akuntansi, Keuangan Dan Perbankan*, 8(1), 1446–1454.
- Subanti, S., Hakim, A. R., Riani, A. L., Hakim, I. M., & Nasir, M. S. (2019). Exchange rate volatility and exports: A panel data analysis for 5 ASEAN countries. *Journal of Physics: Conference Series*, 1217(1). <https://doi.org/10.1088/1742-6596/1217/1/012089>
- Sukarniati, L. Suropto, Khoirudin, R. (2017). Determinan Kebahagiaan Pemulung (Studi Kasus Di Tempat Pembuangan Sampah Terpadu Piyungan. *Jurnal I-Economic*, 3(1), 38-50.
- Sukirno, S. (2010). *Makroekonomi Teori Pengantar*. Rajawali Grafindo : Depok.