

Analisis Determinan Cadangan Devisa di Kawasan ACFTA: Studi Empiris Periode 2005-2023

^aMuntiarah Putri Rahmadhani*, ^bDeswita Herlina, ^cTogi Haidat Mangara

^{a,b,c} Program Studi Ilmu Ekonomi Pembangunan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Sultan Ageng Tirtayasa, Indonesia

*Korespondensi: deswita@untirta.ac.id

Info Artikel

Diterima:

03 Agustus 2025

Disetujui:

04 September 2025

Terbit daring:

30 November 2025

DOI: -

Sitasi:

Rahmadhani, M. P., Herlina, D., & Mangara, T. H. (2025). Analisis determinan cadangan devisa di kawasan ACFTA: Studi empiris periode 2005–2023. *Ecosains: Jurnal Ilmiah Ekonomi dan Pembangunan*, 14(2), 87–102.

Abstract

Foreign exchange reserves are a vital indicator that reflects a country's economic resilience, particularly in facing external pressures. These reserves can be influenced by various economic factors, including monetary policy, trade policy, and external sector activities. This study aims to analyze the effects of Central Bank Policy Rates, Exchange Rates, Inflation, Manufactured Exports, Manufactured Imports, Foreign Direct Investment, and Tariff Policy on Foreign Exchange Reserves in both the long term and short term within the ASEAN-China Free Trade Area (ACFTA) from 2005 to 2023. The study employs the Pooled Mean Group (PMG) method using panel data from several ACFTA member countries. The results indicate that in the long term, Central Bank Policy Rates, Exchange Rates, Manufactured Exports, Foreign Direct Investment, and Tariff Policy have a positive and significant impact on Foreign Exchange Reserves, while Inflation and Manufactured Imports have a negative and significant effect. In the short term, Central Bank Policy Rates and Tariff Policy have a negative and significant influence on Foreign Exchange Reserves at certain lags. Inflation shows a positive and significant effect at certain lags. Meanwhile, other variables such as Exchange Rates, Manufactured Exports, Manufactured Imports, and Foreign Direct Investment do not exhibit a significant impact on Foreign Exchange Reserves in the short term.

Keywords: Foreign Exchange Reserves, Monetary Policy, Manufactured Exports, Foreign Direct Investment, Pooled Mean Group

Abstrak

Cadangan devisa merupakan indikator penting yang mencerminkan ketahanan ekonomi suatu negara, terutama dalam menghadapi tekanan eksternal. Cadangan devisa dapat dipengaruhi oleh berbagai faktor ekonomi, termasuk kebijakan moneter, kebijakan perdagangan, dan aktivitas sektor eksternal. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh variabel Suku Bunga Bank Sentral, Nilai Tukar, Inflasi, Ekspor Manufaktur, Impor Manufaktur, *Foreign Direct Investment*, dan Kebijakan Tarif terhadap Cadangan Devisa dalam jangka panjang dan jangka pendek di kawasan ASEAN-China Free Trade Area (ACFTA) selama periode 2005 hingga 2023. Penelitian ini menggunakan metode *Pooled Mean Group* (PMG) dengan data panel dari beberapa negara anggota ACFTA. Hasil penelitian menunjukkan bahwa dalam jangka panjang, variabel Suku Bunga Bank Sentral, Nilai Tukar, Ekspor Manufaktur, *Foreign Direct Investment*, dan Kebijakan Tarif berpengaruh positif dan signifikan terhadap Cadangan Devisa, sementara Inflasi dan Impor Manufaktur memberikan pengaruh negatif dan signifikan. Dalam jangka pendek, Suku Bunga Bank Sentral dan Kebijakan Tarif memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap Cadangan Devisa pada lag tertentu. Inflasi menunjukkan pengaruh positif dan signifikan pada lag tertentu. Sementara variabel lainnya seperti Nilai Tukar, Ekspor Manufaktur, Impor Manufaktur, dan *Foreign Direct Investment* tidak menunjukkan pengaruh signifikan terhadap Cadangan Devisa dalam jangka pendek.

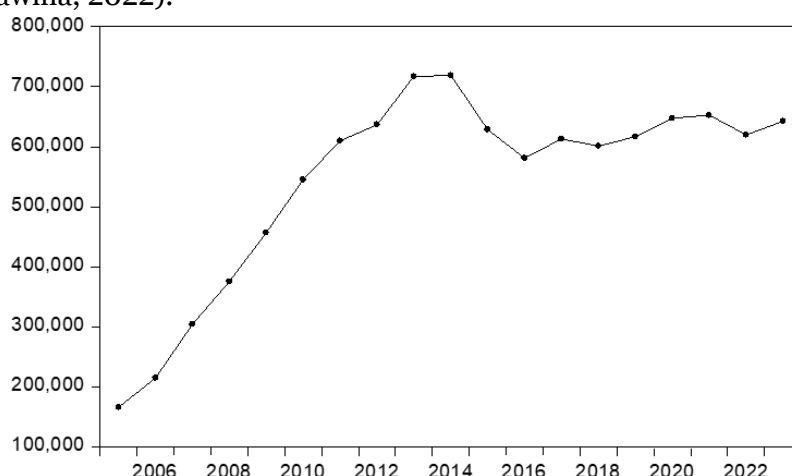
Kata Kunci : Cadangan Devisa, Kebijakan Moneter, Ekspor Manufaktur, *Foreign Direct Investment*, *Pooled Mean Group*

Kode Klasifikasi JEL: F31, E52, F14, F21, C33

PENDAHULUAN

Perdagangan internasional memegang peranan krusial dalam pertumbuhan ekonomi suatu negara, namun seringkali dihadapkan pada berbagai hambatan, seperti proteksionisme, fluktuasi nilai tukar, dan ketidakstabilan kebijakan moneter global (Sari et al., 2025). Salah satu upaya untuk mengatasi hambatan tersebut adalah melalui perjanjian perdagangan regional, seperti ASEAN-China *Free Trade Area* (ACFTA), yang bertujuan memperluas akses pasar, meningkatkan investasi, dan memperdalam integrasi ekonomi di kawasan Asia Tenggara dan China (Erni, 2025).

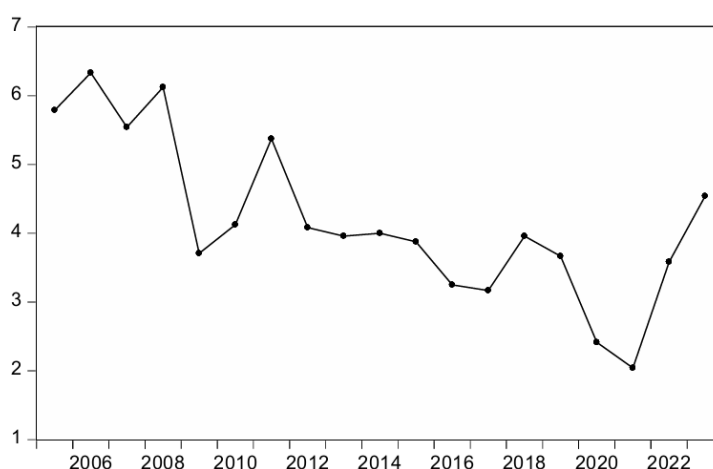
Kawasan ACFTA merupakan salah satu blok ekonomi dengan pertumbuhan tercepat di dunia, di mana negara-negara anggotanya, termasuk Indonesia, Malaysia, Thailand, Filipina, Vietnam, dan China, menunjukkan dinamika perdagangan dan keuangan yang signifikan selama periode 2005–2023. Pembentukan ACFTA telah mendorong peningkatan arus perdagangan dan investasi, yang pada gilirannya berdampak pada cadangan devisa negara-negara anggotanya. Cadangan devisa merupakan indikator vital dalam menjaga stabilitas ekonomi suatu negara, terutama dalam menghadapi berbagai guncangan ekonomi seperti fluktuasi nilai tukar, krisis keuangan, atau ketidakseimbangan neraca perdagangan (Ngurah & Setiawina, 2022).



Sumber: International Monetary Fund (Data diolah)

Gambar 1 Perkembangan Cadangan Devisa di Kawasan ACFTA Periode 2005-2023

Perkembangan cadangan devisa di kawasan ACFTA periode 2005-2023 menunjukkan tren peningkatan signifikan hingga mencapai puncak pada 2014, terutama didorong oleh kinerja ekspor manufaktur dan aliran *Foreign Direct Investment* (FDI) yang stabil (UNCTAD, 2020). Namun, pasca-2014, cadangan devisa mengalami stagnasi dan penurunan akibat kenaikan suku bunga The Fed (2015-2016) yang memicu arus modal keluar dari negara berkembang, termasuk ACFTA. Perlambatan pertumbuhan global dan ketidakstabilan nilai tukar turut memberi tekanan pada cadangan devisa. Dinamika ini diperparah oleh kebijakan moneter dan fiskal negara anggota yang memengaruhi arus modal asing (Syahrin et al., 2019).



Sumber: International Monetary Fund (Data diolah)

Gambar 2 Perkembangan Suku Bunga Bank Sentral di Kawasan ACFTA Periode 2005-2023

Perkembangan suku bunga bank sentral di kawasan ACFTA pada periode 2005–2023 mencerminkan respons kebijakan moneter terhadap dinamika ekonomi global dan domestik. Pada 2005–2007, suku bunga cenderung tinggi sebagai langkah untuk mengendalikan inflasi serta menarik arus masuk investasi asing. Namun, memasuki krisis keuangan global pada 2008–2010, bank sentral di kawasan ini melonggarkan kebijakan moneter secara signifikan guna mendorong pemulihan ekonomi.

Pada 2015–2016, kenaikan suku bunga oleh The Fed mengurangi aliran modal ke kawasan ACFTA, mendorong bank sentral di negara-negara tersebut menyesuaikan kebijakan moneternya guna menjaga stabilitas nilai tukar dan cadangan devisa. Sebaliknya, di masa pandemi COVID-19 (2020–2021), bank sentral memangkas suku bunga secara agresif untuk mendorong pertumbuhan ekonomi, dan kebijakan ini terbukti efektif dalam mendukung pemulihan (BIS, 2021). Namun, memasuki 2022–2023, tekanan inflasi global yang tinggi akibat gangguan rantai pasokan dan kenaikan harga komoditas memaksa bank sentral mengubah arah kebijakan. Mereka mulai menaikkan suku bunga secara bertahap guna menahan laju inflasi dan mencegah depresiasi mata uang yang berlebihan (International Monetary Fund, 2023).

Suku bunga domestik menjadi instrumen kebijakan moneter yang kontroversial dalam memengaruhi cadangan devisa. Peningkatan suku bunga cenderung diiringi oleh bertambahnya cadangan devisa, karena suku bunga yang lebih tinggi menarik arus modal masuk dan meningkatkan pendapatan devisa dari aktivitas di sektor keuangan. Hal tersebut sejalan dengan penelitian Suman & Aman (2021) dan Zahara et al. (2020). Namun, Aceh et al. (2023) menemukan suku bunga tinggi justru mengurangi devisa.

Faktor kedua yang memengaruhi cadangan devisa yaitu nilai tukar. Saat nilai tukar mata uang asing naik (mata uang domestik melemah), daya saing ekspor meningkat sementara impor menurun. Kondisi ini mendorong terjadinya surplus neraca perdagangan yang pada akhirnya menambah cadangan devisa suatu negara. Hal tersebut sejalan dengan penelitian Herlina et al. (2021) dan Sanusi et al. (2019). Namun, hasil berbeda ditunjukkan dalam penelitian Andriyani et al. (2020) dan Pebriyanti & Khoirudin (2024).

Faktor ketiga yaitu inflasi. Inflasi menghambat aktivitas ekonomi dan meningkatkan kebutuhan devisa untuk transaksi internasional. Inflasi yang tinggi juga memicu perubahan nilai mata uang, yang berdampak pada simpanan giro di bank dan jumlah cadangan devisa negara. Pernyataan tersebut diperkuat dengan penelitian Herlina et al. (2021) dan Juliansyah et al. (2020). Namun, dalam penelitian Appiah et al. (2019) dan Sanusi et al. (2019), inflasi berpengaruh positif terhadap cadangan devisa karena kenaikan harga domestik mendorong peningkatan nilai ekspor, sehingga menambah pemasukan devisa.

Faktor keempat yang memengaruhi cadangan devisa yaitu ekspor manufaktur. Peningkatan ekspor manufaktur mencerminkan daya saing sektor industri di pasar internasional, yang pada gilirannya menarik aliran devisa ke negara tersebut. Hal tersebut sejalan dengan penelitian Suhermanto (2022), karena sektor manufaktur jika dikembangkan secara optimal dapat mendorong peningkatan ekspor total yang pada akhirnya akan berkontribusi terhadap bertambahnya cadangan devisa negara. Namun, pada penelitian Eulia et al. (2021), ekspor justru tidak berpengaruh signifikan terhadap cadangan devisa.

Faktor selanjutnya yaitu impor manufaktur. Saat negara meningkatkan impor barang manufaktur, devisa yang digunakan untuk membayar impor tersebut dapat menurunkan cadangan devisa negara. Penelitian Permana & Faridatussalam (2022) dan Dash & Narayanan (2011) mendukung pernyataan tersebut. Namun, penelitian Ariyani & Hasanah (2020) menunjukkan bahwa impor justru berpengaruh positif terhadap cadangan devisa.

Faktor keenam yaitu FDI. Peningkatan investasi asing langsung tidak hanya mendorong pertumbuhan ekonomi domestik, tetapi juga memperkuat neraca pembayaran, sehingga cadangan devisa ikut meningkat. Penelitian Alagidede & Ibrahim (2016) menyatakan bahwa FDI meningkatkan cadangan devisa dengan memasukkan modal asing berupa investasi langsung yang dikonversi menjadi valuta asing, sehingga menambah stok devisa negara. Namun, Pebriyanti & Khoirudin (2024) dan Cancer & Sentosa (2023) menjelaskan bahwa FDI memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap cadangan devisa.

Faktor terakhir yang memengaruhi cadangan devisa yaitu kebijakan tarif. Kebijakan tarif mendorong peningkatan produksi dalam negeri dengan mengurangi ketergantungan pada barang impor, sehingga devisa tidak terus terkuras untuk pembelian produk luar negeri. Pernyataan tersebut diperkuat oleh penelitian Permadi et al. (2024) dan Astuti et al. (2023), yang menyatakan bahwa tarif secara langsung meningkatkan cadangan devisa melalui pemasukkan fiskal. Namun, penelitian Ariyani & Hasanah (2020) menemukan bahwa tarif tidak berpengaruh signifikan terhadap cadangan devisa.

Interaksi antara variabel-variabel tersebut menunjukkan bahwa stabilitas cadangan devisa sangat dipengaruhi oleh kebijakan moneter domestik dan dinamika global. Di satu sisi, depresiasi mata uang dapat meningkatkan daya saing ekspor, namun di sisi lain, hal ini juga berpotensi memicu tekanan inflasi melalui kenaikan harga barang impor (Asian Development Bank, 2023). Kinerja ekspor dan impor sektor manufaktur yang menjadi tulang punggung perekonomian negara-negara ACFTA sangat menentukan surplus atau defisit neraca perdagangan (ASEAN Secretariat, 2022). Selain itu, kebijakan tarif dalam kerangka ACFTA turut memengaruhi pola perdagangan dan transaksi berjalan di kawasan ini (Kusuma, 2019). Namun, ketergantungan yang tinggi pada perdagangan internasional menjadi tantangan tersendiri, terutama ketika terjadi gejolak ekonomi global yang dapat memperlemah posisi neraca pembayaran.

Berdasarkan dinamika tersebut, penelitian ini bertujuan menganalisis secara empiris faktor-faktor penentu cadangan devisa di enam negara ACFTA (Indonesia, Malaysia, Thailand, Filipina, Vietnam, dan China) selama periode 2005Q1-2023Q4. Penggunaan variabel-variabel tersebut didasarkan pada bukti empiris yang menunjukkan adanya keterkaitan serta perbedaan hasil penelitian terkait pengaruhnya terhadap cadangan devisa.

TINJAUAN LITERATUR

Cadangan Devisa

Cadangan devisa sebagai tabungan negara merupakan elemen vital dalam perdagangan internasional, berfungsi sebagai alat pembayaran transaksi global (Hevada, 2023). Menurut Suwarno et al. (2021), cadangan devisa mencakup seluruh aset luar negeri yang dikelola otoritas moneter untuk membiayai ketidakseimbangan neraca pembayaran, menjaga stabilitas moneter melalui intervensi pasar valas, dan tujuan strategis lainnya. Pada praktiknya, cadangan devisa berupa mata uang asing (seperti dolar) yang disimpan bank sentral untuk menjaga stabilitas moneter, membayar utang luar negeri, dan menjadi cadangan kekayaan nasional.

Cadangan devisa berfungsi sebagai tabungan berjaga-jaga (*precautionary savings*) bagi negara kecil terbuka untuk mengantisipasi guncangan neraca berjalan, sekaligus sebagai asuransi terhadap fluktuasi ekspor-impor, khususnya ketika sektor swasta terbatas aksesnya ke pasar keuangan internasional (Jeanne & Sandri, 2016). Dalam *Model Buffer Stock*, cadangan devisa menjadi penyangga terhadap guncangan eksternal dengan menstabilkan perekonomian dari volatilitas neraca pembayaran, sambil mempertimbangkan *trade-off* antara manfaat stabilitas dan biaya oportunitas. Model ini relevan untuk analisis kebijakan moneter, terutama dalam sistem nilai tukar fleksibel (Aizenman & Jinjarak, 2019).

Suku Bunga Bank Sentral

Suku bunga bank sentral adalah instrumen kebijakan penting dalam pelaksanaan kebijakan moneter. Suku bunga ini berfungsi untuk mengendalikan inflasi dan stabilitas ekonomi dengan mempengaruhi tingkat likuiditas di pasar. Kebijakan suku bunga yang ditetapkan oleh bank sentral dapat memengaruhi keputusan investasi dan konsumsi masyarakat, serta mempengaruhi nilai tukar mata uang (Mishkin, 2022).

Dalam teori Keynesian, kenaikan suku bunga domestik dapat menarik arus modal asing (*capital inflow*) karena imbal hasil investasi menjadi lebih menarik dibandingkan negara lain. Hal ini meningkatkan permintaan terhadap mata uang domestik, sehingga bank sentral mungkin perlu mengakumulasi cadangan devisa untuk menstabilkan nilai tukar dan mencegah apresiasi berlebihan. Selain itu, suku bunga tinggi mendorong tabungan dan mengurangi impor, sehingga neraca perdagangan membaik dan cadangan devisa terdorong naik. Namun, efek ini bergantung pada kepercayaan investor dan stabilitas makroekonomi (Spahn, 2019).

Nilai Tukar

Menurut Basyariah & Khairunnisa (2016), nilai tukar merupakan alat pembayaran resmi yang digunakan dalam transaksi perdagangan internasional oleh Bank Sentral. Nilai tukar juga merupakan satuan mata uang yang digunakan sebagai perbandingan antara nilai

mata uang dalam negeri dengan mata uang luar negeri, khususnya mata uang Amerika Serikat (US\$). Dalam perdagangan internasional, setiap negara memiliki alat tukarnya sendiri, sehingga nilai mata uang domestik harus dapat dikonversikan dengan mata uang negara lain (Ramadhani et al., 2025).

Teori Keynesian *Balance of Payment* menegaskan bahwa perubahan nilai tukar mempengaruhi harga relatif barang ekspor dan impor. Jika nilai tukar mata uang asing mengalami apresiasi (mata uang domestik melemah), harga barang ekspor menjadi lebih murah di pasar internasional, sehingga ekspor cenderung meningkat. Sebaliknya, impor menjadi lebih mahal, sehingga impor menurun. Jika ekspor lebih besar daripada impor, neraca perdagangan surplus dan ini akan meningkatkan cadangan devisa negara tersebut. Sebaliknya, jika nilai tukar domestik menguat (depresiasi mata uang asing), ekspor menjadi kurang kompetitif, sehingga neraca perdagangan bisa defisit dan cadangan devisa menurun (Gereziher & Nuru, 2021).

Inflasi

Inflasi terjadi ketika harga-harga mengalami kenaikan tanpa diimbangi dengan peningkatan pendapatan, daya beli masyarakat menurun akibat turunnya pendapatan riil. Oleh karena itu, setiap negara berupaya mengendalikan inflasi melalui berbagai kebijakan agar tetap berada dalam batas yang wajar. Inflasi yang berfluktuasi menciptakan ketidakpastian ekonomi, yang pada akhirnya dapat memengaruhi kesejahteraan masyarakat dan mengurangi kemampuan mereka dalam membeli barang dan jasa (Aprilliantoni et al., 2025).

Inflasi merupakan kecenderungan meningkatnya harga secara umum dan terus-menerus dalam suatu perekonomian. Peningkatan harga pada satu atau dua barang saja tidak dianggap sebagai inflasi, kecuali jika kenaikan tersebut berdampak luas terhadap sebagian besar harga barang lainnya. Kenaikan harga yang bersifat musiman, seperti menjelang hari besar, atau kenaikan yang terjadi hanya sekali tanpa efek lanjutan, tidak dikategorikan sebagai inflasi (Sekarsari et al., 2024).

Keynes menjelaskan bahwa inflasi terjadi akibat ketidakseimbangan antara permintaan agregat dan penawaran barang dan jasa dalam perekonomian. Keynes menekankan bahwa ketika permintaan agregat melebihi kapasitas produksi, harga-harga akan naik, menyebabkan inflasi. Inflasi dapat memengaruhi cadangan devisa suatu negara karena kenaikan harga domestik dapat mengurangi daya saing ekspor, sehingga menurunkan penerimaan devisa dari perdagangan internasional. Selain itu, inflasi yang tinggi juga dapat menurunkan kepercayaan investor asing, yang berpotensi mengurangi aliran modal masuk dan cadangan devisa negara (Alla et al., 2017).

Ekspor Manufaktur

Ekspor manufaktur merujuk pada kegiatan ekspor barang-barang yang telah diproses atau diproduksi di dalam negeri, seperti produk tekstil, elektronik, otomotif, dan barang-barang konsumen lainnya. Kegiatan ini penting karena membantu meningkatkan nilai tambah dari produk yang diekspor dan memperkuat posisi industri dalam negeri di pasar internasional. Ekspor manufaktur merupakan elemen vital dalam perekonomian suatu negara, memberikan kontribusi besar terhadap pertumbuhan ekonomi dan neraca perdagangan.

Dengan peningkatan nilai ekspor dan strategi hilirisasi industri, sektor ini diharapkan dapat terus berkembang dan beradaptasi dengan tantangan global (Nurlailatin et al., 2024).

Negara akan mengekspor barang dan jasa yang dapat diproduksi dengan biaya lebih rendah dibandingkan negara lain, bahkan jika negara tersebut lebih unggul dalam semua jenis produksi. Setiap negara sebaiknya memfokuskan sumber dayanya pada produksi barang di mana ia memiliki keunggulan relatif, sehingga perdagangan internasional dapat memberikan keuntungan bagi semua pihak. Suatu negara akan memperoleh manfaat optimal dari ekspor jika menekankan pada produk dengan keunggulan komparatif, yang pada gilirannya akan memperbesar pendapatan devisa dan mendukung kestabilan ekonomi melalui akumulasi cadangan devisa (Suhardi & Afrizal, 2021).

Impor Manufaktur

Manufaktur adalah industri pengolahan yang mengolah atau mengubah bahan mentah menjadi barang jadi atau barang setengah jadi dengan nilai tambah. Oleh karena itu, impor manufaktur melibatkan pengiriman barang-barang yang telah diproses atau diproduksi dari luar negeri ke dalam negeri (Iskandar et al., 2024).

Ketergantungan berlebihan pada impor barang konsumsi dan manufaktur berdampak negatif bagi perekonomian negara berkembang, khususnya melalui pelemahan neraca perdagangan dan peningkatan ketidakstabilan ekonomi. Risiko ini semakin kritis ketika ekspor negara bergantung pada komoditas primer yang harganya fluktuatif di pasar global (Sianipar et al., 2025).

Foreign Direct Investment

Dewi & Setyari (2025) menjelaskan bahwa investasi asing langsung (*Foreign Direct Investment*/FDI) merupakan aliran modal ke suatu negara yang memungkinkan perusahaan asing untuk memperluas operasi bisnisnya di negara tersebut. Septianita (2024) mendefinisikan FDI sebagai investasi modal yang secara langsung digunakan untuk menjalankan operasi perusahaan, termasuk membeli lahan, mendirikan pabrik, membeli mesin, bahan baku, serta fasilitas produksi lainnya.

Aliran modal masuk termasuk FDI, dapat memperkuat cadangan devisa suatu negara. Ketika investasi asing masuk, negara penerima mendapatkan arus kas positif yang dapat meningkatkan cadangan devisa. Hal ini terjadi karena FDI sering kali disertai dengan peningkatan ekspor barang dan jasa, yang menghasilkan pendapatan dalam bentuk valuta asing (Krugman et al., 2018).

Kebijakan Tarif

Tarif atau bea masuk adalah jenis pajak yang dikenakan terhadap barang-barang yang melintasi perbatasan suatu negara. Tarif yang umum digunakan adalah tarif impor, yaitu pajak yang dikenakan pada setiap komoditas yang masuk dari luar negeri. Tarif impor bertujuan untuk melindungi industri dalam negeri dari persaingan barang asing, mengendalikan volume impor, serta menjadi sumber penerimaan negara (Mandalika & Muaja, 2025).

Pendekatan elastisitas perdagangan (*trade elasticity approach*) menjelaskan bahwa kebijakan tarif terhadap cadangan devisa tergantung pada elastisitas permintaan ekspor dan impor suatu negara. Jika permintaan impor bersifat elastis (responsif terhadap perubahan

harga), penurunan tarif akan meningkatkan impor lebih besar daripada ekspor, sehingga memperburuk neraca perdagangan dan mengurangi cadangan devisa. Sebaliknya, jika permintaan ekspor elastis, penurunan tarif justru dapat memperluas pasar ekspor dan meningkatkan cadangan devisa. Efektivitas tarif dalam menjaga cadangan devisa tidak bersifat mutlak, melainkan sangat ditentukan oleh struktur dan responsivitas perdagangan suatu negara dalam sistem perdagangan regional (Krugman et al., 2018).

METODE PENELITIAN

Penelitian ini memiliki batasan ruang lingkup pada pengamatan cadangan devisa di kawasan ASEAN & China *Free Trade Area* (ACFTA). Pemilihan kawasan ACFTA didasarkan pada pertimbangannya sebagai salah satu kawasan perdagangan bebas terbesar di dunia yang melibatkan negara-negara dengan potensi ekonomi signifikan. Hal ini memberikan landasan yang kuat untuk menganalisis dinamika cadangan devisa dalam konteks perdagangan internasional dan integrasi ekonomi regional. Pendekatan yang digunakan adalah data kuantitatif berbentuk numerik dengan jenis data panel. Sumber data yang digunakan berasal dari data sekunder yang dikumpulkan oleh International Monetary Fund, World Bank dan World Trade Organization.

Penelitian ini menggunakan model *Pooled Mean Group Estimation* (PMG) untuk melihat pengaruh hubungan jangka panjang dan jangka pendek antara variabel dependen dan independen dengan menggunakan EViews 10. Model persamaan pada hubungan jangka panjang dapat ditulis sebagai berikut:

$$LNFER_{i,t} = \alpha_{0i} + \sum_{i=1}^n \beta_1 CBPR_{i,t-i} + \sum_{i=1}^n \beta_2 LNKURS_{i,t-i} + \sum_{i=1}^n \beta_3 INF_{i,t-i} + \sum_{i=1}^n \beta_4 EXM_{i,t-i} + \sum_{i=1}^n \beta_5 IMM_{i,t-i} + \sum_{i=1}^n \beta_6 FDI_{i,t-i} + \sum_{i=1}^n \beta_7 TRF_{i,t-i} + \mu_{i,t}$$

Model hubungan jangka pendek dapat diestimasi setelah diperoleh hasil dari uji kointegrasi. Persamaan untuk menggambarkan hubungan jangka pendek tersebut dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$LNFER_{i,t} = \alpha_{0i} + \sum_i \lambda_1 CBPR_{i,t-i} + \sum_i \lambda_2 LNKURS_{i,t-i} + \sum_i \lambda_3 INF_{i,t-i} + \sum_i \lambda_4 EXM_{i,t-i} + \sum_i \lambda_5 IMM_{i,t-i} + \sum_i \lambda_6 FDI_{i,t-i} + \sum_i \lambda_7 TRF_{i,t-i} + \mu_{i,t}$$

HASIL DAN PEMBAHASAN

Uji Stasioner (*Unit Root Test*)

Uji stasioner dilakukan untuk menghindari kemungkinan terjadinya regresi semu saat melakukan estimasi model (Puspita, 2017). Pada data panel, pengujian stasioner dilakukan menggunakan metode *ADF-Fisher Chi-Square*, dengan asumsi bahwa data bersifat stasioner jika nilai probabilitasnya berada di bawah tingkat signifikansi 0,05.

Tabel 1 Hasil Uji Stasioner di Tingkat Level

Variabel	ADF - Fisher Chi Square	Keterangan
Cadangan Devisa (LNFER)	0.0003	Stasioner
Suku Bunga Bank Sentral (CBPR)	0.0000	Stasioner
Nilai Tukar (LNKURS)	0.0871	Tidak Stasioner
Inflasi (INF)	0.0000	Stasioner
Ekspor Manufaktur (EXM)	0.0010	Stasioner
Impor Manufaktur (IMM)	0.0006	Stasioner
<i>Foreign Direct Investment</i> (FDI)	0.0000	Stasioner
Kebijakan Tarif (TRF)	0.0010	Stasioner

Sumber: EViews 10 (Data Diolah)

Tabel 1 menunjukkan hasil uji stasioneritas pada level menggunakan uji *ADF-Fisher Chi-Square*. Variabel Cadangan Devisa, Suku Bunga Bank Sentral, Inflasi, Ekspor Manufaktur, Impor Manufaktur, *Foreign Direct Investment* dan Kebijakan Tarif menunjukkan hasil stasioner pada level karena nilai probabilitasnya lebih kecil dari tingkat signifikansi 5% (0,05). Sementara itu, variabel Nilai Tukar menunjukkan hasil tidak stasioner pada level, karena nilai probabilitas lebih besar dari taraf signifikan (5% = 0,05).

Tabel 2 Hasil Uji Stasioner di Tingkat *First Difference*

Variabel	ADF - Fisher Chi Square	Keterangan
Cadangan Devisa (LNFER)	0.0006	Stasioner
Suku Bunga Bank Sentral (CBPR)	0.0000	Stasioner
Nilai Tukar (LNKURS)	0.0005	Stasioner
Inflasi (INF)	0.0000	Stasioner
Ekspor Manufaktur (EXM)	0.0000	Stasioner
Impor Manufaktur (IMM)	0.0000	Stasioner
<i>Foreign Direct Investment</i> (FDI)	0.0000	Stasioner
Kebijakan Tarif (TRF)	0.0000	Stasioner

Sumber: EViews 10 (Data Diolah)

Tabel 2 menunjukkan hasil pengujian stasioner pada tingkat *first difference* menggunakan uji *ADF-Fisher Chi-Square*. Seluruh variabel menunjukkan hasil stasioner pada tingkat *first difference* karena nilai probabilitas lebih kecil dari taraf signifikansi (5% = 0,05). Oleh karena itu, penelitian ini menggunakan tingkat *first difference* dalam uji *ADF-Fisher Chi-Square* untuk seluruh variabel.

Uji Kointegrasi Lag

Uji kointegrasi lag merupakan pengujian dinamis yang bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat hubungan jangka panjang antar variabel yang dianalisis. Dalam penelitian dengan pendekatan PMG, keberadaan kointegrasi dianalisis melalui *panel cointegration test* menggunakan metode KAO *Residual Cointegration Test* berbasis Engle-Granger, untuk menilai keberadaan kointegrasi secara menyeluruh (N. Ramadhani et al., 2020).

**Tabel 3 Hasil Uji Kointegrasi Lag
(KAO Residual Cointegration Test)**

	t-Statistic	Prob.
ADF	-4.186950	0.0000
Residual Variance	0.002194	
HAC Variance	0.006915	

Sumber: EViews 10 (Data Diolah)

Tabel 3 menunjukkan hasil dari uji kointegrasi lag dengan menggunakan *KAO Residual Cointegration Test*. Hasil dari uji kointegrasi lag menunjukkan terdapat hubungan dalam jangka panjang antara variabel Suku Bunga Bank Sentral, Nilai Tukar, Inflasi, Ekspor Manufaktur, Impor Manufaktur, *Foreign Direct Investment*, dan Kebijakan Tarif terhadap variabel Cadangan Devisa dilihat dari nilai probabilitas sebesar 0,0000 (prob. Value < 5% = 0,05).

Uji Statistik t (Uji Hipotesis Statistik Parsial)

Uji t statistik digunakan untuk mengukur pengaruh dan tingkat signifikansi antara satu variabel dengan variabel lainnya (Gujarati D. N., 2006).

Tabel 4 Hasil Estimasi PMG

Variable	Coefficient	T-Tabel	t-Statistic	Prob.*
Long Run Equation				
CBPR	0.345034	1% = 2.586847 5% = 1.965273 10% = 1.648261	2.213913	0.0278
LNKURS	2.544397		5.005769	0.0000
INF	-0.528128		-4.598841	0.0000
EXM	0.296033		6.276046	0.0000
IMM	-0.292450		-5.708902	0.0000
FDI	1.671418		7.313102	0.0000
TRF	1.650744		5.080322	0.0000
Short Run Equation				
COINTEQo1	-0.026413	1% = 2.586847 5% = 1.965273 10% = 1.648261	-2.482200	0.0138
D(CBPR)	-0.137532		-1.551326	0.1222
D(CBPR(-1))	-0.013114		-2.416994	0.0164
D(CBPR(-2))	-0.017860		-1.801890	0.0729
D(CBPR(-3))	-0.019395		-1.368484	0.1725
D(CBPR(-4))	-0.103344		-1.746473	0.0821
D(LNKURS)	-1.599623		-1.656863	0.0989
D(LNKURS(-1))	0.152306		1.011949	0.3126
D(LNKURS(-2))	0.206638		0.990951	0.3228
D(LNKURS(-3))	0.221640		0.900480	0.3688
D(LNKURS(-4))	0.861299		1.578979	0.1157
D(INFLASI)	-0.03351		-0.774477	0.4395
D(INFLASI(-1))	0.006860		1.723708	0.0861
D(INFLASI(-2))	0.007338		2.143557	0.0331

Variable	Coefficient	T-Tabel	t-Statistic	Prob.*
Short Run Equation				
D(INFLASI(-3))	0.005859	1% = 2.586847 5% = 1.965273 10% = 1.648261	1.486773	0.1385
D(INFLASI(-4))	-0.017677		-0.321593	0.7481
D(EXM)	0.014901		0.151583	0.8797
D(EXM(-1))	-0.008227		-1.378650	0.1694
D(EXM(-2))	-0.007406		-1.067642	0.2868
D(EXM(-3))	-0.002881		-0.340087	0.7341
D(EXM(-4))	0.157730		1.178562	0.2398
D(IMM)	-0.007982		-0.255326	0.7987
D(IMM(-1))	-0.000825		-0.262696	0.7930
D(IMM(-2))	-0.001483		-0.350187	0.7265
D(IMM(-3))	-0.003099		-0.497194	0.6195
D(IMM(-4))	-0.075380		-1.316250	0.1894
D(FDI)	0.040138		0.469091	0.6395
D(FDI(-1))	-0.023472		-1.852360	0.0653
D(FDI(-2))	-0.016783		-1.428229	0.1546
D(FDI(-3))	-0.016220		-1.499029	0.1353
D(FDI(-4))	-0.066929		-1.090535	0.2766
D(TRF)	-0.189291		-0.885579	0.3768
D(TRF(-1))	-0.018772		-1.016255	0.3106
D(TRF(-2))	-0.007319		-0.423399	0.6724
D(TRF(-3))	0.000913		0.034852	0.9722
D(TRF(-4))	-0.314659		-2.425431	0.0161
C	-0.128282		-0.561897	0.5747

Sumber: EViews 10 (Data Diolah)

Pada PMG terdapat *Error Correction Term* (ECT), digunakan untuk melihat adanya pengaruh jangka panjang dan jangka pendek. Syarat selanjutnya yaitu nilai COINTEQ01 probabilitasnya harus signifikan di bawah 5% dan bertanda negatif (Pesaran, 1999). Pada Tabel 4 menunjukkan nilai COINTEQ01 yaitu sebesar -2,482200 dengan nilai probabilitas 0,0138 menunjukkan hasil yang signifikan dikarenakan nilai probabilitas kurang dari 5% (0,05), sehingga untuk pengujian PMG sudah terpenuhi. Hal ini menunjukkan variabel independen mengalami penyesuaian dari keseimbangan jangka panjang dengan tingkat penyesuaian (*speed of adjustment*) sebesar 24,82% per tahun.

a. Analisis Pengaruh Jangka Panjang

Hasil estimasi PMG pada Tabel 4 menunjukkan bahwa dalam jangka panjang, Suku Bunga Bank Sentral berpengaruh positif dan signifikan terhadap Cadangan Devisa kawasan ACFTA pada periode 2005Q1–2023Q4 (t-stat = 2,213913; p = 0,0278). Secara ekonomis, kenaikan 1 persen poin suku bunga akan meningkatkan cadangan devisa sebesar 0,345034%, *ceteris paribus*. Hasil tersebut didukung oleh penelitian Suman & Aman (2021) dan Zahara et al. (2020), yang menunjukkan bahwa variabel suku bunga berpengaruh positif terhadap cadangan devisa.

Nilai Tukar juga berpengaruh positif dan signifikan ($t\text{-stat} = 5,005769$; $p < 0,0000$). Apresiasi nilai tukar sebesar 1% berdampak pada peningkatan cadangan devisa sebesar 2,544397%. Temuan ini selaras dengan penelitian Herlina et al. (2021) dan Sanusi et al. (2019) yang menunjukkan bahwa nilai tukar merupakan penentu signifikan cadangan devisa dan menyarankan untuk mempertahankan nilai mata uang eksternal yang merupakan salah satu alasan utama untuk akumulasi cadangan devisa. Sebaliknya, Inflasi memberikan dampak negatif yang signifikan ($t\text{-stat} = -4,598841$; $p < 0,0000$) di mana setiap kenaikan 1 persen poin inflasi akan mengurangi cadangan devisa sebesar 0,528128%. Hasil tersebut sejalan dengan penelitian Herlina et al. (2021) dan Juliansyah et al. (2020), yang menunjukkan bahwa inflasi memiliki pengaruh negatif terhadap cadangan devisa.

Ekspor Manufaktur menunjukkan pengaruh positif yang signifikan ($t\text{-stat} = 6,276046$; $p < 0,0000$) dengan koefisien 0,296033, mengindikasikan bahwa peningkatan 1% ekspor akan menambah cadangan devisa sebesar 0,296033%. Temuan tersebut selaras dengan penelitian Suhermanto (2022), karena penguatan sektor manufaktur mampu mendorong peningkatan volume ekspor total, yang pada gilirannya akan menambah jumlah cadangan devisa negara. Sebaliknya, Impor Manufaktur memiliki pengaruh negatif dan signifikan ($t\text{-stat} = -5,708902$; $p < 0,0000$) yang sejalan dengan penelitian Permana & Faridatussalam (2022) dan Dash & Narayanan (2011). Dengan koefisien -0,292450, menunjukkan bahwa setiap peningkatan 1% impor akan mengurangi cadangan devisa sebesar 0,292450%.

Foreign Direct Investment memberikan dampak positif terbesar dan signifikan ($t\text{-stat} = 7,313102$; $p < 0,0000$). Kenaikan FDI sebesar 1% meningkatkan cadangan devisa sebesar 1,671418%. Hal tersebut sejalan dengan penelitian Alagidede & Ibrahim (2016), karena dengan masuknya modal asing dalam bentuk FDI, dana tersebut akan dikonversi ke dalam valuta asing, sehingga turut meningkatkan jumlah cadangan devisa yang dimiliki oleh negara. Kebijakan Tarif juga menunjukkan pengaruh positif dan signifikan ($t\text{-stat} = 5,080322$; $p < 0,0000$), dengan koefisien 1,651074, menunjukkan bahwa proteksi perdagangan melalui tarif berkontribusi terhadap peningkatan cadangan devisa. Temuan tersebut selaras dengan penelitian Astuti et al. (2023), di mana tarif berpengaruh positif terhadap cadangan devisa melalui peningkatan daya saing serta ekspor dan Yusmansyah Permadi et al. (2024) menyarankan agar pemerintah memanfaatkan kebijakan tarif sebagai langkah awal dalam upaya pengendalian cadangan devisa, sekaligus menjadikannya sebagai referensi strategis untuk menjaga stabilitas cadangan devisa dalam jangka panjang.

b. Analisis Pengaruh Jangka Pendek

Hasil estimasi PMG pada Tabel 4 menunjukkan bahwa dalam jangka pendek, Suku Bunga Bank Sentral menunjukkan pengaruh negatif dan signifikan terhadap Cadangan Devisa pada lag-2, namun tidak signifikan pada lag-1, lag-3 hingga lag-5. Hal tersebut mengindikasikan bahwa kenaikan suku bunga justru mengurangi cadangan devisa dalam periode kuartal berikutnya. Untuk Nilai Tukar, tidak ditemukan pengaruh signifikan pada seluruh lag, menunjukkan bahwa fluktuasi nilai tukar tidak berdampak langsung terhadap Cadangan Devisa dalam kerangka waktu kuartalan. Inflasi menunjukkan pola unik dengan pengaruh positif signifikan hanya pada lag-3, sementara tidak signifikan pada lag lainnya, mengisyaratkan adanya efek tertunda dari tekanan inflasi.

Ekspor Manufaktur dan Impor Manufaktur tidak signifikan pada seluruh lag. FDI secara konsisten tidak signifikan dalam jangka pendek, menegaskan bahwa dampak positif FDI hanya terwujud dalam perspektif jangka panjang. Kebijakan tarif menunjukkan pengaruh negatif signifikan yang tertunda pada lag-5, sementara tidak signifikan pada lag sebelumnya. Temuan ini mengisyaratkan bahwa dampak proteksi tarif baru terasa setelah satu tahun implementasi yang dapat melalui mekanisme penyesuaian perdagangan.

SIMPULAN

Berdasarkan penelitian yang menganalisis pengaruh Suku Bunga Bank Sentral, Nilai Tukar, Inflasi, Ekspor Manufaktur, Impor Manufaktur, *Foreign Direct Investment*, serta Kebijakan Tarif terhadap Cadangan Devisa di kawasan ACFTA selama periode 2005Q1 hingga 2023Q4 dengan menggunakan metode *Pooled Mean Group*, diperoleh kesimpulan bahwa dalam jangka panjang, variabel Suku Bunga Bank Sentral, Nilai Tukar, Ekspor Manufaktur, *Foreign Direct Investment*, dan Kebijakan Tarif berpengaruh positif dan signifikan terhadap Cadangan Devisa. Sedangkan, variabel Inflasi dan Impor Manufaktur berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Cadangan Devisa.

Dalam jangka pendek, variabel Suku Bunga Bank Sentral menunjukkan pengaruh negatif dan signifikan terhadap Cadangan Devisa pada lag ke-2, namun tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan pada lag ke-1, ke-3, ke-4 dan ke-5. Untuk variabel Inflasi, tidak ditemukan pengaruh yang signifikan pada lag ke-1, ke-2, ke-4, dan ke-5. Namun, terdapat pengaruh positif dan signifikan pada lag ke-3. Untuk variabel Nilai Tukar, Ekspor Manufaktur, Impor Manufaktur, dan *Foreign Direct Investment* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap Cadangan Devisa pada ke-5 lag. Kebijakan Tarif tidak memberikan pengaruh signifikan pada lag ke-1, ke-2, ke-3, dan ke-4. Namun, pada lag ke-5, Kebijakan Tarif menunjukkan pengaruh negatif yang signifikan terhadap Cadangan Devisa.

Berdasarkan hasil penelitian, terlihat adanya perbedaan antara hasil dalam jangka pendek dan jangka panjang. Disarankan kepada pemerintah dan bank sentral di kawasan ACFTA untuk memperkuat stabilitas makroekonomi guna menjaga keberlanjutan cadangan devisa, terutama melalui pengelolaan suku bunga, nilai tukar, dan inflasi secara cermat dalam jangka panjang. Pemerintah juga perlu mendorong peningkatan ekspor manufaktur dan arus masuk *foreign direct investment* karena terbukti berdampak positif terhadap cadangan devisa, serta mengendalikan impor manufaktur yang memberikan pengaruh negatif. Selain itu, kebijakan tarif hendaknya dirancang dengan hati-hati, mengingat pengaruhnya yang signifikan dalam jangka panjang maupun pendek terhadap cadangan devisa. Koordinasi antar otoritas fiskal dan moneter serta penyusunan kebijakan perdagangan yang berorientasi pada penguatan sektor eksternal sangat penting untuk mendukung ketahanan ekonomi kawasan ACFTA ke depan.

Peneliti selanjutnya diharapkan untuk memperluas cakupan penelitian dengan menambahkan variabel lain yang berpotensi memengaruhi cadangan devisa. Peneliti juga dapat melakukan studi komparatif antar kawasan ekonomi lainnya di luar ACFTA untuk memperoleh pemahaman yang lebih luas mengenai dinamika cadangan devisa dalam berbagai konteks ekonomi regional.

DAFTAR RUJUKAN

- Aceh, Y. A., Rahim, M., & Ilyas. (2023). *Analisis Pengaruh Ekspor, Impor, Nilai Tukar, dan Suku Bunga terhadap Cadangan Devisa di Indonesia*.
- Aizenman, J., & Jinjark, Y. (2019). *Hoarding for Stormy Days-Test of International Reserves Providing Financial Buffer Services*. <http://www.nber.org/papers/w25909>
- Alagidede, P., & Ibrahim, M. (2016). *On the Causes and Effects of Exchange Rate Volatility on Economic Growth Evidence from Ghana*.
- Alla, Z., Espinoza, R., & Ghosh, A. R. (2017). *FX Intervention in the New Keynesian Model*.
- Andriyani, K., Marwa, T., Adnan, N., & Muizzuddin. (2020). The Determinants of Foreign Exchange Reserves: Evidence from Indonesia. *The Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 7(11), 629–636. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2020.vol7.no11.629>
- Appiah, M., Li, F., & Korankye, B. (2019). Foreign Investment & Growth in Emerging Economies: Panel ARDL Analysis. *Journal of Economics, Business, & Accountancy Ventura*, 22(2), 274–282. <https://doi.org/10.14414/jebav.v22i2.1819>
- Aprilliantoni, Khumairoh, H., & Fajarwati, K. (2025). Pengaruh Inflasi terhadap Perekonomian Indonesia. *Neraca Manajemen, Ekonomi*, 13. <https://doi.org/10.8734/mnmae.v1i2.359>
- Ariyani, N. P., & Hasanah, N. (2020). Pengaruh Impor, Utang Luar Negeri, Pajak Impor terhadap Cadangan Devisa Indonesia. In *Nuruh Hasanah Account* (Vol. 10, Issue 2).
- ASEAN Secretariat. (2022). *Addressing Challenges Together*. www.asean.org
- Asian Development Bank. (2023). *Accelerating Climate Action for Sustainable Development*. www.adb.org/ar2023/digital
- Astuti, E. P., Nurmalinga, R., & Rifin, A. (2023). *The Effect of Tariff and SPS Barriers on Indonesian Agricultural Trade with G-20 Countries*.
- Basyariah, N., & Khairunnisa, H. (2016). Analisis Stabilitas Nilai Tukar Mata Uang Asean-10 Terhadap Dolar As Dan Dinar Emas. *EQUILIBRIUM: Jurnal Ekonomi Syariah*, 4(2), 227–253.
- BIS. (2021). *Annual Economic Report*. <https://www.bis.org/publ/arpdf/ar2021e.htm>
- Cancer, S. Y., & Sentosa, S. U. (2023). *Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Cadangan Devisa Indonesia* (Vol. 5). <http://ejournal.unp.ac.id/students/index.php/epb/index>
- Dash, P., & Narayanan, K. (2011). *Determinants of Foreign Exchange Reserves in India: A Multivariate Cointegration Analysis*.
- Dewi, N. P. I. F., & Setyari, N. P. W. (2025). Analisis Faktor-Faktor yang Memengaruhi Masuknya Foreign Direct Investment pada Negara Anggota G20: Studi Empiris Negara Berkembang dan Maju Tahun 2015-2019. *Aurelia: Jurnal Penelitian Dan Pengabdian Masyarakat Indonesia*, 4(1).
- Erni, W. (2025). Penerapan Kebijakan Hukum atas Perjanjian Asean China Free Trade Area (ACFTA) terhadap Pembebasan Bea Masuk Sektor Industri Tekstil Usaha Mikro Kecil dan Menengah. *Jurnal Hukum De Lege Ferenda Trisakti*, 3(1), 36–47. <https://doi.org/10.25105/ferenda.v3i1.22562>
- Gerezher & Nuru. (2021). Determinants of Foreign Exchange Reserve Accumulation: Empirical Evidence From Foreign Exchange Constrained Economy. *Journal of Economic and Administrative Sciences*, Vol. 37 No. 4, pp. 596-610.

- Herlina, D., Chendrawan, T. S., & Sobri, L. (2021). Analisis Cadangan Devisa Indonesia Tahun 2008-2018. *Ecosains: Jurnal Ilmiah Ekonomi Dan Pembangunan*, 10(1), 69–81. <http://ejournal.unp.ac.id/index.php/ekosains>
- Hevada, T. (2023). *Pengaruh Harga Minyak Dunia, Cadangan Devisa, Inflasi, dan Kurs Rupiah terhadap Impor Indonesia*.
- International Monetary Fund. (2023). *IMF Annual Report*.
- Iskandar, A. R. A., Subandi, M. D., Pasaribu, R. R. B., & Wikansari, R. (2024). Penurunan Industri Manufaktur terhadap Turunnya Ekspor Impor. *Jurnal Ekonomi & Bisnis*.
- Jeanne, O., & Sandri, D. (2016). *Optimal Reserves in Financially Closed Economies*.
- Juliansyah, H., Moulida, P., & Apridar, C. (2020). Analisis Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Cadangan Devisa Indonesia Bukti (Kointegrasi dan Kausalitas). In *Jurnal Ekonomi Regional Unimal* (Vol. 3).
- Krugman, P. R., Obstfeld, M., & Melitz, M. J. (2018). *International Economics, Theory and Policy Paul R. Krugman, Maurice Obstfeld, Marc J. Melitz* (11th ed.).
- Kusuma, A. A. (2019). Dampak ASEAN-China Free Trade Agreement (ACFTA) terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia. *Jurnal Ekonomi Pembangunan*, 15(1), 1–14. <https://doi.org/10.29259/jep.v15i1.8778>
- Mandalika, M. S., & Muaja, V. D. (2025). Analisis Hukum terhadap Dampak Pengenaan Tarif 32% oleh Amerika Serikat terhadap Perdagangan Indonesia: Tinjauan Perjanjian Perdagangan Internasional dan Kebijakan Ekonomi. *ALADALAH: Jurnal Politik, Sosial, Hukum Dan Humaniora*, 3, 173–187. <https://doi.org/10.59246/aladalah.v3i2.1285>
- Mishkin, F. S. (2022). *The Economics of Money, Banking, and Financial Markets*.
- Ngurah, G. S. A., & Setiawina, N. D. (2022). Pengaruh Ekspor, Impor, Inflasi, dan Kebijakan ACFTA terhadap Cadangan Devisa ASEAN-5 Periode 2005-2019. *E-JURNAL EKONOMI DAN BISNIS UNIVERSITAS UDAYANA*, 11(05), 535–546. <https://ojs.unud.ac.id/index.php/EEB/>
- Nurlailatin, I., Patonah, S., & Aliyuddin, M. (2024). Dampak Ekspor Barang Manufaktur, Inflasi, dan Biaya Penggunaan Kekayaan Intelektual terhadap Nilai Tambah Manufaktur di Indonesia. 5(1). <http://jurnal.unsil.ac.id/index.php/welfare>
- Pebriyanti, I., & Khoirudin, R. (2024). Analysis of Determinants of Foreign Exchange Reserves in ASEAN-5 Countries. *BALANCE : Economic, Business, Management, and Accounting Journal*, XXI(1), 116–130. <https://doi.org/10.30651/blc.v21i1.22113>
- Permadi, M. Y., Harahap, M. D., Tanjung, A. A., & Sukardi. (2024). Efektifitas Double Policy terhadap Cadangan Devisa Era New Normal Cia's Countries. *Jurnal Ilmiah Muqoddimah*. <http://jurnal.um-tapsel.ac.id/index.php/muqoddimah>
- Permana, D. A., & Faridatussalam, S. R. (2022). Analisis Pengaruh Ekspor, Impor, Nilai Tukar, dan Inflasi terhadap Cadangan Devisa Indonesia Tahun 1996-2020. <https://doi.org/10.30596/ekonomikawan.v%vi%i.10128>
- Ramadhani, A. A., Fadilla, S. N., & Hamdani, D. (2025). Analisis Pengaruh Ekspor, Impor dan Nilai Tukar terhadap Cadangan Devisa di Indonesia. *Jurnal Akuntansi Manajemen Pariwisata Dan Pembelajaran Konseling*, 3(1).
- Sanusi, K. A., Meyer, D. F., & Hassan, A. S. (2019). An Investigation of The Determinants of Foreign Exchange Reserves in Southern African Countries. *Journal of International Studies*, 12(2), 201–212. <https://doi.org/10.14254/2071-8330.2019/12-2/12>

- Sari, I. H., Sinambela, K., Hasibuan, R. U., Ramadhana, S., Ramadhini, S., & Sakuntala, D. (2025). Peran Perdagangan Internasional terhadap Pertumbuhan Ekonomi serta Peluang dan Tantangan yang Dihadapi oleh Indonesia. *Jurnal Media Akademik*, 3(1), 3031–5220. <https://doi.org/10.62281>
- Sekarsari, D., Az Zahra, F. A., Ayuningtyas, F. R., & Fadilla, A. (2024). Analisis Dinamika Inflasi dan Implikasinya terhadap Stabilitas Ekonomi di Indonesia. *Journal of Macroeconomics and Social Development*, 1(3). <https://economics.pubmedia.id/index.php/jmsd>
- Septianita, K. E. (2024). Kepastian Hukum bagi Foreign Direct Investment (FDI) dalam Skema Kerjasama Pemerintah dengan Badan Usaha (KPBU) di Ibu Kota Nusantara (IKN). *Desentralisasi : Jurnal Hukum, Kebijakan Publik, Dan Pemerintahan*, 1(4), 158–175. <https://doi.org/10.62383/desentralisasi.v1i4.253>
- Sianipar, A. M., Sutandi, A., Gea, E. W. S., Annisa, M., Nakita, & Sirait, R. M. (2025). Pengaruh Ekspor Dan Impor Terhadap Laju Pertumbuhan Ekonomi di Sumatera Utara Tahun 2001-2019: Analisis Kuantitatif. *EKOMA : Jurnal Ekonomi, Manajemen, Akuntansi*, 4(4).
- Spahn, P. (2019). *Keynesian Capital Theory, Declining Interest Rates and Persisting Profits*. <https://wiso.uni-hohenheim.de/papers>
- Suhardi, & Afrizal. (2021). Keunggulan Komparatif Ekspor Indonesia. *Jurnal Ekonomi Dan Manajemen STIE Pertiba Pangkalpinang*.
- Suhermanto. (2022). Pengaruh Ekspor terhadap Cadangan Devisa di Empat Negara Islam: Indonesia - Malaysia - Turki - Uni Emirat Arab. *JURNAL MUAMALAT INDONESIA - JMI*, 2(2). <https://doi.org/10.26418/jmi.v2i2.57979>
- Suman, B., & Aman, V. (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>
- Suwarno, I., Wianto Putra, I. M., & Sutapa, I. N. (2021). Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar Rupiah (USD), Suku Bunga Dan Ekspor Terhadap Cadangan Devisa Negara Indonesia Tahun 2009-2019. *Jurnal Riset Akuntansi Warmadewa*, 2(1), 48–53. <https://doi.org/10.22225/jraw.2.1.2933.48-53>
- Syahrin, M. A., Ramadani, I., & Maulid, M. (2019). *Dampak Kebijakan Moneter Tiongkok Terhadap ACFTA dan Integrasi Ekonomi Negara ASEAN*. 2(2).
- UNCTAD. (2020). *World Investment Report 2020*.
- Zahara, M., Eddy, S., & Gunawan. (2020). Causality of the Islamic Stock Market and the Indonesia-Malaysia Macroeconomic Variables. *East African Scholars Journal of Economics, Business and Management*. <https://doi.org/10.36349/easjebm.2020.v03i01.003>