

## **Analisis pengaruh ekspor, kurs dan utang luar negeri terhadap cadangan devisa Indonesia**

**Putri Ayu Bake; Siti Hodijah; Rahma Nurjanah**

Prodi Ekonomi Pembangunan, Fak. Ekonomi dan Bisnis, Universitas Jambi

*\*Email korespondensi : putriayubake@gmail.com*

### **Abstract**

*The purpose of this research is to find out and analyze the development of exports, exchange rates, foreign debt and foreign exchange reserves in Indonesia as well as the effect of exports, exchange rates and foreign debt on foreign exchange reserves in Indonesia. This research uses descriptive and quantitative analysis methods. The data used is secondary data of the time series type from 1987-2022, which comes from the World Bank, the Central Statistics Agency and Bank Indonesia. Data is analyzed using the Error Correction Model (ECM) analysis tool. The results showed that the average development of Indonesia's foreign exchange reserves was 9.72%, the average development of Indonesia's exports was 9,44%, the average development of Indonesia's exchange rate was 10.13%, and the average development of Indonesia's foreign debt was 6,15%. Based on the results of long-term regression, it is known that exports and foreign debt have a significant effect on Indonesia's foreign exchange reserves, while the exchange rate does not have a significant effect on Indonesia's foreign exchange reserves in the long term. Then the results of short-term regression are known that exports and foreign debt have a significant effect on Indonesia's foreign exchange reserves, while the exchange rate does not have a significant effect on Indonesia's foreign exchange reserves in the short term.*

---

**Keywords** : *foreign exchange reserves, exports, exchange rate, foreign debt*

### **Abstrak**

Tujuan penelitian ini untuk mengetahui dan menganalisis perkembangan ekspor, kurs, utang luar negeri dan cadangan devisa di Indonesia serta pengaruh ekspor, kurs dan utang luar negeri terhadap cadangan devisa di Indonesia. Penelitian ini menggunakan metode analisis deskriptif dan kuantitatif. Data yang digunakan adalah data sekunder jenis time series kurun waktu tahun 1987-2022, yang berasal dari World Bank, Badan Pusat Statistik dan Bank Indonesia. Data dianalisis menggunakan alat analisis *Error Correction Model* (ECM). Hasil penelitian menunjukkan rata-rata perkembangan cadangan devisa Indonesia sebesar 9,72%, rata-rata perkembangan ekspor Indonesia sebesar 9,44%, rata-rata perkembangan kurs Indonesia sebesar 10,13%, dan rata-rata perkembangan utang luar negeri Indonesia sebesar 6,15%. Berdasarkan hasil regresi jangka panjang diketahui bahwa ekspor dan utang luar negeri berpengaruh signifikan terhadap cadangan devisa Indonesia, sedangkan kurs tidak berpengaruh signifikan terhadap cadangan devisa Indonesia dalam jangka panjang. Kemudian hasil regresi jangka pendek diketahui bahwa ekspor dan utang luar negeri berpengaruh signifikan terhadap cadangan devisa Indonesia, sedangkan kurs tidak berpengaruh signifikan terhadap cadangan devisa Indonesia dalam jangka pendek.

---

**Kata kunci** : cadangan devisa, ekspor, kurs, utang luar negeri

## PENDAHULUAN

Indonesia salah satu negara berkembang penganut sistem perekonomian terbuka yang tidak dapat dipisahkan dari kegiatan perdagangan internasional. Sebagai negara yang masih berkembang, Indonesia akan terus melakukan pembangunan dan perubahan demi mewujudkan kemakmuran, keadilan masyarakat dan memajukan negara. Dalam rangka melaksanakan pembangunan nasional dan perdagangan internasional suatu negara termasuk Indonesia membutuhkan dana berupa cadangan devisa.

Cadangan devisa, sering dikenal dengan sebutan valas, adalah jumlah mata uang asing yang dimiliki oleh bank sentral suatu negara. Bank Indonesia menyatakan bahwa cadangan devisa termasuk komponen dari tabungan nasional, oleh karena itu pertumbuhan dan besar kecilnya cadangan devisa merupakan tanda kelayakan kebijakan moneter suatu negara dan kelayakan kreditnya di pasar keuangan dunia. Menurut Sayoga dan Tan (2017) devisa dimanfaatkan guna membiayai impor, perdagangan internasional, serta pembayaran pinjaman luar negeri.

**Tabel 1.** Perkembangan cadangan devisa, ekspor, kurs, utang luar negeri Indonesia 2018-2022

Variabel	2018	2019	2020	2021	2022
Cadangan Devisa (Miliar US\$)	120.661	129.186	135.915	144.907	137.222
Ekspor (Miliar US\$)	218.906	208.058	183.547	254.008	323.080
Kurs (US\$)	14.237	14.148	14.582	14.308	14.850
Utang Luar Negeri (Miliar US\$)	379.852	402.380	417.183	411.272	396.235

Sumber : *World Bank, 2023 (diolah)*

Berdasarkan World Bank cadangan devisa Indonesia mengalami fluktuasi dalam lima tahun terakhir berfluktuasi namun cenderung meningkat. Pada tahun 2018 sebesar 120.661 miliar US\$. Pada tahun 2019 cadangan devisa Indonesia meningkat sebesar 129.186 miliar US\$. Pada tahun 2020 meskipun pandemi covid-19, cadangan devisa Indonesia tetap mengalami peningkatan sebesar 135.915 miliar US\$ dan tahun 2021 kembali mengalami peningkatan sebesar 144.907 miliar US\$ peningkatan cadangan devisa Indonesia di dorong oleh penerimaan pajak dan penarikan penerimaan pinjaman ke luar negeri. Pada tahun 2021 cadangan devisa Indonesia menurun akibat tekanan ekonomi global dan pembayaran utang luar negeri Pemerintah. Meskipun demikian, cadangan devisa Indonesia masih cukup kuat untuk mendukung stabilitas ekonomi serta membiayai impor dan membayar utang luar negeri sebesar 5,7 bulan.

Bertambah atau berkurangnya cadangan devisa dapat dilihat melalui neraca pembayaran internasional. Sehingga kegiatan dan transaksi ekonomi suatu negara ke negara lain dapat mempengaruhi cadangan devisa. Hal ini mengartikan secara tidak langsung ekspor dapat mempengaruhi cadangan devisa. Ekspor adalah perdagangan antar negara guna memperluas penjualan sampai ke luar negeri sehingga meningkatkan keuntungan penjualan. Ekspor termasuk menjadi sumber cadangan devisa, karena ketika melakukan ekspor suatu negara menerima keuntungan dalam bentuk devisa yang dianggap sebagai pendapatan nasional (Kuswantoro, 2017). Dengan demikian, penurunan ekspor akan menyebabkan berkurangnya cadangan devisa yang dimiliki oleh suatu negara.

Berdasarkan World Bank secara garis besar ekspor di Indonesia mengalami fluktuasi. Pada tahun 2018 ekspor Indonesia sebesar 218.906 miliar US\$. Pada tahun 2019 ekspor Indonesia menurun sebesar 208.058 miliar US\$. Tahun 2020 ekspor kembali mengalami penurunan yang signifikan sebesar 183.547 miliar US\$ karena dampak adanya pandemi covid-19 sehingga kegiatan ekspor terhambat. Pada 2018-2020 saat

ekspor menurun, cadangan devisa masih mampu meningkat meski dengan laju yang lebih rendah. Pada tahun 2021 ekspor Indonesia meningkat sebesar 254.008 miliar US\$. Kemudian pada 2021, lonjakan ekspor turut mendorong kenaikan cadangan devisa ke level tertinggi. Pada tahun 2022 ekspor Indonesia mengalami peningkatan sebesar 323.080 miliar US\$ Pemulihan ekonomi global pasca pandemi covid-19 mendorong kenaikan ekspor.

Ketika melakukan ekspor suatu negara menerima keuntungan dalam bentuk devisa. Semakin banyak devisa yang dimiliki suatu negara, semakin besar kemampuannya dalam melaksanakan kegiatan ekonomi dan keuangan internasional, sehingga menghasilkan nilai tukar mata uang yang lebih kuat. Kurs sangat bermanfaat bagi suatu negara karena berfungsi sebagai alat pembayaran perdagangan internasional. Setiap pergerakan kurs dapat mempengaruhi jumlah cadangan devisa di suatu negara.

Berdasarkan World Bank secara garis besar kurs Indonesia mengalami fluktuasi dalam lima tahun terakhir. Kurs Indonesia pada tahun 2018 sebesar Rp. 14.237. Pada tahun 2019 kurs mengalami apresiasi sebesar Rp. 14.148. Pada tahun 2020 kurs Indonesia kembali mengalami depresiasi sebesar Rp. 14.582. Pada tahun 2021 kurs mengalami apresiasi sebesar Rp. 14.308. Pada tahun 2022 kurs Indonesia mengalami depresiasi. Kurs mengalami depresiasi akibat meningkatnya tekanan eksternal akibat kekhawatiran geopolitik Rusia-Ukraina dan kenaikan suku bunga acuan The Fed Bank Sentral As. Meskipun kurs rupiah cenderung melemah, cadangan devisa Indonesia masih mampu meningkat dalam 4 tahun berturut-turut hingga tahun 2021, sebelum pada tahun 2022 cadangan devisa menurun.

Apabila penerimaan cadangan devisa suatu negara menurun maka negara tersebut membutuhkan pinjaman dari negara. Pinjaman dari luar negeri pada awalnya menambah cadangan devisa suatu negara, namun juga menambah akumulasi utang suatu negara yang pada akhirnya kewajiban negara untuk membayarnya. Apabila dana pinjaman tersebut digunakan dengan produktif, maka dapat menghasilkan arus kas dalam valuta asing yang pada gilirannya dapat memperkuat cadangan devisa. Pembayaran cicilan dan bunga pinjaman luar negeri sumbernya berasal dari cadangan devisa (Tambunan 2001).

Berdasarkan World Bank secara garis besar utang luar negeri Indonesia mengalami fluktuasi. Utang luar negeri Indonesia pada tahun 2018 sebesar 379.852 miliar US\$. Pada tahun 2019 utang luar negeri Indonesia meningkat sebesar 402.380 miliar US\$. Pada tahun 2020 utang luar negeri Indonesia kembali mengalami meningkat sebesar 417.183 miliar US\$. Pada tahun 2021 utang luar negeri Indonesia menurun sebesar 411.272 miliar US\$. Pada tahun 2022 utang luar negeri Indonesia kembali mengalami penurunan sebesar 396.235 miliar usd. Utang luar negeri Indonesia menurun didorong oleh peningkatan pendapatan negara seiring kenaikan harga komoditas, penarikan utang luar negeri lebih sedikit bila dibandingkan tahun sebelumnya.

Pada tahun 2021 world bank menetapkan Indonesia ke peringkat 7 dalam kategori negara dengan low middle income dengan utang terbesar didunia. Hal ini dapat menyebabkan hilangnya kepercayaan pasar terhadap mata uang negara, mengakibatkan depresiasi kurs yang pada akhirnya menggerus cadangan devisa negara. Selain itu, peningkatan utang luar negeri juga dapat meningkatkan ketergantungan pada pembiayaan dari luar negeri. Jika kondisi ekonomi global memburuk atau kepercayaan investor menurun, akses ke pembiayaan luar negeri dapat terganggu, yang kemudian juga berpotensi untuk mengurangi cadangan devisa.

Keadaan cadangan devisa penting diperhatikan, tujuannya demi transaksi internasional berlangsung stabil. Cadangan devisa merupakan indikator yang kuat untuk mengukur kemampuan suatu negara dalam melakukan perdagangan dan mencerminkan

perekonomiannya. Cadangan devisa juga menjadi kunci utama menghindari krisis (Asmanto, 2008). Dengan mengetahui peran penting cadangan devisa maka Indonesia harus mempertahankan posisi cadangan devisa yang dimilikinya, bahkan meningkatkannya yang dapat memperkuat fundamental perekonomian Indonesia.

Berdasarkan hal hal yang dipaparkan diatas dan dengan mengetahui kondisi kondisi variabel tersebut di Indonesia penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul, “Analisis pengaruh ekspor, kurs dan utang luar negeri terhadap cadangan devisa Indonesia”

**METODE**

Metode analisis data yang digunakan adalah analisis deskriptif dan kuantitatif. Data yang digunakan ialah data sekunder berupa data time series periode 1987-2022 dalam kurun waktu 36 tahun. Data dalam penelitian ini bersumber dari World Bank, Badan Pusat Statistik, dan diperoleh dari artikel, jurnal, penelitian sebelumnya. Alat analisis yang digunakan *Error Correction Model* (ECM). Pengolahan dan data analisis studi menggunakan *software* eviews.

Analisis deskriptif dalam penelitian ini untuk mendeskripsikan dan menggambarkan bagaimana perkembangan-perkembangan dalam setiap variabel yang diteliti dalam statistik kuantitatif. Adapun untuk melihat perkembangan cadangan devisa, ekspor, kurs dan utang luar negeri. Menggunakan rumus menghitung perkembangan rumus umum mrngikuti Kistiah dkk, 2022 sebagai berikut :

$$\Delta Dt = \frac{Dt - Dt-1}{Dt-1} \times 100\% \dots\dots\dots(1)$$

Dimana :

- $\Delta Dt$  : Persentase Perkembangan Data
- $Dt$  : Nilai Data tahun ke t
- $Dt-1$  : Nilai Data tahun ke t – 1

Analisis kuantitatif menggunakan *Error Correction Model* (ECM). Analisis kuantitatif dalam penelitian ini untuk melihat dan menjelaskan bagaimana pengaruh antara ekspor, kurs, dan utang luar negeri sebagai variabel independen dengan cadangan devisa sebagai variabel dependen. Dalam ECM terdapat beberapa tahapan analisis yang perlu dilakukan yaitu uji stasioneritas, uji kointegrasi, estimasi regresi jangka panjang, dan estimasi regresi jangka pendek (ECM). Adapun persamaan dasar dalam metode *Error Correction Model* (ECM) dapat dituliskan sebagai berikut:

Persamaan dalam jangka panjang yaitu :

$$CD = \beta_0 + \beta_1EKS + \beta_2KURS + \beta_3ULN + e_t \dots\dots\dots(2)$$

Persamaan dalam jangka pendek yaitu :

$$CD = \beta_0 + \beta_1EKS + \beta_2KURS + \beta_3ULN + ECT_{t-1} \dots\dots\dots(3)$$

Dimana :

- CD = Cadangan Devisa (Miliar US\$)
- EKS = Ekspor (Miliar US\$)
- KURS = Kurs (Rupiah)
- ULN = Utang Luar Negeri (Miliar US\$)
- $\beta_0$  = Konstanta
- $\beta_1, \beta_2, \beta_3$  = Koefisien regresi
- $e_t$  = Nilai Residual
- $ECT_{t-1}$  = Error Correction Term

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Perkembangan cadangan devisa Indonesia

Berdasarkan data dari world bank, perkembangan cadangan devisa di Indonesia periode tahun 1987-2022 cenderung berfluktuasi dengan rata rata perkembangan sebesar 9,72%. Perkembangan cadangan devisa Indonesia tertinggi selama periode tahun 1987-2022 yaitu pada tahun 2010 sebesar 45,51%, yang disebabkan Indonesia telah berhasil dari krisis finansial global dan mencapai pertumbuhan ekonomi yang positif, sektor ekspor mengalami peningkatan yang cukup besar, penerimaan sektor pariwisata indonesia mengalami peningkatan, peningkatan arus modal Indonesia dalam portofolio maupun investasi langsung serta stabilitas politik dan ekonomi meningkatkan kepercayaan investor dan mitra dagang internasional terhadap Indonesia. Sedangkan perkembangan cadangan devisa Indonesia paling rendah selama periode tahun 1987-2022 yaitu pada tahun 2013 sebesar -11,89% yang diakibatkan oleh pembayaran utang luar negeri pemerintah, intervensi BI untuk meredam jatuhnya nilai tukar rupiah, dan meningkatnya kebutuhan akan impor.

**Tabel 2.** Perkembangan cadangan devisa Indonesia Tahun 1987-2022 (Miliar US\$)

Tahun	Cadangan Devisa	Perkembangan (%)	Tahun	Cadangan Devisa	Perkembangan (%)
1987	7.095	-	2005	34.731	-4,35
1988	6.322	-10,86	2006	42.597	22,65
1989	6.699	5,10	2007	56.936	33,66
1990	8.657	29,23	2008	51.641	-9,30
1991	10.358	19,65	2009	66.119	28,04
1992	11.482	10,85	2010	96.211	45,51
1993	12.474	8,64	2011	110.137	14,47
1994	13.321	6,80	2012	112.798	2,42
1995	14.907	11,91	2013	99.387	-11,89
1996	19.396	30,11	2014	111.863	12,55
1997	17.487	-9,84	2015	105.929	-5,30
1998	23.606	34,10	2016	116.370	9,86
1999	27.345	15,84	2017	130.215	11,90
2000	29.353	7,34	2018	120.661	-7,34
2001	28.104	-4,25	2019	129.186	7,06
2002	32.033	13,98	2020	135.915	5,21
2003	36.256	13,18	2021	144.907	6,61
2004	36.311	0,15	2022	137.222	-5,30
<b>Rata rata</b>					<b>9,72</b>

Sumber : World Bank, 2024(diolah)

### Perkembangan ekspor Indonesia

Berdasarkan data dari world bank, perkembangan ekspor di Indonesia periode tahun 1987-2022 cenderung berfluktuasi dengan rata rata perkembangan sebesar 9,44%. Perkembangan ekspor Indonesia tertinggi selama periode tahun 1987-2022 yaitu pada

tahun 2010 sebesar 40,76% atau 183.481 miliar US\$. Pemulihan ekonomi global pada dari dampak krisis keuangan global yang terjadi pada 2008-2009 meningkatkan permintaan akan barang-barang ekspor Indonesia, Peningkatan harga komoditas seperti batu bara, nikel, karet, dan minyak sawit mentah juga mempengaruhi peningkatan ekspor Indonesia pada tahun 2010 serta penguatan nilai tukar rupiah.

Sedangkan perkembangan ekspor Indonesia paling rendah selama periode tahun 1987-2022 yaitu pada tahun 1998 sebesar -15,89% atau 50.556 miliar US\$. Penurunan permintaan global Krisis ekonomi Asia yang melanda kawasan Asia menyebabkan penurunan ekspor. Turunnya nilai ekspor migas akibat berlimpahnya stok dan melemahnya permintaan karena musim dingin yang baru berlalu dan terjadinya krisis ekonomi Asia yang berdampak ke negara negara lain.

**Tabel 3.** Perkembangan ekspor Indonesia Tahun 1987-2022 (Miliar US\$)

Tahun	Ekspor	Perkembangan (%)	Tahun	Ekspor	Perkembangan (%)
1987	18.661	-	2005	97.388	17,70
1988	21.110	13,12	2006	113.143	16,18
1989	24.640	16,72	2007	127.226	12,45
1990	28.982	17,62	2008	152.090	19,54
1991	33.064	14,08	2009	130.358	-14,29
1992	38.802	17,35	2010	183.481	40,76
1993	42.274	8,95	2011	235.095	28,13
1994	46.987	11,15	2012	225.744	-3,98
1995	53.185	13,41	2013	218.308	-3,29
1996	58.717	10,40	2014	210.820	-3,43
1997	60.106	2,36	2015	182.158	-13,60
1998	50.556	-15,89	2016	177.886	-2,34
1999	49.720	-1,65	2017	204.924	15,20
2000	67.621	36,00	2018	218.906	6,82
2001	62.626	-7,39	2019	208.058	-4,95
2002	63.957	2,12	2020	183.547	-11,78
2003	71.553	11,88	2021	254.009	38,39
2004	82.744	15,64	2022	323.080	27,19
<b>Rata rata</b>					<b>9,44</b>

Sumber : World Bank, 2024(diolah)

### Perkembangan kurs Indonesia

Kurs atau nilai tukar merupakan harga dari satu mata uang dalam mata uang lainnya. Kurs merupakan alat pembayaran dalam kegiatan dan transaksi suatu negara dengan negara lain. Sehingga kurs akan menentukan pendapatan atau arus masuk yang diterima oleh suatu negara serta nilai pengeluaran suatu negara yang kemudian akan mempengaruhi posisi cadangan devisa

Berdasarkan data dari world bank, perkembangan kurs di Indonesia periode tahun 1987-2022 cenderung berfluktuasi dengan rata rata perkembangan sebesar 10,13%. Perkembangan lonjakan kurs tertinggi atau terdepresiasi pada tahun 1998 dengan perkembangan sebesar 244,2% mencapai Rp. 10.014 akibat adanya krisis moneter pada negara asia yang menjalar ke Indonesia, meningkatnya permintaan dolar untuk membayar utang luar negeri, dan menyebabkan inflasi yang melonjak. Kemudian lonjakan

perkembangan kurs terendah atau terapeiasi pada tahun 1998 dengan perkembangan sebesar -21,56% mencapai Rp. 7.855 yang disebabkan kondisi ekonomi, politik, sosial yang membaik dalam negeri, Indonesia menerima bantuan keuangan dari IMF, Bank Indonesia menerapkan kebijakan moneter yang ketat dengan menaikkan suku bunga untuk menarik modal asing dan meredam inflasi.

**Tabel 4.** Perkembangan kurs Indonesia Tahun 1987-2022 (Rupiah)

Tahun	Kurs	Perkembangan (%)	Tahun	Kurs	Perkembangan (%)
1987	1.644	-	2005	9.705	8,57
1988	1.686	2,55	2006	9.159	-5,62
1989	1.770	4,98	2007	9.141	-0,11
1990	1.843	4,12	2008	9.699	6,10
1991	1.950	5,80	2009	10.390	7,12
1992	2.030	4,10	2010	9.090	-12,5
1993	2.087	2,81	2011	8.770	-3,52
1994	2.161	3,54	2012	9.387	7,03
1995	2.249	4,07	2013	10.461	11,44
1996	2.342	4,13	2014	11.865	13,42
1997	2.909	24,21	2015	13.389	12,84
1998	10.014	244,2	2016	13.308	-0,60
1999	7.855	-21,56	2017	13.381	0,55
2000	8.422	7,22	2018	14.237	6,40
2001	10.261	21,83	2019	14.148	-0,62
2002	9.311	-9,26	2020	14.582	3,07
2003	8.577	-7,88	2021	14.308	-1,88
2004	8.939	4,22	2022	14.850	3,79
<b>Rata rata</b>					<b>10,13</b>

Sumber : World Bank, 2024(diolah)

#### Perkembangan utang luar negeri Indonesia

Berdasarkan data dari world bank, perkembangan Utang Luar Negeri Indonesia selama 36 tahun dari tahun 1987-2022 cenderung berfluktuasi namun cenderung mengalami peningkatan. Rata-rata perkembangan utang luar negeri Indonesia dengan sebesar 10,13%. Perkembangan Utang Luar Negeri Indonesia tertinggi pada tahun 1994 sebesar 20,93% dan dengan total utang sebesar 107.820 miliar US\$, yang disebabkan oleh defisit transaksi berjalan yang cukup besar, sehingga membutuhkan pembiayaan dari luar negeri. Penurunan nilai tukar rupiah dan meningkatkan biaya bunga utang luar negeri, sehingga pemerintah Indonesia harus meningkatkan utang luar negeri untuk membayar beban utang luar negeri yang meningkat.

Kemudian perkembangan Utang Luar Negeri Indonesia terendah pada tahun 2001 sebesar -7,87% dengan total utang sebesar 132.710 miliar US\$. Hal tersebut disebabkan dampak krisis ekonomi 1997-1998 yang melanda Indonesia menyebabkan Indonesia kesulitan dalam membayar utang luar negeri. Hal ini mendorong pemerintah untuk melakukan restrukturisasi utang dan mengurangi ketergantungan pada utang luar negeri. Pertumbuhan ekonomi yang membaik Perekonomian Indonesia mulai pulih dan mencatat

pertumbuhan positif pada tahun 2001, meskipun masih relatif rendah. Kondisi ini membantu meningkatkan kemampuan Indonesia dalam membayar utang luar negeri.

**Tabel 5.** Perkembangan utang luar negeri Indonesia Tahun 1987-2022 (Miliar US\$)

Tahun	Utang Luar Negeri	Perkembangan (%)	Tahun	Utang Luar Negeri	Perkembangan (%)
1987	52.526	-	2005	142.132	2,96
1988	54.054	2,91	2006	135.970	-4,33
1989	59.380	9,85	2007	147.827	8,72
1990	69.848	17,63	2008	157.916	6,82
1991	79.528	13,86	2009	179.405	13,60
1992	87.989	10,64	2010	198.278	10,52
1993	89.157	1,33	2011	219.629	10,77
1994	107.820	20,93	2012	252.623	15,02
1995	124.400	15,38	2013	263.644	4,36
1996	129.004	3,70	2014	292.565	10,97
1997	136.340	5,69	2015	307.850	5,22
1998	151.485	11,11	2016	319.053	3,64
1999	151.807	0,21	2017	353.689	10,86
2000	144.049	-5,11	2018	379.850	7,40
2001	132.710	-7,87	2019	402.380	5,93
2002	128.444	-3,21	2020	417.183	3,68
2003	134.373	4,62	2021	411.272	-1,42
2004	138.042	2,73	2022	396.235	-3,65
<b>Rata rata</b>					<b>6,15</b>

Sumber : World Bank, 2024(diolah)

### Pengaruh Cadangan Devisa, Kurs dan Ekspor Terhadap Utang Luar Negeri di Indonesia

#### Uji Akar Unit (Unit Root Test)

**Tabel 6.** Hasil uji akar unit

Variable	Tingkat Level	Tingkat First Difference	Second Difference
Ekspor	0.9900	0.0013	0.0057
Utang luar negeri	0.8400	0.1113	0.0000
Kurs	0.7782	0.0000	0.0001
Cadangan devisa	0.9714	0.0001	0.0000

Sumber : Data diolah, 2024

Berdasarkan Tabel 6 pada tingkat level menunjukkan variabel ekspor, kurs, utang luar negeri dan cadangan devisa memiliki nilai probabilitas lebih besar dari signifikansi 0.05, artinya variabel tidak stasioner pada tingkat level. Sehingga perlu dilakukan uji akar unit tingkat first difference.



Pada tingkat first difference menunjukkan variabel ekspor, kurs, dan cadangan devisa memiliki nilai probabilitas lebih kecil dari signifikansi 0.05, artinya variabel telah stasioner. Namun variabel utang luar negeri memiliki nilai probabilitas lebih besar dari signifikansi 0.05, artinya data tidak stasioner. Sehingga perlu dilakukan uji akar unit tingkat second difference.

Pada tingkat second difference menunjukkan variabel ekspor, kurs, utang luar negeri dan cadangan devisa memiliki nilai probabilitas lebih kecil dari signifikansi 0.05, yang artinya variabel ekspor, kurs, utang luar negeri dan cadangan devisa telah stasioner pada tingkat yang sama. Dengan demikian dapat dilakukan uji kointegrasi.

**Uji Kointegrasi**

**Tabel 7.** Hasil uji kointegrasi

	<b>t-Statistic</b>	<b>Prob.</b>
Augmented Dickey-Fuller test Statistic	-2.954.554	0.0493
Test Critical values : 1% level	-3.632.900	
5% level	-2.948.404	
10% level	-2.612.874	

Sumber : Data diolah, 2024

Berdasarkan Tabel 7 diketahui nilai ECT atau t-statistic sebesar -2.9545 dengan nilai Prob. lebih kecil dari signifikansi 0.05, yaitu sebesar 0.0493 yang artinya data terjadi kointegrasi antar variabel dalam jangka panjang dan jangka pendek. Dengan tahap tahap yang telah dilakukan dan telah memenuhi syarat maka, langkah selanjutnya melakukan analisis regresi ECM.

**Estimasi jangka Panjang**

Estimasi jangka panjang dalam analisis ekonometrika atau ekonometrika umumnya merujuk pada model yang digunakan untuk memahami hubungan antara variabel-variabel ekonomi dalam jangka waktu yang lebih lama. Biasanya, ini melibatkan model regresi yang menunjukkan bagaimana perubahan dalam variabel independen akan mempengaruhi variabel dependen setelah periode waktu yang cukup lama.

**Tabel 8.** Hasil estimasi jangka panjang

<b>Variable</b>	<b>Coefficient</b>	<b>Std. Error</b>	<b>t-Statistic</b>	<b>Prob.</b>
C	-1.801.189	3.076.755	-5.854.185	0.0000
Ekspor	0.297550	0.039649	7.504.553	0.0000
Kurs	0.334037	0.652183	0.512182	0.6120
Utang luar negeri	0.202605	0.033739	6.005.054	0.0000
R-squared	0.970350			
Adjusted R-squared	0.967570			
F-statistic	3.490.828			
Prob.(F.statistic)	0.000000			

Sumber : Data diolah, 2024

Berdasarkan hasil regresi pada tabel 8 diperoleh persamaan regresi jangka panjang sebagai berikut :

$$CD = \beta_0 + \beta_1EKS + \beta_2KURS + \beta_3ULN + e_t \dots\dots\dots(4)$$

$$CD = -18.01189 + 0.297550EKS + 0.334037KURS + 0.202605ULN + e_t$$

Pada hasil regresi jangka panjang, diperoleh konstanta sebesar -18.01189 dapat diperkirakan jika asumsi variabel independen sama dengan 0, maka cadangan devisa

Indonesia akan berkurang sebesar 18.01189 miliar US\$, dengan asumsi variabel lain konstan.

**Uji Hipotesis Jangka Panjang**

**Uji F**

Pada regresi jangka pajang diperoleh nilai F-statistik sebesar 349.0828 sedangkan  $F_{tabel}$  untuk penelitian ini dimana  $Df= 32 (36-4)$  di dapat  $F_{tabel}$  sebesar 2,67. Dalam hal ini,  $F_{hitung} > F_{tabel}$  atau  $349.1 > 2,67$  dengan nilai signifikansi sebesar  $0.000000 < 0,05$ . Artinya variabel ekspor, kurs dan utang luar negeri berpengaruh signifikan secara bersama-sama terhadap cadangan devisa di Indonesia pada tahun 1987-2022 dalam jangka panjang.

**Uji t**

Variabel Ekspor t-hitung sebesar  $7.504553 > t\text{-tabel}$  sebesar 1,6909 dengan nilai Prob. sebesar  $0,0000 < \text{tingkat signifikan } 0,05$ . Artinya ekspor berpengaruh signifikan terhadap cadangan devisa secara parsial.

Variabel Kurs t-hitung sebesar  $0.512182 < t\text{-tabel}$  sebesar 1,6909 dengan nilai Prob. sebesar  $0,6120 > \text{tingkat signifikan } 0,05$ . Artinya Kurs tidak berpengaruh signifikan terhadap cadangan devisa secara parsial.

Variabel Utang Luar Negeri memiliki t-hitung sebesar  $6.005054 > t\text{-tabel}$  sebesar 1,6909 dengan nilai Prob. sebesar  $0,0000 < \text{tingkat signifikan } 0,05$ . Artinya Utang Luar Negeri berpengaruh signifikan terhadap cadangan devisa secara parsial.

**Koefisien determinasi (R<sup>2</sup>)**

Berdasarkan hasil regresi jangka panjang diperoleh nilai R-Square sebesar 0.970350 atau 97% yang menunjukkan cadangan devisa dipengaruhi oleh ekspor, kurs dan utang luar negeri sebesar 97% sisanya 3% dipengaruhi oleh variabel lain diluar model regresi.

**Estimasi Jangka Pendek (ECM)**

**Tabel 9.** Hasil estimasi jangka pendek

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-1.049.562	1.762.698	-0.595429	0.5560
D(Ekspor)	0.181411	0.061138	2.967.262	0.0059
D(Kurs)	-1.529.341	0.872133	-1.753.564	0.0897
D(Utang luar negeri)	0.428841	0.110497	3.881.014	0.0005
ECT(-1)	-0.595026	0.197116	-3.018.664	0.0051
R-squared	0.40679			
Adjusted R-squared	0.327696			
F-statistic	5.143.082			
Prob.(F.statistic)	0.002815			

Sumber : Data diolah, 2024

Berdasarkan Tabel 9 diperoleh persamaan regresi jangka pendek sebagai berikut :  
 $CD = \beta_0 + \beta_1EKS + \beta_2KURS + \beta_3ULN + ECT_{t-1}$  .....(5)  
 $CD = -1.049562 + 0.181411EKS - 1.529341KURS + 0.428841ULN - 0.595026ECT_{t-1}$

Berdasarkan hasil estimasi jangka pendek ECM didapat koefisien ECT - 0.595026 dan nilai probabilitas ECT kecil dari 0.05 yang artinya model ECM yang digunakan valid. Nilai probabilitas ECT -0.595026 menunjukkan antara cadangan devisa dengan tingkat keseimbangannya akan disesuaikan dalam waktu 6 tahun.

Pada hasil regresi jangka pendek, diperoleh konstanta sebesar -1.049562 dapat diperkirakan jika asumsi variabel independen sama dengan 0, maka cadangan devisa Indonesia akan berkurang sebesar 1.049562 miliar US\$, dengan asumsi variabel lain konstan.

### Uji hipotesis jangka pendek (ECM)

#### Uji F

Pada regresi jangka pendek di peroleh Nilai F-statistik sebesar 5.143082 sedangkan  $F_{tabel}$  untuk penelitian ini dimana  $Df= 32 (36-4)$  di dapat  $F_{tabel}$  sebesar 2.67. Dalam hal ini,  $F_{hitung} > F_{tabel}$  atau  $5,14 > 2,67$  dengan nilai signifikansi sebesar  $0,002815 < 0,05$ . Artinya variabel ekspor, kurs dan utang luar negeri berpengaruh secara bersama-sama terhadap variabel cadangan devisa dalam jangka pendek.

#### Uji t

Variabel Ekspor t-hitung sebesar  $2,9672 > t$ -tabel sebesar 1,6909 dengan nilai Prob. sebesar  $0,0059 < tingkat$  signifikan 0,05. Artinya ekspor berpengaruh signifikan terhadap cadangan devisa secara parsial.

Variabel Kurs t-hitung sebesar  $-1,7535 < t$ -tabel sebesar 1,6909 dengan nilai Prob. sebesar  $0,0897 > tingkat$  signifikan 0,05. Artinya Kurs tidak berpengaruh signifikan terhadap cadangan devisa secara parsial.

Variabel Utang Luar Negeri memiliki t-hitung sebesar  $3,8810 > t$ -tabel sebesar 1,6909 dengan nilai Prob. sebesar  $0,0005 < tingkat$  signifikan 0,05. Artinya Utang Luar Negeri berpengaruh signifikan terhadap cadangan devisa secara parsial.

#### Koefisien determinasi ( $R^2$ )

Berdasarkan hasil regresi didapat nilai R-square sebesar 0.406790 atau 40% yang menunjukkan cadangan devisa dipengaruhi ekspor, kurs dan utang luar negeri sebesar 40% sisanya 60% dipengaruhi oleh variabel lain diluar model regresi.

#### Analisis Ekonomi

Berdasarkan hasil regresi dari persamaan jangka pendek diperoleh bahwa variabel ekspor memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap cadangan devisa Indonesia pada tahun 1987-2022. Artinya jika ekspor mengalami peningkatan maka diikuti dengan peningkatan cadangan devisa, begitu juga sebaliknya. Hal ini ditunjukkan dengan variabel ekspor memiliki nilai Prob. sebesar  $0.0059 < 0.05$  dan koefisien regresi sebesar 0.181411 artinya jika ekspor naik sebesar 1 miliar US\$ maka cadangan devisa akan meningkat sebesar 0.181411 miliar US\$ dengan asumsi variabel lain konstan. Sementara itu hasil regresi jangka panjang variabel ekspor memiliki nilai Prob. sebesar  $0.0000 < 0.05$  dan koefisien regresi sebesar 0.297550, artinya jika ekspor naik sebesar 1 miliar US\$ maka cadangan devisa akan meningkat sebesar 0.297550 miliar US\$ dengan asumsi variabel lain konstan. Dengan melakukan ekspor barang dan jasa, negara mendapatkan pembayaran dalam bentuk mata uang asing, yang secara langsung akan menambah cadangan devisa. Ditunjukkan melalui nilai ekspor dengan perkembangan tertinggi yang terjadi pada tahun 2010 sebesar 40,76% atau sebesar 183.481 miliar US\$ mampu meningkatkan cadangan devisa sebesar 45,51% dari tahun sebelumnya menjadi 96.211 miliar US\$. Hal ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Ardhy (2020) menyatakan bahwa ekspor berpengaruh positif dan signifikan terhadap cadangan devisa.

Berdasarkan hasil estimasi persamaan jangka pendek diperoleh bahwa variabel kurs memiliki pengaruh yang negatif dan tidak signifikan terhadap cadangan devisa Indonesia pada tahun 1987-2022. Hal ini ditunjukkan dengan variabel kurs memiliki nilai Prob. sebesar  $0.0897 > 0.05$  dan koefisien regresi sebesar  $-1.529341$ , artinya jika kurs naik sebesar 1 miliar US\$ tidak cukup besar untuk secara signifikan mempengaruhi penurunan cadangan devisa. Hasil ini sesuai dengan teori Keynes dalam Balance of Payment serta sejalan dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Cancer dan Sentosa (2023) bahwa kurs berpengaruh negatif dan tidak signifikan dalam jangka pendek terhadap cadangan devisa. Sedangkan hasil regresi persamaan jangka panjang diketahui bahwa kurs memiliki pengaruh yang positif dan tidak signifikan terhadap cadangan devisa Indonesia pada tahun 1987-2022. Karena memiliki nilai Prob. sebesar  $0.6120 > 0.05$  dan koefisien regresi sebesar  $0.334037$  artinya jika kurs naik sebesar 1 miliar US\$ tidak cukup besar untuk secara signifikan mempengaruhi kenaikan cadangan devisa. Selama periode 1987-2022, meskipun nilai tukar rupiah mengalami 78 fluktuasi signifikan, cadangan devisa Indonesia menunjukkan tren peningkatan yang lebih dipengaruhi oleh pertumbuhan ekspor, investasi asing langsung, kebijakan ekonomi, dan kondisi ekonomi global dalam menentukan tingkat cadangan devisa daripada oleh fluktuasi nilai tukar itu sendiri. Hal ini sesuai dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Puspitasari, dkk (2023) menyatakan bahwa variabel kurs berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap variabel cadangan devisa.

Berdasarkan hasil regresi persamaan jangka pendek dan jangka panjang diketahui utang luar negeri memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap cadangan devisa Indonesia pada tahun 1987-2022. Artinya jika utang luar negeri mengalami peningkatan maka diikuti dengan peningkatan cadangan devisa, begitu juga sebaliknya. Hal ini ditunjukkan dengan variabel utang luar negeri memiliki nilai Prob. sebesar  $0.0005 < 0.05$  dan koefisien regresi sebesar  $0.428841$  artinya jika utang luar negeri naik sebesar 1 miliar US\$ maka cadangan devisa akan meningkat sebesar  $0.428841$  miliar US\$ dengan asumsi variabel lain konstan. Begitupun hasil regresi persamaan jangka panjang diperoleh variabel utang luar negeri memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap cadangan devisa. Variabel utang luar negeri memiliki nilai Prob. sebesar  $0.0000 < 0.05$  dan koefisien regresi sebesar  $0.202605$  artinya jika ekspor naik sebesar 1 miliar US\$ maka cadangan devisa akan meningkat sebesar  $0.202605$  miliar US\$ dengan asumsi variabel lain konstan. Hal ini terjadi karena ketika Indonesia menerima pinjaman luar negeri dana tersebut masuk sebagai devisa, yang mampu meningkatkan cadangan devisa karena sebagian besar utang luar negeri masuk dalam bentuk mata uang asing. Yang ditunjukkan melalui nilai utang luar negeri dengan perkembangan tertinggi yang terjadi pada tahun 1994 sebesar 20,93% atau sebesar 107.820 miliar US\$, mampu meningkatkan cadangan devisa sebesar 6,80% dari tahun sebelumnya menjadi 13.321 miliar US\$. Hal ini sesuai dengan teori Two Gap Model serta penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Amalia dan titik (2021) menyatakan bahwa utang luar negeri berpengaruh positif dan signifikan terhadap cadangan devisa.

## **KESIMPULAN DAN SARAN**

### **Kesimpulan**

Rata-rata perkembangan ekspor Indonesia sebesar 9,44%, Rata-rata perkembangan cadangan devisa Indonesia sebesar 9,72%, Rata-rata perkembangan kurs Indonesia rata-rata sebesar 10,13%, dan Rata-rata perkembangan utang luar negeri Indonesia rata-rata sebesar 6,15%.

Hasil regresi jangka panjang variabel yang berpengaruh signifikan terhadap cadangan devisa di Indonesia yaitu ekspor dan utang luar negeri. Sedangkan variabel Kurs tidak berpengaruh signifikan terhadap cadangan devisa di Indonesia dalam jangka panjang. Sementara itu dalam jangka pendek variabel yang berpengaruh signifikan terhadap cadangan devisa yaitu ekspor dan utang luar negeri. Sedangkan variabel yang tidak berpengaruh signifikan terhadap cadangan devisa di Indonesia adalah kurs.

### Saran

Pemerintah dan otoritas moneter perlu mengupayakan peningkatan jumlah cadangan devisa serta menjaga kestabilan cadangan devisa dengan memperhatikan kurs, ekspor dan utang luar negeri. Mengingat kurs rupiah saat ini mengalami depresiasi yang cukup tinggi maka pemerintah dan otoritas moneter perlu berkolaborasi untuk mengambil langkah-langkah dalam meredam laju depresiasi kurs rupiah. Perlu dilakukannya intervensi pemerintah guna menstabilkan kurs.

Pemerintah diharapkan dapat mengurangi ketergantungan terhadap utang luar negeri dan pengelolaan utang luar negeri yang baik agar dapat mengurangi utang luar negeri dengan cara pengalokasian utang luar negeri pada sektor-sektor produktif. Kemudian memperluas ekspor sehingga dapat mencapai kemakmuran dalam negeri dan menyumbangkan devisa bagi peningkatan cadangan devisa Indonesia.

### DAFTAR PUSTAKA

- Abimanyu, Y. (2004). *Utang Luar Negeri dan Pengelolaannya*. Bab 2 sub-bab 2.1 hal 41. Jakarta: Penerbit Universitas Indonesia.
- Amir, MS. (2004). *Strategi Memasuki Pasar Ekspor*. Jakarta: Lembaga Manajemen PPM Dan Penerbit PPM.
- Amalia, S., & Titik, C. S., (2021). Pengaruh Impor, Nilai Tukar Rupiah, Dan Utang Luar Negeri Terhadap Cadangan Devisa Indonesia. 2(1): 1–36.
- Amir, Amri, dkk. (2009). *Metodologi Penelitian Ekonomi dan Penerapannya*. IPB PRESS. ISBN 978-979-1997-1-0-2
- Ardianti, Dewa A. M. Y., & Swara, W. Y. (2018). Pengaruh Ekspor Neto , Kurs , Pdb Dan Utang Luar Negeri Terhadap Cadangan Devisa Indonesia 1997-2016. *E-Jurnal EP UNUD*, 7(6), 1199–1227.
- Ardhy, Ridwan Fill. (2020). Analisis Pengaruh Ekspor, Kurs, Dan Utang Luar Negeri Terhadap Cadangan Devisa (Studi Kasus 10 Negara Asia Tenggara).
- Aryuni, Dania Paramita. (2017). *Pemodelan Cadangan Devisa Indonesia (Tahun 1987 – 2015)*. *Journal of Materials Processing Technology 1(1)*.
- Asmanto, P. & Suryandari S. (2008). Cadangan Devisa, Financial Deepening Dan Stabilisasi Nilai Tukar Riil Rupiah Akibat Gejolak Nilai Tukar Perdagangan. *Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan. Bank Indonesia*, 11(2): h: 121-153.
- Badan Pusat Statistik Indonesia. (2022). *Produk Domestik Bruto harga konstan pada tahun dasar 2010*.
- Bank Indonesia. (2006). *Pengelolaan Cadangan Devisa Di Bank Indonesia*. In Seri Kebanksentralan, 63 No. 17. ISBN 979-96630-2-4
- Cancer, Stella Yulia, & Sentosa, S. U. (2023). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Cadangan Devisa Indonesia. *Kajian Ekonomi dan Pembangunan* 5(2): 69–78. <https://doi.org/10.36787/jei.v15i2.583>
- Dewi, P.K. & Made , H.U.D. (2019). Pengaruh Penanaman Modal Asing , Cadangan Devisa , Dan Apbn Terhadap Utang Luar Negeri Indonesia Melalui Impor Tahun 1996-2015. *E-Jurnal EP Unud*, 15(1): 121–51.

- <https://ojs.unud.ac.id/index.php/piramida/article/view/55763>.
- Dianita, D. S., & Zuhroh, I. (2018). Analisa Cadangan Devisa Indonesia Tahun 1990-2016. *Jurnal Ilmu Ekonomi*, 2(1), 119–131.
- Fortuna, Adinda Marethsya, dkk. (2022). Analisis Pengaruh Eskpor, Nilai Tukar Rupiah, dan Utang Luar Negeri Terhadap Cadangan Devisa Indonesia. *Buletin Ekonomika Pembangunan*, 2(1): 113–20. <https://doi.org/10.21107/bep.v2i1.13847>.
- Gujarati, D N & Porter, D C, (2015). Dasar-dasar Ekonometrika. Salemba Empat. Edisi 5. Buku 2. ISBN 978-979-061-064-4..
- Hady, Hamdy, (2009). Ekonomi Internasional Teori dan Kebijakan Perdagangan. Internasional, Ghalia Indonesia, Bogor.
- Hakim, A. (2014). Pengantar ekonometrika dengan aplikasi Eviews. Yogyakarta: Ekonisia.
- Juanda, Bambang & Junaidi. (2012). Ekonometrika Deret Waktu. IPB Press. ISBN 978-979-493-365-7.
- Lind, Douglas A., et al. (2017). Teknik-Teknik Statistika dalam Bisnis dan Ekonomi. Salemba Empat. Edisi 15. ISBN 978-979-061-235-8.
- Lygina Airin S, dkk. (2015). Hubungan Kausalitas Antara Utang Luar Negeri Dan Cadangan Devisa Di Indonesia Periode 2003.I – 2013.IV (The Causality Relationship Between External Debt And Foreign Exchange Reserves In Indonesia Period Of 2003.I – 2013.IV) . *Artikel Ilmiah Mahasiswa*.
- Kebede, et al. (2023). The Role of Foreign Public Debt on Foreign Exchange Reserve in SSA Countries: Does Governance Really Matters? *Cogent Economics and Finance* 11(2). <https://doi.org/10.1080/23322039.2023.2223810>.
- Kistiah, N., Haryadi, H., & Nurjanah, R. (2022). Analisis pengaruh ekspor neto, utang luar negeri dan BI rate terhadap nilai tukar atas Dollar Amerika Serikat. *e-Journal Perdagangan Industri dan Moneter*, 10(2), 111-122.
- Kuswantoro, M. (2017). Analisis Pengaruh Inflasi, Kurs, Utang Luar Negeri Dan Ekspor Terhadap Cadangan Devisa Indonesia. *Tirtayasa Ekonomika* 12(1): 146. <https://doi.org/10.35448/jte.v12i1.4442>
- Mankiw, N G . (2012). Macroeconomics. Sixth Edition. Worth Publishers. New York and Basingstoke. Terjemahan I. Nurmawan dan F. Liza. 2007. Makroekonomi. Edisi 6. Erlangga. Jakarta.
- Mankiw, N.G. (2010). Principles of Economics. Edisi ke-6. South-Western Cengage Learning.
- Masdjojo, G. N. (2010) . Kajian Pendekatan Keynesian dan Moneteris Terhadap Dinamika Cadangan Devisa Melalui Penelusuran Neraca Pembayaran Internasional : Studi Empiris di Indonesia Pada Periode 1983 – 2008. 1-398.
- Natasa, Balqis Nisa, dkk. (2023). Pengaruh Ekspor, Impor Dan Nilai Tukar Rupiah Terhadap Stabilitas Cadangan Devisa Indonesia Tahun 2017-2022. *Jurnal Ekonomi, Manajemen Dan Akuntansi Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Enam-Enam Kendari*, 1, 243–249. <https://doi.org/10.572349/neraca.v1i2.163> .
- Puspitasari, Pipit., dkk. (2023). Analisis Pengaruh Perdagangan Internasional Dan Kurs Terhadap Cadangan Devisa Di Indonesia Periode 2019-2022. 9(23): 630–46.
- Ramadhan, T S., Wahyuningtiyas, N., & M. M. (2023). Understanding The Export And Import Process. *In Eureka Media Aksara*, Vol. 3, Issue 1.
- Rahmawati, E Y., Ismanto, B., & Sitorus, D S .(2020). Analisis Pengaruh Ekspor Dan Kurs Terhadap Cadangan Devisa Indonesia Tahun 1990-2019. *Jurnal Ecodunamika*, 3(2): 1–12.
- Ridho, M. (2015). Pengaruh ekspor, hutang luar negeri dan kurs terhadap cadangan devisa

- Indonesia. *E-Journal Perdagangan Industri Dan Moneter*, 3(1).  
<https://doi.org/10.22437/pim.v3i1.3987>.
- Rizieq, R. (2006). Analisis Faktor Faktor Yang mempengaruhi Cadangan Devisa Indoensia. *Jurnal Equilibrium*, 120-136.
- Rizvi. Abbas, Syed Kumail. (2011). Pakistan s Accumulation of Foreign Exchange Reserves during 2001 - 2006 : Benign or Hostile : Excessive or Moderate ! Intent or Fluke. *Pakistan Journal of Commerce and Social Sciences (PJCSS)*, 5(1): 47–67.
- Salvatore, Dominic. (2013). *Ekonomi Internasional*. Edisi 9. Jakarta: Salemba Empat.
- Sayekti, Nidya Waras. (2015). Kebijakan Indonesia Atas Utang Luar Negeri Dari Lembaga Keuangan Global. *Info Singkat (Ekonomi dan Kebijakan Publik*, VII(08): 13–16.
- Sayoga, P., & Tan, S. (2017). Analisis Cadangan Devisa Indonesia Dan Faktor-Faktor Yang Mempengaruhinya. *Jurnal Paradigma Ekonomika*, 12(1): 25–30.  
<https://doi:10.22437/paradigma.v12i1.3931>.
- Sugiyono. (2017). *Statistika Untuk Penelitian*. Alfabeta. ISBN 978-879-8433-10-8.
- Sukirno, Sadono. (2012). *Makroekonomi Teori Pengantar Edisi Ketiga*. Jakarta: Rajawali Pers.
- Tambunan, Tulus. (2001). *Perekonomian Indonesia Teori Dan Temuan Empiris*. Jakarta: Ghalian Indonesia.
- Tambunan. (2000). *Perdagangan Internasional dan Neraca Perdagangan*. Jakarta: LP3ES.
- Uli, L. B. (2016). Analisis Cadangan Devisa Indonesia. *Jurnal Perspektif Pembiayaan Dan Pembangunan Daerah*, 4(1), 15–24.
- Widarjono, Agus. (2013). *Ekonometrika pengantar dan aplikasinya*. Yogyakarta: Upp Stim Ykpn.
- World Bank (2023). Exports of goods and services (current US\$) - Indonesia | Data (worldbank.org) Di buka pada 4 november 2023.
- World Bank (2023). <https://data.worldbank.org/indicator/PA.NUS.FCRF?locations> Di buka pada 4 november 2023.
- World Bank (2023). External debt stocks, total (DOD, current US\$) - Indonesia | Data (worldbank.org) Di buka pada 4 november 2023.
- World Bank (2023). Total reserves (includes gold, current US\$) - Indonesia | Data (worldbank.org) Di buka pada 4 november 2023.
- Ziyadaturrofiqoh, Ziyadaturrofiqoh, Haryadi Haryadi, dan Muhammad Ridwansyah. Analisis Cadangan Devisa Di Indonesia Tahun 1998-2019 Pendekatan Error Correction Model. Diss. Universitas Jambi, 2021.