

ANALISIS PENGARUH FUNDAMENTAL MAKROEKONOMI TERHADAP STABILITAS *FOREIGN EXCHANGE RESERVES* DI NEGARA ASEAN

Cintia Darma Yenti¹

Universitas Bung Hatta

Email: cintiadarmayenti21@gmail.com

Alvis Rozani²

Universitas Bung Hatta

Email: alvis.rozani@bunghatta.ac.id

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh fundamental makroekonomi terhadap stabilitas *foreign exchange reserves*. Metode yang digunakan adalah regresi data panel. Data panel merupakan gabungan antara data runtut waktu (*time series*) dan data silang (*cross-section*). Data *time series* dalam penelitian ini adalah periode 2015-2023, sedangkan data *cross-section* dalam penelitian ini terdiri dari 11 negara ASEAN, yaitu Brunei Darussalam, Indonesia, Kamboja, Laos, Myanmar, Malaysia, Filipina, Singapore, Thailand, Timor-Leste, dan Vietnam. Model ini digunakan untuk melihat pengaruh dari Kurs, Suku Bunga, GDP dan FDI terhadap *Foreign Exchange Reserves* (FER) di 11 negara ASEAN, data yang digunakan berupa data sekunder yang diperoleh dari *World Bank*. Hasil model terpilih *Fixed Effect Model* menunjukkan bahwa Kurs berhubungan positif dan signifikan terhadap *Foreign Exchange Reserves* di 11 negara ASEAN, Suku Bunga berhubungan negatif dan signifikan terhadap *Foreign Exchange Reserves* di 11 negara ASEAN, GDP berhubungan positif dan signifikan terhadap *Foreign Exchange Reserves* di 11 negara ASEAN, dan FDI berhubungan positif dan tidak signifikan terhadap *Foreign Exchange Reserves* di 11 negara ASEAN.

Kata Kunci: *Foreign Exchange Reserves* (FER); KURS; Suku Bunga; *Gross Domestic Product* (GDP); *Foreign Direct Investment* (FDI); Regresi Data Panel

ABSTRACT

This study aims to analyse the effect of macroeconomic fundamentals on the stability of foreign exchange reserves. The method used is panel data regression. Panel data is a combination of time series and cross-section data. The time series data in this study is the period 2015-2023, while the cross-section data in this study consists of 11 ASEAN countries, namely Brunei Darussalam, Indonesia, Cambodia, Laos, Myanmar, Malaysia, Philippines, Singapore, Thailand, Timor-Leste, and Vietnam. This model is used to see the effect of exchange rate, interest rate, GDP and FDI on Foreign Exchange Reserves (FER) in 11 ASEAN countries. The data used is secondary data obtained from the World Bank. The results of the selected Fixed Effect Model show that Exchange Rates are positively and significantly related to Foreign Exchange Reserves in 11 ASEAN countries, Interest Rates are negatively and significantly related to Foreign Exchange Reserves in 11 ASEAN countries, GDP is positively and significantly related to Foreign Exchange Reserves in 11 ASEAN countries, and FDI is positively and insignificantly related to Foreign Exchange Reserves in 11 ASEAN countries.

Keywords: *Foreign Exchange Reserves* (FER), *Exchange Rate*, *Interest Rate*, *Gross Domestic Product* (GDP), *Foreign Direct Investment* (FDI) and *Panel Data Regression*

PENDAHULUAN

Association of Southeast Asian Nations (ASEAN) merupakan organisasi kawasan yang beranggotakan sebelas negara, yaitu Indonesia, Filipina, Malaysia, Singapura, Thailand, Brunei Darussalam, Vietnam, Laos, Myanmar, Kamboja, dan Timor Leste. Sejak berdiri pada tahun 1967, ASEAN berperan penting dalam memperkuat kerja sama politik, mendorong pertumbuhan ekonomi, serta meningkatkan integrasi sosial-budaya di Asia Tenggara. Dalam beberapa dekade terakhir, kawasan ini berkembang menjadi salah satu pusat pertumbuhan ekonomi tercepat di dunia dan mendapat perhatian besar dalam perekonomian global.

Salah satu indikator utama untuk menilai stabilitas ekonomi suatu negara adalah *foreign exchange reserves* (cadangan devisa). Cadangan devisa berfungsi sebagai "tabungan nasional" yang tidak hanya digunakan untuk mendukung perdagangan internasional, tetapi juga berperan penting dalam menjaga stabilitas nilai tukar, menopang kebijakan moneter, mengatasi krisis ekonomi, serta menjadi penyangga terhadap guncangan eksternal. Negara dengan cadangan devisa yang besar umumnya lebih tahan terhadap krisis global, sementara negara dengan cadangan yang rendah cenderung lebih rentan terhadap tekanan eksternal.

Tabel 1
***Foreign Exchange Reserves* negara ASEAN Tahun 2015-2023 (Miliar USD)**

Negara	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Brunei Darussalam	3.366	3.487	3.488	3.407	4.27	3.997	4.982	5.034	4.482
Indonesia	105.928	116.369	130.215	120.660	129.186	135.915	144.907	137.222	146.358
Kamboja	7.375	9.113	12.201	14.630	18.771	21.328	20.269	17.801	19.983
Laos	1.068	916	1.125	980	1.110	1.894	1.950	1.576	1.769
Myanmar	4.598	4.886	5.213	5.646	5.824	7.670	7.986	6.994	8.295
Malaysia	95.282	94.481	102.446	101.452	103.629	107.643	116.915	114.658	113.462
Filiphina	80.640	80.666	81.413	79.195	89.515	109.990	108.754	96.040	103.742
Singapore	251.875	251.058	285.000	292.715	285.477	369.834	425.097	296.628	359.834
Thailand	156.459	171.772	202.538	205.640	224.355	258.104	246.025	216.500	224.470
Timor Leste	437	280	544	673	656	656	934	830	781
Vietnam	28.250	36.527	49.075	55.452	78.334	94.833	109.371	86.539	88.085

Sumber: World Bank, 2025

Berdasarkan tabel 1 menjelaskan secara umum fluktuasi *Foreign Exchange Reserves* (FER) negara-negara ASEAN. Dinamika cadangan devisa negara-negara ASEAN selama periode 2015–2023 menunjukkan pola yang beragam. Beberapa negara seperti Indonesia, Vietnam, dan Kamboja mengalami tren peningkatan yang stabil, sementara negara lain seperti Myanmar, Laos, dan Timor Leste menghadapi fluktuasi yang cukup besar. Faktor-faktor makroekonomi seperti nilai tukar (*exchange rate*), suku bunga (*interest rate*), produk domestik bruto (GDP), dan *foreign direct investment* (FDI) diyakini memiliki peran signifikan dalam memengaruhi pergerakan cadangan devisa tersebut.

Menurut (Simorangkir & Suseno, 2014) mengemukakan bahwa kurs memiliki pengaruh signifikan terhadap *foreign exchange reserves* suatu negara, kurs yang stabil dapat berkontribusi pada peningkatan *foreign exchange reserves*, karena hal ini menciptakan kepercayaan di pasar internasional dan mendorong arus masuk modal asing, sebaliknya fluktuasi kurs yang tinggi dapat menyebabkan ketidakpastian ekonomi, yang berdampak negatif terhadap *foreign exchange reserves*, ketika kurs mengalami *depresiasi*, hal ini dapat

mengurangi daya saing ekspor, yang pada gilirannya dapat mempengaruhi pendapatan negara dari perdagangan internasional. Penurunan pendapatan ini dapat berakibat pada berkurangnya *foreign exchange reserves*, karena negara mungkin perlu menggunakan cadangan tersebut untuk mendanai impor dan memenuhi kewajiban luar negeri.

Faktor lain yang dapat mempengaruhi *Foreign Exchange Reserves* yakni suku bunga. Perubahan suku bunga dapat mempengaruhi perubahan penawaran dan permintaan di pasar domestik jika suatu negara menganut rezim moneter bebas, itu akan meningkatkan *Foreign Exchange Reserves* sehingga memungkinkan arus masuk modal dari luar negeri meningkat (Juliansyah et al., 2020). Di sisi lain, GDP yang tumbuh positif mencerminkan kekuatan fundamental ekonomi suatu negara dalam mengelola cadangan devisa secara berkelanjutan. Selain itu, arus masuk FDI menjadi sumber devisa jangka panjang yang mencerminkan kepercayaan investor terhadap stabilitas ekonomi kawasan. Selain kurs, dan suku bunga, variabel makroekonomi yang mempengaruhi *Foreign Exchange Reserves* (FER) yaitu *Gross Domestic Product* (GDP), yang merupakan indikator utama dalam mengukur pertumbuhan ekonomi, mencerminkan kapasitas suatu negara dalam menghasilkan barang dan jasa. GDP yang kuat menunjukkan bahwa suatu negara memiliki kemampuan ekonomi yang stabil untuk mengelola *Foreign Exchange Reserves* secara berkelanjutan.

Di sisi lain, *Foreign Direct Investment* (FDI) juga memberikan kontribusi terhadap stabilitas *Foreign Exchange Reserves* dengan meningkatkan aliran masuk modal asing. FDI tidak hanya mencerminkan kepercayaan investor terhadap stabilitas ekonomi suatu negara tetapi juga menjadi sumber devisa yang berkelanjutan melalui peningkatan aktivitas ekonomi dan penciptaan lapangan kerja. ASEAN sebagai kawasan yang terdiri dari negara-negara dengan tingkat pertumbuhan ekonomi yang cepat dan struktur ekonomi yang beragam, menghadapi tantangan yang unik dalam menjaga stabilitas cadangan devisa. Sebagai kawasan yang sangat terintegrasi dengan ekonomi global, negara-negara ASEAN harus berhadapan dengan volatilitas ekonomi global, seperti perubahan harga komoditas, kebijakan moneter global, dan ketegangan geopolitik.

Melihat kondisi tersebut, penting untuk melakukan kajian komprehensif mengenai bagaimana faktor-faktor fundamental makroekonomi memengaruhi stabilitas cadangan devisa negara-negara ASEAN. Oleh karena itu, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh nilai tukar, suku bunga, GDP, dan FDI terhadap cadangan devisa di ASEAN selama periode 2015–2023.

KAJIAN LITERATUR

***Foreign Exchange Reserves* (FER)**

Berdasarkan konsep *International Reserves and Foreign Currency Liquidity* (IRFCL) yang diciptakan oleh *International Monetary Fund* (IMF), *foreign exchange reserves* mencakup semua aset asing yang dikelola oleh otoritas moneter dan dapat digunakan untuk menjaga stabilitas ekonomi dan keuangan. Menurut Undang-undang nomor 24 tahun 1999, *Foreign Exchange Reserves* (FER) atau cadangan devisa didefinisikan sebagai alat penting dan sumber pendanaan bagi suatu negara, yang disimpan oleh bank sentral dan otoritas moneter di negara tersebut. Di Indonesia, bank sentral tersebut adalah Bank Indonesia. *Foreign Exchange Reserves* (FER) ini terdiri dari berbagai aset dalam mata uang asing yang dapat digunakan untuk berbagai tujuan, termasuk membiayai defisit neraca pembayaran dan menjaga stabilitas nilai tukar (Gandhi, 2006). FER diukur dalam satuan miliar USD

KURS

Nilai Tukar atau kurs adalah harga mata uang suatu negara relatif terhadap mata uang negara lain, yang ditentukan oleh interaksi antara penawaran dan permintaan kedua mata uang tersebut (Pugel, 2004). Kurs mata uang dapat mengalami dua situasi: Kenaikan atau *apresiasi* dan penurunan atau *depresiasi*. Berdasarkan teori *Interest Rate Parity* (IRP) yang dijelaskan dalam buku “Sistem dan Kebijakan Nilai Tukar” oleh (Simorangkir & Suseno, 2014) bahwa hubungan antara suku bunga dan nilai tukar sangat penting dalam menentukan pergerakan nilai tukar. Jika suku bunga di negara A lebih tinggi daripada negara B, maka mata uang negara A akan mengalami *depresiasi* relatif terhadap mata uang negara B. Sebaliknya, jika suku bunga di negara A lebih rendah, mata uang negara tersebut akan mengalami *apresiasi*. Kurs diukur dengan menggunakan nilai tukar resmi mata uang domestik terhadap dolar Amerika Serikat (USD)

H1: Kurs berpengaruh signifikan terhadap *Foreign Exchange Reserves* di 11 negara ASEAN

SUKU BUNGA

Tingkat suku bunga menjadi salah satu indikator yang digunakan untuk mengevaluasi keputusan seseorang dalam berinvestasi atau menyimpan uang. Menurut (Sunariyah, 2013) suku bunga diartikan sebagai "biaya dari pinjaman," yang dinyatakan dalam bentuk persentase dari uang pokok per unit waktu. Bunga menunjukkan ukuran harga sumber daya yang dimanfaatkan oleh debitur dan harus perlu dibayarkan kepada kreditur. Selain suku bunga internasional, tingkat diskonto Suku Bunga Indonesia (SBI) juga merupakan faktor penting dalam penentuan suku bunga di Indonesia. Tingkat suku bunga atau *interest rate* adalah rasio pengembalian dari suatu investasi sebagai imbalan bagi investor. Suku bunga dalam penelitian ini menggunakan tingkat suku bunga deposito tahunan dalam satuan persen.

H2: Suku Bunga berpengaruh signifikan terhadap *Foreign Exchange Reserves* di 11 negara ASEAN

Gross Domestic Product (GDP)

Gross Domestic Product (GDP) atau Produk Domestik Bruto (PDB) mengacu pada nilai pasar dari seluruh barang dan jasa akhir (*final*) yang diproduksi oleh suatu negara dalam periode waktu tertentu (Mankiw, 2010). Adapun, menurut (Irena Sarah & Sulasmiyati, 2018) yang mengutip dari (Latumaerissa, 2015), GDP dapat didefinisikan sebagai total nilai semua barang dan jasa yang dihasilkan oleh suatu negara dalam periode tertentu, termasuk barang dan jasa yang diproduksi oleh perusahaan milik warga negara tersebut maupun milik warga negara asing yang tinggal di negara tersebut. GDP diukur dalam satuan miliar USD

H3: GDP berpengaruh signifikan terhadap *Foreign Exchange Reserves* di 11 negara ASEAN

Foreign Direct Investment (FDI)

Menurut (Krugman & Obstfeld, 2009). *Foreign Direct Investment* (FDI) adalah aliran modal dari internasional di mana perusahaan dari satu negara membangun atau mengembangkan operasinya di negara lain. Sementara itu, (Todaro, 2004) menjelaskan FDI sebagai dana yang digunakan untuk investasi langsung dalam menjalankan usaha atau menyediakan alat serta sarana produksi. Dengan demikian, FDI tidak hanya melibatkan transfer

sumber daya, tetapi juga penguasaan terhadap perusahaan di luar negeri. FDI diukur melalui nilai arus masuk (*inflow*) investasi langsung asing dalam satuan juta atau miliar USD per tahun

H4: FDI berpengaruh signifikan terhadap *Foreign Exchange Reserves* di 11 negara ASEAN

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif deskriptif. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data panel. Data Panel merupakan gabungan antara data runtut waktu (*time series*) dan data silang (*cross-section*). Data *time series* dalam penelitian ini adalah periode 2015-2023, sedangkan data *cross-section* dalam penelitian ini terdiri dari 11 negara ASEAN, yaitu Brunei Darussalam, Indonesia, Kamboja, Laos, Myanmar, Malaysia, Filipina, Singapore, Thailand, Timor-Leste, dan Vietnam. Dalam penelitian ini, variabel dependen yang digunakan adalah *Foreign Exchange Reserves* (FER), sementara variabel independen yang digunakan adalah Kurs, Suku Bunga, GDP dan FDI. Variabel yang digunakan transformasikan kedalam bentuk logaritma, sehingga menjadi LER, LSB, LGDP, LFDI dan LFER.

Model persamaan yang akan diestimasi dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$LFER = \beta_0 + \beta_1LER_{it} + \beta_2LSB_{it} + \beta_3LGDP_{it} + \beta_4LFDI_{it} + \epsilon_{it} \quad (2)$$

Keterangan:

LFER : *Foreign Exchange Reserves*

LER_{it} : Kurs di negara I pada periode t

LSB_{it} : Suku Bunga di negara I pada periode t

LGDP_{it} : GDP di negara I pada periode t

LFDI_{it} : FDI di negara I pada periode t

β_0 : Konstanta

$\beta_1, \beta_2, \beta_3$: Koefisien Regresi

ϵ_{it} : *error term* di negara I pada periode t

HASIL DAN PEMBAHASAN

Uji Model Terbaik Regresi Data Panel

Dalam rangka menentukan model regresi panel yang paling tepat digunakan sebagai alat analisis maka dilakukan pengujian persyaratan sebagai berikut:

Uji Chow

Uji ini digunakan untuk menentukan apakah *Common Effect Model* atau *Fixed Effect Model* yang paling tepat digunakan dalam mengestimasi data panel Berdasarkan hasil pengolahan data yang telah dilakukan diperoleh ringkasan terlihat pada tabel dibawah ini:

Tabel 2
Hasil Uji Chow

Prob > F
0,0000

Sumber: Hasil Estimasi

Berdasarkan hasil pengujian *Chow* diperoleh nilai *probability* sebesar 0,0000. Nilai *probability* yang dihasilkan berada kecil dari α (0,05) dengan demikian penggunaan *Fixed Effect Model* lebih baik dari pada *Common Effect Model*. Dengan demikian pengujian berlanjut ke *Hausman Test*.

Uji Hausman

Uji ini digunakan untuk menentukan apakah *Fixed Effect Model* atau *Random Effect Model* yang paling tepat digunakan dalam mengestimasi data panel.

Tabel 3
Hasil Uji Hausman

Prob > chi2
0,0000

Sumber: Hasil Estimasi

Berdasarkan hasil Uji *Hausman* terlihat nilai *probability* period random sebesar 0,0000. Nilai *probability* yang dihasilkan $0,0000 < \alpha$ (0,05) sehingga dapat disimpulkan efek regresi panel yang lebih baik adalah *Fixed Effect Model*.

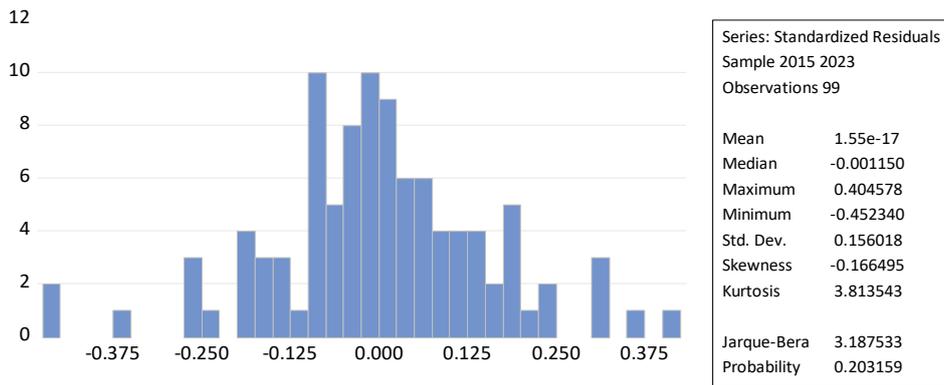
Pendeteksian Asumsi Klasik

Sebelum dilakukan pengujian hipotesis terlebih dahulu melakukan pengujian asumsi klasik. Pada penelitian ini pengujian asumsi klasik yang dilakukan pada penelitian ini seperti terlihat pada sub bab dibawah ini:

Uji Normalitas

Berdasarkan hasil pengujian normalitas yang telah dilakukan diperoleh nilai *probability* sebesar 0.203159. Nilai *probability* yang dihasilkan $> \alpha$ (0.05) sehingga dapat disimpulkan residual berdistribusi normal.

Tabel 4
Hasil Uji Normalitas



Sumber: Hasil Estimasi

Uji Multikolinearitas

Pada penelitian ini uji multikolinearitas dilakukan dengan menggunakan koefisien korelasi > 0.85.

Tabel 5
Hasil Uji Multikolinearitas

Correlation				
	LER	LSB	LGDP	LFDI
LER	1.000000	0.774530	0.225199	0.155640
LSB	0.774530	1.000000	0.237383	0.063965
LGDP	0.225199	0.237383	1.000000	0.852399
LFDI	0.155640	0.063965	0.852399	1.000000

Sumber: Hasil Estimasi

Dari tabel diatas bahwa LGDP dan LFDI memiliki koefisien yang cukup besar 0.852399, sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel bebas dalam penelitian terdapat gejala multikolinearitas, untuk itu perlu dilakukan pengobatan dengan cara mengubah variabel tersebut dalam bentuk *first difference* atau *delta*. Pengujian *first difference* dilakukan dengan melihat t-statistic (*p-value*) yang dihasilkan dengan meregres model utama maupun model parsial. Jika masih ada yang signifikan maka masih ada multikolinearitas dalam model.

Tabel 6
Hasil Remedial Uji Multikolinearitas

Dependent Variable: DLFDI				
Method: Panel Least Squares				
Date: 06/25/25 Time: 20:11				
Sample: 2015 2023				
Periods included: 9				
Cross-sections included: 11				
Total panel (balanced) observations: 99				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.033181	0.076265	0.435070	0.6645
DLER	-0.023484	1.229827	-0.019095	0.9848
DLSB	-0.090689	0.174487	-0.519744	0.6045
DLGDP	0.986803	0.688176	1.433940	0.1549

Sumber: Hasil Estimasi

Berdasarkan hasil regres uji t menunjukkan semua variabel tersebut terbebas dari gejala multikolinearitas karna nilai p-valuenya diatas $> \alpha$ (0,05)

Uji Heterokedatisitas

Dalam penelitian ini pengujian heteroskedastisitas dilakukan dengan menggunakan Uji Park.

Tabel 7
Hasil Uji Heterokedatisitas

Dependent Variable: LRES2				
Method: Panel Least Squares				
Date: 06/12/25 Time: 12:10				
Sample: 2015 2023				
Periods included: 9				
Cross-sections included: 11				
Total panel (balanced) observations: 99				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-2.028328	4.669095	-0.434416	0.6650
LER	0.173921	0.142363	1.221674	0.2249
LSB	-0.503082	0.464817	-1.082322	0.2819
LGDP	-0.020298	0.372067	-0.054556	0.9566
LFDI	-0.167586	0.362849	-0.461860	0.6452

Sumber: Hasil Estimasi

Berdasarkan hasil regresi di atas, koefisien LRE, LSB, LGDP dan LFDI secara individual tidak signifikan mempengaruhi LRES2 pada nilai $\alpha > 0,05$. Berdasarkan hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa dalam model empiris yang digunakan tidak terdapat situasi heterokedatisitas dalam varian *error term*.

Uji Autokorelasi

Metode *Durbin Watson* adalah salah satu metode yang dapat digunakan untuk mengetahui apakah autokorelasi ada atau tidak, berikut hasil regresinya pengujiannya:

Tabel 8
Hasil Uji Autokorelasi

Durbin-Watson stat
1.209235

Sumber: Hasil Estimasi

Berdasarkan tabel diatas diketahui DW= 1.209235, untuk n= 99, untuk k=4 dengan nilai kritis d 5% dengan nilai dL= 1.5897, dU=1.7575 untuk 4-dL= 2.4103 dan 4-dU= 2.2425 dengan demikian berdasarkan hasil perhitungan *Durbin-Watson*, posisi DW kecil dL. Sehingga, pada model ini terjadi Autokorelasi

Untuk mengatasi masalah autokorelasi variabel harus diubah menjadi *first difference*, sehingga didapatkan hasil sebagai berikut:

Tabel 9
Hasil Remedial Uji Autokorelasi

Durbin-Watson stat
2.329394

Sumber: Hasil Estimasi

Berdasarkan tabel diatas diketahui DW= 2.329394. Berdasarkan hasil perhitungan *Durbin-Watson*, posisi DW berada di antara dL dU dan 4-dU 4dL. Sehingga, pada model ini tidak terjadi Autokorelasi.

Setelah dilakukan pengujian persyaratan pemilihan model regresi panel, diketahui model yang terpilih adalah *Fixed Effect Model*. Sebelum dilakukan pengujian hipotesis dengan menggunakan uji t-statistik, terlebih dahulu dilakukan analisis regresi data panel. Berdasarkan hasil pengolahan data yang telah dilakukan diperoleh hasil terlihat pada tabel 10.

Tabel 10
Hasil Fixed Effect Model

Variabel	Persamaan Regresi					
	L _{FER} = -0.067923 + 0.770299L _{ER} - 0.144620L _{SB} +1.019828L _{GDP} +0.021883L _{LFDI} +ε					
	Coefficien	t-Stat	p-Value	R-Square	F-Stat	DW
Constanta	-6.067923	-2.028079	0.0457	0.994335	0.00000	1.209235
LER	0.770299	4.591770	0.0000			
LSB	-0.144620	-3.181958	0.0021			
LGDP	1.019828	8.068746	0.0000			
LFDI	0.021883	0.787677	0.4331			

Sumber: Hasil Estimasi

Berdasarkan hasil estimasi pada tabel 10 menunjukkan bahwa nilai koefisien regresi variabel Kurs sebesar 0.770299 artinya jika kurs naik sebesar 1 persen dan variabel yang lain tetap, maka *Foreign Exchange Reserves* (FER) meningkat sebesar 0.770299 persen. Hal ini juga didukung oleh uji t (uji parsial) dengan nilai *probability* sebesar $0.0000 < \alpha (0,05.)$ Maka keputusannya adalah Kurs mempunyai hubungan positif dan berpengaruh signifikan terhadap *Foreign Exchange Reserves* (FER) di 11 negara ASEAN, artinya kurs yang menguat, serta didukung dengan kondisi perekonomian yang stabil, akan meningkatkan *Foreign Exchange Reserves* negara. Kurs yang menguat sering kali mencerminkan kestabilan makroekonomi, yang dapat meningkatkan kepercayaan investor asing. Kondisi ini mendorong masuknya arus modal (*capital inflow*) baik dalam bentuk investasi portofolio maupun penanaman modal asing langsung (*foreign direct investment*). Peningkatan aliran modal asing ini menambah pasokan valuta asing di dalam negeri. Otoritas moneter kemudian mengakumulasi sebagian pasokan tersebut menjadi *Foreign Exchange Reserves* atau Cadangan Devisa. Hasil penelitian ini juga konsisten dengan penelitian terdahulu menurut (Tafara et al., 2022), (Verma & Bhakri, 2021), (Safitri & Putri, 2021), (Soeharjoto & Danova, 2020), (Jena & Sethi, 2020), dan (Kuswantoro, 2017), yang mengemukakan bahwa kurs berpengaruh signifikan terhadap *foreign exchange reserves*. Dengan demikian, kebijakan stabilitas kurs melalui pengelolaan *foreign exchange reserves* atau cadangan devisa menjadi instrumen penting dalam menjaga stabilitas ekonomi makro secara keseluruhan dikawasan ASEAN.

Berdasarkan hasil estimasi pada tabel 10 menunjukkan bahwa nilai koefisien regresi variabel suku bunga sebesar - 0.144620 artinya jika suku bunga naik sebesar 1 persen dan variabel yang lain tetap, maka *Foreign Exchange Reserves* (FER) turun sebesar 0.144620 persen. Hal ini juga didukung oleh uji t (uji parsial) dengan nilai *probability* $0.0021 < \alpha$ (0,05.) Maka keputusannya adalah suku bunga mempunyai hubungan negatif dan berpengaruh signifikan terhadap *Foreign Exchange Reserves* (FER) di 11 negara ASEAN. Artinya, kenaikan suku bunga cenderung menyebabkan penurunan *foreign exchange reserves*. Hal ini disebabkan karena peningkatan suku bunga dapat mendorong *apresiasi* nilai tukar mata uang domestik, sehingga nilai *foreign exchange reserves* yang diukur dalam mata uang asing cenderung menurun. Selain itu, kenaikan suku bunga juga dapat menekan permintaan terhadap valuta asing karena investor lebih memilih menempatkan dananya dalam aset domestik yang memberikan imbal hasil lebih tinggi, sehingga akumulasi *foreign exchange reserves* berpotensi menurun. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan (Safitri & Putri, 2021) dan (Hardi & Pangidoan, 2022) Suku bunga berpengaruh negatif dan signifikan terhadap cadangan devisa, berdasarkan hasil penelitiannya suku bunga yang meningkat akan mengurangi *foreign exchange reserves*. Hal ini disebabkan karena naiknya suku bunga akan menambah beban Indonesia dalam membayar pinjaman luar negeri, sebab bunga yang tinggi akan meningkatkan beban bunga pada pinjaman atau utang.

Berdasarkan hasil estimasi pada tabel 10 menunjukkan bahwa nilai koefisien regresi variabel GDP sebesar 1.019828 artinya jika GDP naik sebesar 1 persen variabel yang lain tetap, maka *Foreign Exchange Reserves* (FER) meningkat sebesar 1.019828 persen. Hal ini juga didukung oleh uji t (uji parsial) nilai *probability* sebesar $0.0000 < \alpha$ (0,05). Maka keputusannya adalah GDP mempunyai hubungan positif dan berpengaruh signifikan terhadap *Foreign Exchange Reserves* (FER) di 11 negara ASEAN. Artinya Peningkatan GDP cenderung meningkatkan *Foreign Exchange Reserves* (FER). Hal ini disebabkan karna peningkatan GDP mencerminkan aktivitas ekonomi yang lebih besar, termasuk ekspor yang meningkat dan menarik investasi asing, sehingga menghasilkan aliran devisa masuk yang menambah *foreign exchange reserves* negara. Selain itu, pertumbuhan ekonomi dapat meningkatkan permintaan uang domestik, yang melalui penyesuaian suku bunga dan aliran modal, berkontribusi pada surplus neraca pembayaran dan penambahan *foreign exchange reserves*. Jadi, hubungan positif dan signifikan ini menunjukkan bahwa pertumbuhan ekonomi menjadi faktor penting dalam memperkuat posisi *foreign exchange reserves* suatu negara. Penelitian ini sejalan dengan dengan penelitian yang dilakukan (Cheng & Zhu, 2020), (Jena & Sethi, 2020) bahwa GDP berhubungan positif dan signifikan terhadap *foreign exchange reserves*. penelitian-penelitian tersebut mengindikasikan bahwa ketika GDP meningkat, aktivitas ekonomi yang lebih tinggi mendorong permintaan uang domestik serta menarik arus modal masuk melalui mekanisme kenaikan suku bunga dan daya tarik instrumen keuangan domestik bagi investor asing. Akibatnya, surplus neraca pembayaran meningkat dan cadangan devisa negara bertambah. Dengan kata lain, GDP yang tumbuh kuat menjadi faktor penting dalam memperkuat posisi *foreign exchange reserves* melalui peningkatan transaksi ekonomi dan aliran modal internasional.

Berdasarkan hasil estimasi pada tabel 10 menunjukkan bahwa nilai koefisien regresi variabel FDI sebesar 0.021883 artinya jika FDI naik sebesar 1 persen dan variabel yang lain tetap, maka *Foreign Exchange Reserves* (FER) meningkat sebesar 0.021883 persen Hal ini juga didukung oleh uji t (uji parsial) nilai *probability* sebesar $0.4331 > \alpha$ (0,05). Maka keputusannya adalah FDI mempunyai hubungan positif dan tidak berpengaruh signifikan terhadap *Foreign Exchange Reserves* (FER) di 11 negara ASEAN. Meskipun memiliki hubungan positif secara arah, ketika *Foreign Direct Investment* (FDI) meningkat, *Foreign*

Exchange Reserves juga cenderung meningkat. Artinya, ada kecenderungan bahwa masuknya investasi asing bisa menambah devisa negara. Namun tidak signifikan secara statistik, hubungan tersebut tidak cukup kuat atau tidak konsisten untuk dikatakan benar-benar memengaruhi *Foreign Exchange Reserves*. Hal ini dapat disebabkan oleh beberapa faktor, seperti besarnya porsi FDI yang digunakan langsung untuk pembiayaan impor barang modal dan jasa dari luar negeri, sehingga tidak sepenuhnya menambah *foreign exchange reserves*. Selain itu, tingginya tingkat keterbukaan perdagangan di negara-negara kawasan ASEAN justru memberikan tekanan terhadap FDI yang bersifat *market-seeking*, karena meningkatnya persaingan usaha. Kondisi ini menyebabkan FDI yang masuk belum memberikan dampak langsung terhadap peningkatan *foreign exchange reserves*, terutama karena investasi asing pada umumnya memerlukan waktu untuk menghasilkan efek ekonomi yang nyata. Dengan demikian, meskipun arah hubungan sejalan dengan teori, besarnya pengaruh yang tidak signifikan menunjukkan bahwa kontribusi FDI terhadap *foreign exchange reserves* di negara ASEAN tidak cukup kuat secara statistik dalam periode analisis yang digunakan. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Herliani & Sukarniati, 2024) yang mengatakan bahwa FDI berhubungan positif dan tidak signifikan terhadap Cadangan Devisa di 6 negara ASEAN. 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.

KESIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan membuktikan secara empiris pengaruh Kurs, Suku Bunga, *Gross Domestic Product* (GDP), dan *Foreign Direct Investment* (FDI) terhadap *Foreign Exchange Reserves* (FER) di 11 negara ASEAN selama periode 2015–2023. Berdasarkan hasil analisis yang telah dilakukan, diperoleh kesimpulan sebagai berikut: Secara simultan, variabel Kurs, Suku Bunga, GDP, dan FDI berpengaruh signifikan terhadap *foreign exchange reserves*. Hal ini ditunjukkan oleh nilai signifikansi sebesar 0,00000 yang lebih kecil dari tingkat signifikansi α (0,05) sehingga dapat disimpulkan bahwa keempat variabel independen tersebut secara bersama-sama memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *Foreign Exchange Reserves* di 11 negara ASEAN. Kurs memiliki hubungan positif dan signifikan terhadap *Foreign Exchange Reserves* di 11 negara ASEAN. Artinya, ketika kurs mengalami (*apresiasi*), cenderung menyebabkan peningkatan pada *Foreign Exchange Reserves* di 11 negara ASEAN. Suku bunga berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Foreign Exchange Reserves* di 11 negara ASEAN. Artinya, kenaikan suku bunga cenderung menyebabkan penurunan *Foreign Exchange Reserves* di 11 negara ASEAN. *Gross Domestic Product* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Foreign Exchange Reserves* di 11 negara ASEAN. Artinya peningkatan GDP, cenderung mendorong peningkatan *Foreign Exchange Reserves* di 11 negara ASEAN. *Foreign Direct Investment* menunjukkan hubungan positif namun tidak signifikan terhadap *Foreign Exchange Reserves* di 11 negara ASEAN. Hubungan positif berarti bahwa setiap peningkatan *Foreign Direct Investment* secara teoritis cenderung diikuti oleh peningkatan *Foreign Exchange Reserves*. Namun, ketidaksignifikan secara statistik menunjukkan bahwa hubungan tersebut tidak cukup kuat atau konsisten untuk dapat

dijadikan sebagai faktor yang berpengaruh nyata terhadap *Foreign Exchange Reserves* dalam periode analisis yang digunakan.

SARAN

Berdasarkan hasil penelitian yang telah diperoleh, berikut beberapa saran yang dapat disampaikan: Diperlukan kebijakan yang mendorong stabilitas kurs dan pertumbuhan ekonomi berkelanjutan sebagai strategi dalam memperkuat *foreign exchange reserves*. Pemerintah juga dapat lebih selektif dalam pengelolaan suku bunga untuk menghindari efek negatif terhadap *foreign exchange reserves*. Meskipun FDI belum memberikan pengaruh signifikan terhadap *foreign exchange reserves*, pemerintah di kawasan ASEAN dapat meningkatkan efektivitas FDI dengan menciptakan iklim investasi yang kondusif dan memastikan bahwa investasi yang masuk dapat mendorong kegiatan ekspor dan sektor-sektor strategis.

Peningkatan GDP yang berdampak positif terhadap *foreign exchange reserves* menunjukkan pentingnya strategi pembangunan ekonomi domestik jangka panjang. Oleh karena itu, negara-negara ASEAN perlu fokus pada peningkatan produktivitas, inovasi, serta pengembangan sektor-sektor unggulan. Bagi penelitian selanjutnya disarankan untuk melakukan penelitian lanjutan dengan menambahkan variabel lain yang berpotensi memengaruhi *foreign exchange reserves*, seperti neraca perdagangan, inflasi, tingkat keterbukaan ekonomi, maupun faktor politik dan geopolitik.

DAFTAR PUSTAKA

- Cheng, T., & Zhu, J. (2020). An Empirical Analysis about Optimal Scale of China's Foreign Exchange Reserves. *Journal of Service Science and Management*, 13(02), 357–376. <https://doi.org/10.4236/jssm.2020.132024>
- Gandhi, D. V. (2006). *PENGELOLAAN CADANGAN DEvisa DI BANK INDONESIA - NO.17*. JAKARTA : PPSK BI., 2006.
- Hardi, B. dan, & Pangidoan, E. (2022). PENGARUH KURS, SUKU BUNGA DAN EKSPOR TERHADAP CADANGAN DEvisa DI INDONESIA PERIODE 2010-2020 Bima. *Jurnal Seminar Nasional Multi Disiplin Ilmu Universitas Asahan*, 189–197.
- Herliani, & Sukarniati, L. (2024). Analisis Pengaruh Ekspor , Foreign Direct Investment (FDI), Nilai Tukar, dan Inflasi Terhadap Cadangan Devisa di Negara Asean-6 Tahun 2011-2022. *Jurnal Penelitian Ilmu-Ilmu Sosial*, 1(11), 217–225.
- Irena Sarah, L., & Sulasmiyati, S. (2018). "Pengaruh Inflasi, Ekspor, dan Tenaga Kerja Terhadap Produk Domestik Bruto (PDB). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, 63(1).
- Jena, N. R., & Sethi, N. (2020). Determinants of foreign exchange reserves in Brazil: An empirical investigation. *Journal of Public Affairs*, 21(2), 1–6. <https://doi.org/10.1002/pa.2216>
- 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>
- Krugman, P., & Obstfeld, M. (2009). *International economics: theory & policy* (8th ed). addison-Wesley.
- Kuswanto, 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>

- Latumaerissa, J. R. (2015). *Perekonomian Indonesia dan Dinamika Global*. Penerbit Mitra Wacana Medika.
- Mankiw, N. G. (2010). *Pengantar Ekonomi Makro*. Penerbit Erlangga.
- Pugel, T. A. (2004). *International Economics*. In *McGraw-Hill*.
<https://books.google.co.id/books?id=nLbXkQEACAAJ>
- Safitri, Y., & Putri, D. Z. (2021). *Jurnal Kajian Ekonomi dan Pembangunan (Analisis Determinan Cadangan Devisa di Indonesia)*. 3(1947), 97–108.
- Simorangkir, I., & Suseno. (2014). *Seri Kebanksentralan No. 12 Sistem dan Kebijakan Nilai Tukar*. Jakarta : Bank Indonesia., 2004.
- Soeharjoto, & Danova, G. K. (2020). Pengaruh Makro Ekonomi terhadap Cadangan Devisa di ASEAN-5. *Jurnal ECODEMICA*, 4(1), 68–76.
<https://ejournal.bsi.ac.id/ejurnal/index.php/ecodemica/article/view/7732>
- Sunariyah. (2013). *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal (Keenam)*. UP APM YKPN.
- Tafara, L., Kumaat, R. J., & Maramis, M. T. B. (2022). Analisis Faktor - Faktor Yang Mempengaruhi Cadangan Devisa Indonesia Periode 2011-2020. *Jurnal Berkala Ilmiah Efisiensi*, 22(6), 73–84.
- Todaro, M. (2004). *Pembangunan Ekonomi di Dunia Ketiga (Edisi Kede)*. Penerbit Erlangga.
- Verma, A., & Bhakri, S. (2021). Determinants of Foreign Exchange Reserves in India. *International Journal of Research -GRANTHAALAYAH*, 9(2), 229–240.
<https://doi.org/10.29121/granthaalayah.v9.i2.2021.3493>
- Cheng, T., & Zhu, J. (2020). An Empirical Analysis about Optimal Scale of China's Foreign Exchange Reserves. *Journal of Service Science and Management*, 13(02), 357–376.
<https://doi.org/10.4236/jssm.2020.132024>
- Gandhi, D. V. (2006). *PENGELOLAAN CADANGAN DEVISA DI BANK INDONESIA - NO.17*. JAKARTA : PPSK BI., 2006.
- Hardi, B. dan, & Pangidoan, E. (2022). PENGARUH KURS, SUKU BUNGA DAN EKSPOR TERHADAP CADANGAN DEVISA DI INDONESIA PERIODE 2010-2020 Bima. *Jurnal Seminar Nasional Multi Disiplin Ilmu Universitas Asahan*, 189–197.
- Herliani, & Sukarniati, L. (2024). Analisis Pengaruh Ekspor , Foreign Direct Investment (FDI), Nilai Tukar, dan Inflasi Terhadap Cadangan Devisa di Negara Asean-6 Tahun 2011-2022. *Jurnal Penelitian Ilmu-Ilmu Sosial*, 1(11), 217–225.
- Irena Sarah, L., & Sulasmiyati, S. (2018). "Pengaruh Inflasi, Ekspor, dan Tenaga Kerja Terhadap Produk Domestik Bruto (PDB). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, 63(1).
- Jena, N. R., & Sethi, N. (2020). Determinants of foreign exchange reserves in Brazil: An empirical investigation. *Journal of Public Affairs*, 21(2), 1–6.
<https://doi.org/10.1002/pa.2216>
- 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>
- Krugman, P., & Obstfeld, M. (2009). *International economics: theory & policy* (8th ed). addison-Wesley.

- Kuswanto, 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>
- Latumaerissa, J. R. (2015). *Perekonomian Indonesia dan Dinamika Global*. Penerbit Mitra Wacana Medika.
- Mankiw, N. G. (2010). *Pengantar Ekonomi Makro*. Penerbit Erlangga.
- Pugel, T. A. (2004). International Economics. In *McGraw-Hill*. <https://books.google.co.id/books?id=nLbXkQEACAAJ>
- Safitri, Y., & Putri, D. Z. (2021). *Jurnal Kajian Ekonomi dan Pembangunan (Analisis Determinan Cadangan Devisa di Indonesia)*. 3(1947), 97–108.
- Simorangkir, I., & Suseno. (2014). *Seri Kebanksentralan No. 12 Sistem dan Kebijakan Nilai Tukar*. Jakarta : Bank Indonesia., 2004.
- Soeharjoto, & Danova, G. K. (2020). Pengaruh Makro Ekonomi terhadap Cadangan Devisa di ASEAN-5. *Jurnal ECODEMICA*, 4(1), 68–76. <https://ejournal.bsi.ac.id/ejurnal/index.php/ecodemica/article/view/7732>
- Sunariyah. (2013). *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal (Keenam)*. UP APM YKPN.
- Tafara, L., Kumaat, R. J., & Maramis, M. T. B. (2022). Analisis Faktor - Faktor Yang Mempengaruhi Cadangan Devisa Indonesia Periode 2011-2020. *Jurnal Berkala Ilmiah Efisiensi*, 22(6), 73–84.
- Todaro, M. (2004). *Pembangunan Ekonomi di Dunia Ketiga (Edisi Kede)*. Penerbit Erlangga.
- Verma, A., & Bhakri, S. (2021). Determinants of Foreign Exchange Reserves in India. *International Journal of Research -GRANTHAALAYAH*, 9(2), 229–240. <https://doi.org/10.29121/granthaalayah.v9.i2.2021.3493>