

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

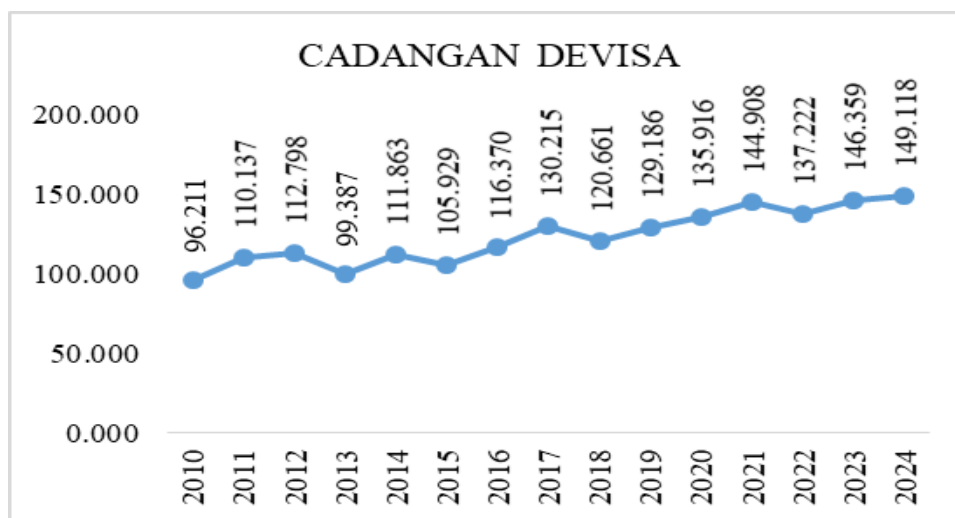
Indonesia tidak bisa dipisahkan dari aktivitas ekonomi seperti perdagangan internasional dan pembangunan dari segala bidang untuk meningkatkan kesejahteraan masyarakat. Salah satu sumber pendanaan yang di gunakan Indonesia dalam kegiatan perekonomian ini adalah cadangan devisa (Wahnidar, 2017). Melalui perdagangan internasional, setiap negara dapat berbagi sumber daya dengan negara lain untuk meningkatkan pertumbuhan ekonomi dalam negeri dan global serta dapat memenuhi kebutuhan domestik. Bank Indonesia mengelola cadangan devisa yang digunakan untuk mencatat transaksi neraca pembayaran bank dan membiayai perdagangan luar negeri (Kuswantoro, 2017).

Ekspor dan impor merupakan istilah yang menggambarkan pada aktivitas perdagangan antar negara (Ardianti, D. A., & Swara, 2018). Dalam perdagangan internasional, negara pengekspor menerima pendapatan berupa mata uang asing yang dihasilkan dari kegiatan ekspor. Sementara itu, negara pengimpor wajib membayar menggunakan mata uang asing yang berasal dari cadangan devisa mereka. Dengan demikian, kegiatan perdagangan internasional berfungsi sebagai sumber utama cadangan devisa suatu negara. Cadangan devisa adalah aset yang dipegang dalam mata uang asing yang dikelola oleh bank sentral, yang berfungsi untuk memenuhi berbagai kewajiban internasional, menjaga stabilitas nilai tukar mata uang domestik, dan disimpan sebagai dana cadangan di bank lain. Aset ini sering dianggap sebagai tabungan nasional karena memainkan peran penting

dalam menjaga stabilitas dan ketahanan ekonomi. Cadangan devisa adalah jumlah kepemilikan obligasi dan simpanan dalam mata uang asing yang dimiliki dan dikelola oleh bank sentral serta otoritas moneter lainnya (Kuswantoro, 2017).

Permasalahan cadangan devisa menjadi hal yang sangat penting karena dapat membantu menjaga kestabilan ekonomi suatu negara. Hal ini sejalan dengan temuan Matsumoto, (2022) yang menegaskan bahwa di negara berkembang, cadangan devisa dipengaruhi oleh faktor perdagangan, nilai tukar, dan kebijakan moneter sehingga akumulasi cadangan devisa menjadi instrument penting bagi stabilitas ekonomi eksternal. Selain itu, cadangan devisa juga menjadi ukuran utama untuk melihat seberapa besar keterlibatan suatu negara dalam perdagangan internasional (Wahnidar, 2017). Indonesia menganut sistem devisa bebas yang memungkinkan masyarakat dan pelaku ekonomi untuk melakukan transaksi devisa secara relatif bebas. Dalam sistem tersebut, arus masuk dan arus keluar devisa tercermin dalam neraca pembayaran yang berfungsi sebagai alat untuk memantau kondisi cadangan devisa suatu negara apakah mengalami *surplus* (kelebihan) atau *deficit* (kekurangan).

Kondisi neraca pembayaran yang seimbang sangat penting untuk menjaga kestabilan ekonomi dan cadangan devisa negara (Ali *et al.*, 2024). Besar kecilnya cadangan devisa negara dipengaruhi oleh arus modal yang masuk dan keluar, seperti bantuan luar negeri, penanaman modal asing, serta utang luar negeri. Berikut merupakan perkembangan cadangan devisa di Indonesia pada Gambar 1.1:



Gambar 1. 1 Jumlah Cadangan Devisa Indonesia Tahun 2010-2024 (Miliar USD)

Sumber: *World Bank, (2026)*

Berdasarkan Gambar 1.1, Cadangan devisa Indonesia selama periode 2010–2024 menunjukkan tren yang cenderung meningkat. Pada awal periode, yaitu tahun 2010 sekitar 96,2 miliar USD terus meningkat hingga tahun 2012 menjadi 112,8 miliar USD. Hal ini didorong oleh kinerja ekspor yang baik dan masuknya modal asing (Fortuna *et al.*, 2021). Namun, pada tahun 2013 terjadi penurunan menjadi sekitar 99,3 miliar USD akibat gejolak ekonomi global, khususnya kebijakan pengetatan moneter di Amerika Serikat yang memicu keluarnya modal dari negara berkembang seperti Indonesia (Siregar *et al.*, 2021).

Cadangan devisa kembali meningkat pada periode 2014–2017 hingga mencapai sekitar 130,2 miliar USD. Peningkatan ini didukung oleh kondisi ekonomi yang lebih stabil dan kebijakan pemerintah dalam menjaga keseimbangan ekonomi. Akan tetapi, pada tahun 2018 kembali terjadi penurunan menjadi sekitar 120,6 miliar USD karena tekanan global dan pelemahan nilai

tukar rupiah yang membuat pemerintah perlu menggunakan cadangan devisa untuk menjaga stabilitas (Prasetyo & Wibowo, 2022). Selanjutnya, pada tahun 2019–2021 cadangan devisa kembali meningkat, bahkan saat pandemi Covid-19 pada tahun 2020–2021. Kondisi ini terjadi karena adanya tambahan utang luar negeri, masuknya investasi, serta kebijakan pemerintah dalam menjaga kestabilan ekonomi (Haryanto, 2023).

Pada tahun 2022, cadangan devisa kembali menurun menjadi sekitar 137,2 miliar USD akibat dampak krisis global dan kenaikan harga energi dunia. Namun, pada tahun 2023 hingga 2024 cadangan devisa kembali meningkat hingga mencapai sekitar 149,1 miliar USD. Peningkatan ini menunjukkan bahwa kondisi ekonomi Indonesia mulai pulih, didukung oleh ekspor yang membaik dan masuknya investasi asing. Secara keseluruhan, perubahan cadangan devisa ini sangat dipengaruhi oleh kondisi ekonomi global dan kebijakan pemerintah, sehingga perannya sangat penting dalam menjaga kestabilan ekonomi suatu negara (Rahmawati et al., 2024).

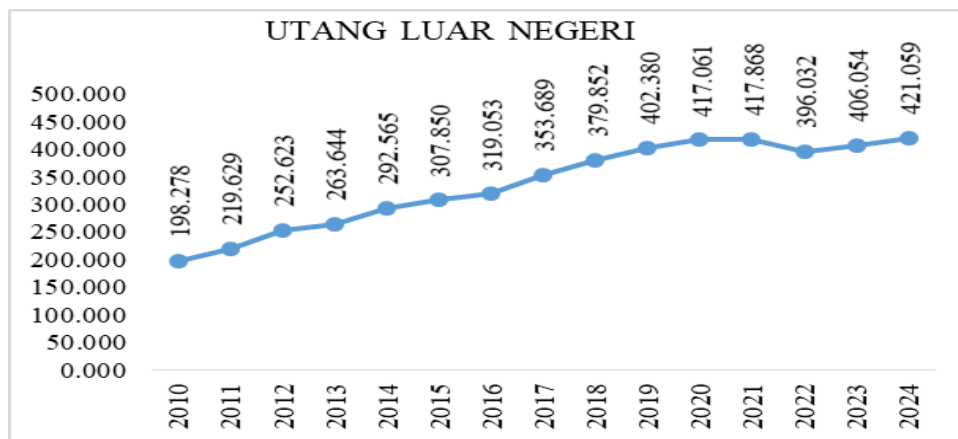
Keberhasilan pembangunan ekonomi Indonesia dapat diukur melalui korelasi antara utang luar negeri dan cadangan devisa, terutama dari pertumbuhan dan akumulasi cadangan devisa itu sendiri. Pinjaman atau utang luar negeri dapat mempengaruhi cadangan devisa. Fitri, (2019) mendefinisikan utang luar negeri sebagai dana yang diperoleh dari sumber luar negeri dan digunakan untuk menutupi defisit dalam neraca pembayaran suatu negara. Pengambilan Pinjaman luar negeri oleh pemerintah merupakan salah satu mekanisme untuk meningkatkan cadangan devisa. Sebagian besar dana pinjaman dialokasikan

secara tidak langsung untuk memenuhi kewajiban pokok serta menutupi defisit transaksi berjalan. Dalam konteks penambahan cadangan devisa, utang luar negeri berkontribusi melalui aliran masuk dana pinjaman dari luar negeri (Ridho, 2017).

Utang luar negeri akan menghasilkan tingkat pengembalian devisa yang tinggi jika di gunakan dengan bijak. Utang tersebut memiliki peran dalam pembangunan ekonomi, khususnya dengan memungkinkan pemerintah untuk membiayai pembangunan infrastruktur, terutama di wilayah daerah, yang secara tidak langsung mendukung peningkatan mobilitas ekonomi. Pembangunan infrastruktur ini menciptakan peluang bagi masyarakat untuk menjalankan aktivitas usaha, sehingga berkontribusi pada pertumbuhan ekonomi nasional (*Pamungkas et al., 2020*). Namun demikian, bantuan luar negeri yang diterima secara tidak langsung menambah beban utang luar negeri negara, yang berpotensi membebani Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (APBN) melalui kewajiban pembayaran pokok dan bunga. Hal ini mengharuskan pemerintah untuk mencari sumber pembiayaan apabila tidak mampu memenuhi kewajiban pembayaran.

Utang luar negeri jangka pendek yang dimiliki pemerintah Indonesia berperan penting dalam membiayai rencana pendapatan, defisit, dan belanja negara. Utang luar negeri terjadi akibat ketidakseimbangan dalam pengelolaan ekonomi serta dampak dari pemulihan ekonomi yang tidak merata setelah krisis. Indonesia mengalami peningkatan yang cukup besar dalam jumlah utang luar negeri, termasuk utang pemerintah. Oleh sebab itu pemerintah harus menambah utang luar negeri baru untuk membayar utang yang sudah jatuh tempo (Silaban, 2022).

Peningkatan utang luar negeri berpotensi mendorong bertambahnya cadangan devisa, sebab setiap penerimaan pinjaman dari kreditur internasional umumnya disalurkan dalam bentuk valuta asing yang kemudian tercatat sebagai bagian dari aset eksternal negara. Semakin banyak pinjaman yang diterima, maka cadangan devisa yang dimiliki Indonesia juga akan bertambah. Meskipun utang luar negeri dapat menambah cadangan devisa negara jika tidak segera dilunasi, utang tersebut pada akhirnya akan menjadi beban yang dapat mengurangi cadangan devisa karena adanya kewajiban pembayaran bunga serta pokok utang tersebut. Stabilitas makroekonomi Indonesia berpotensi terganggu apabila utang luar negeri tidak dikelola dan dimanfaatkan secara efektif, karena hal ini dapat menyebabkan pengeluaran besar yang membebani keuangan negara di masa mendatang (*Murni et al., 2021*). Berikut merupakan perkembangan Utang Luar Negeri di Indonesia pada Gambar 1.2:



Gambar 1. 2 Total Utang Luar Negeri Indonesia Tahun 2010-2024 (Miliar USD)

Sumber: *World Bank, (2026)*

Berdasarkan Gambar 1.2 perkembangan utang luar negeri Indonesia selama periode 2010-2024 menunjukkan tren yang terus meningkat, terutama

pada fase awal 2010-2014 yang naik dari sekitar 198 miliar USD menjadi lebih dari 290 miliar USD. Kenaikan ini berkaitan dengan kebutuhan pembiayaan pembangunan yang belum sepenuhnya dapat dipenuhi dari sumber domestik, sehingga pemerintah memanfaatkan pinjaman luar negeri sebagai alternatif pendanaan. Kondisi ini sejalan dengan temuan bahwa negara berkembang umumnya menggunakan utang luar negeri untuk menutup kesenjangan pembiayaan dan mendorong pertumbuhan ekonomi (Adella *et al.*, 2023).

Pada periode 2015-2019, peningkatan utang terlihat semakin cepat hingga mendekati 395 miliar USD. Hal ini dipengaruhi oleh meningkatnya defisit anggaran serta kebutuhan pembiayaan dalam mendorong ekspansi ekonomi. Selanjutnya, pada 2020-2021, posisi utang berada pada level tinggi dan relatif stabil di atas 410 miliar USD, yang tidak terlepas dari dampak pandemi COVID-19. Dalam situasi krisis, utang luar negeri sering digunakan sebagai instrumen stabilisasi ekonomi untuk menjaga aktivitas ekonomi tetap berjalan (Febriyanti *et al.*, 2024).

Setelah itu, pada 2022 sempat terjadi penurunan sebelum kembali meningkat hingga sekitar 421 miliar USD pada 2024. Fluktuasi ini menunjukkan bahwa utang luar negeri dipengaruhi oleh berbagai faktor seperti nilai tukar, kondisi ekonomi global, dan kebijakan fiskal domestik. Dalam jangka panjang, ketergantungan terhadap utang luar negeri perlu dikelola dengan hati-hati karena berpotensi menimbulkan risiko terhadap stabilitas ekonomi jika tidak diimbangi dengan kapasitas ekonomi yang memadai (Wulandari *et al.*, 2021).

Peningkatan utang luar negeri memiliki keterkaitan dengan cadangan devisa, di mana aliran dana pinjaman luar negeri dalam jangka pendek dapat menambah cadangan devisa. Seperti penelitian yang dilakukan oleh (Nurlina, 2024) mengemukakan bahwa utang luar negeri memiliki arah hubungan yang positif dan signifikan terhadap cadangan devisa, sedangkan Maesyaroh (2024) menegaskan bahwa dalam jangka pendek dan jangka panjang utang luar negeri berdampak positif dan signifikan terhadap cadangan devisa. Fortuna (2021) juga menyatakan bahwa Ekspor dan Utang Luar Negeri berpengaruh signifikan dan positif terhadap Cadangan Devisa Indonesia. Selain itu, Bake *et al.* (2024) menjelaskan bahwa peningkatan utang dapat memperbesar cadangan devisa karena “utang tersebut diterima dalam bentuk mata uang asing. Temuan ini diperkuat oleh Rahayuningsih *et al.* (2023) yang menunjukkan bahwa arus modal eksternal dari utang luar negeri turut mendorong kenaikan cadangan devisa. Secara keseluruhan, hasil penelitian tersebut mengindikasikan bahwa utang luar negeri yang dikelola secara efektif dapat berperan sebagai sumber tambahan devisa untuk memperkuat stabilitas ekonomi eksternal Indonesia.

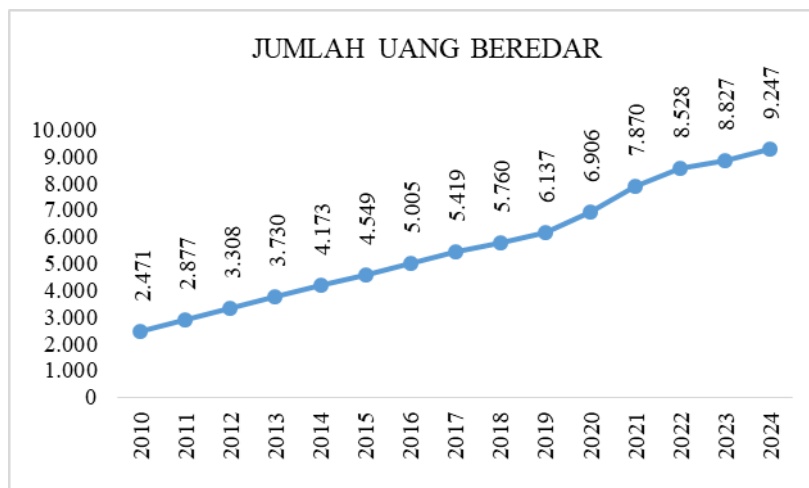
Beberapa penelitian empiris di Indonesia menunjukkan bahwa utang luar negeri dapat menekan cadangan devisa karena kewajiban pembayaran pokok dan bunga harus dipenuhi dari stok devisa yang ada. Pamungkas, (2023) menemukan bahwa utang luar negeri berpengaruh negatif dan signifikan terhadap cadangan devisa dalam periode 1999-2018. Andriyani (2022) menegaskan bahwa akumulasi kewajiban valas dan beban bunga menurunkan likuiditas devisa. Studi lain juga menunjukkan mekanisme serupa Fitria, (2021) menyatakan pengaruh

negatif utang luar negeri terhadap cadangan devisa dalam jangka pendek maupun panjang, sementara Marlina, (2024) menyoroti tekanan fiskal akibat pembayaran utang yang harus diimbangi pinjaman baru. Sahla (2024) menambahkan bahwa beban bunga dan ketidakstabilan utang menciptakan ketidakpastian pada likuiditas devisa. Berdasarkan temuan-temuan tersebut, dapat disimpulkan bahwa utang luar negeri berpengaruh negatif terhadap cadangan devisa karena kewajiban pembayaran pokok dan bunga secara langsung mengurangi stok devisa yang tersedia, sehingga menurunkan likuiditas devisa.

Salah satu faktor yang dianggap mempengaruhi cadangan devisa adalah jumlah uang yang beredar di masyarakat. Rahardja, (2008) mendefinisikan JUB sebagai keseluruhan uang yang beredar dan dimiliki oleh masyarakat dalam periode waktu tertentu. Secara konseptual, JUB dibagi menjadi dua kategori, yaitu *narrow money* (M1) dan *broad money* (M2). *Narrow money* mencakup uang kartal dan uang giral yang dapat langsung digunakan sebagai alat pembayaran, sedangkan *broad money* meliputi *narrow money* ditambah uang kuasi, yaitu simpanan rupiah dan valuta asing milik masyarakat yang sementara waktu tidak berfungsi sebagai alat tukar.

Di Indonesia, JUB lebih sering dipahami dalam kerangka *narrow money* karena uang kuasi masih dianggap sebagai bagian dari likuiditas (Burhani, 2014). Selain itu, peningkatan jumlah uang beredar di Indonesia dipengaruhi oleh interaksi berbagai faktor dalam kerangka ekonomi makro. Pertumbuhan ekonomi yang berkelanjutan meningkatkan aktivitas produksi, konsumsi, dan investasi, sehingga kebutuhan likuiditas dalam perekonomian meningkat. Berikut

Perkembangan Jumlah Uang Beredar Indonesia tahun 2010-2024 pada Gambar 1.3:



Gambar 1.3 Jumlah Uang Beredar Indonesia Tahun 2010-2024 (Triliun Rupiah)

Sumber: *World Bank, (2026)*

Dilihat dari gambar 1.3 Perkembangan jumlah uang beredar di Indonesia selama periode 2010-2024 menunjukkan tren peningkatan yang konsisten dari sekitar 2.471 triliun rupiah pada tahun 2010 hingga 9.247 triliun rupiah pada 2024. Peningkatan ini mencerminkan perluasan aktivitas ekonomi, perkembangan di sektor perbankan, dan kebijakan moneter ekspansif Bank Indonesia. Lonjakan signifikan pada tahun 2020 mencerminkan respons kebijakan moneter terhadap pandemi COVID-19. Selama periode tersebut, pemerintah, bersama dengan Bank Indonesia, meluncurkan sejumlah langkah stimulus ekonomi untuk menjaga daya beli masyarakat dan stabilitas ekonomi, termasuk melalui pelonggaran likuiditas dan pemotongan suku bunga. Hal ini tercermin dalam percepatan pertumbuhan jumlah uang beredar yang lebih cepat sejak tahun 2020 dibandingkan tahun-tahun sebelumnya (Nichen, 2021).

Terdapat korelasi yang kuat antara peningkatan jumlah uang beredar dan cadangan devisa. Ketika jumlah uang yang beredar di masyarakat meningkat, hal ini biasanya memicu perubahan pola konsumsi masyarakat. Orang-orang dengan uang tunai yang lebih banyak cenderung meningkatkan pengeluaran mereka untuk memenuhi berbagai kebutuhan, termasuk barang dan jasa konsumen. Akibatnya, lonjakan konsumsi ini berpotensi mendorong peningkatan pengeluaran negara, karena pemerintah akan menggunakan cadangan devisa untuk membiayai kebutuhan anggaran dan program pembangunan. Dengan kata lain, semakin tinggi jumlah uang beredar, semakin besar kecenderungan cadangan devisa untuk digunakan guna mendukung pengeluaran negara. Namun, perlu dicatat bahwa penggunaan cadangan devisa yang berlebihan untuk pengeluaran negara dapat menimbulkan risiko, terutama jika tidak diimbangi dengan pendapatan yang cukup.

Jika cadangan devisa terus menurun tanpa didukung oleh peningkatan pendapatan dari sumber lain, kondisi ini berpotensi mengancam stabilitas ekonomi dan kemampuan negara untuk memenuhi kewajiban internasionalnya (Pundy, 2017). Oleh karena itu, pengelolaan yang bijaksana terhadap jumlah uang beredar dan cadangan devisa harus dilakukan untuk mendukung pertumbuhan ekonomi yang berkelanjutan dan menjaga stabilitas keuangan negara.

Sejumlah studi menunjukkan bahwa jumlah uang beredar mampu meningkatkan cadangan devisa melalui penguatan likuiditas domestik dan konversi devisa menjadi rupiah. Stefani, (2021) mengemukakan bahwa jumlah uang beredar memiliki arah hubungan yang positif dan signifikan terhadap

cadangan devisa pada periode triwulan 2016-2020. Sonia, (2016) menegaskan bahwa JUB berpengaruh positif terhadap cadangan devisa dalam analisis jalur langsung. Hutabarat (2019) juga menyatakan bahwa JUB memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap cadangan devisa dalam regresi linier. Sofiana, (2024) menemukan bahwa uang beredar berpengaruh positif dan signifikan terhadap cadangan devisa dalam analisis lintas-negara berkembang. Selain itu Bolung, (2023) menyimpulkan bahwa JUB memberikan dampak positif signifikan terhadap cadangan devisa Indonesia berdasarkan model GARCH. Secara keseluruhan, temuan studi tersebut menunjukkan bahwa jumlah uang beredar berpengaruh positif terhadap cadangan devisa karena meningkatnya likuiditas mendorong konversi valuta asing ke rupiah, memperluas aktivitas perdagangan, dan menjaga akumulasi devisa melalui masuknya aliran valas baru.

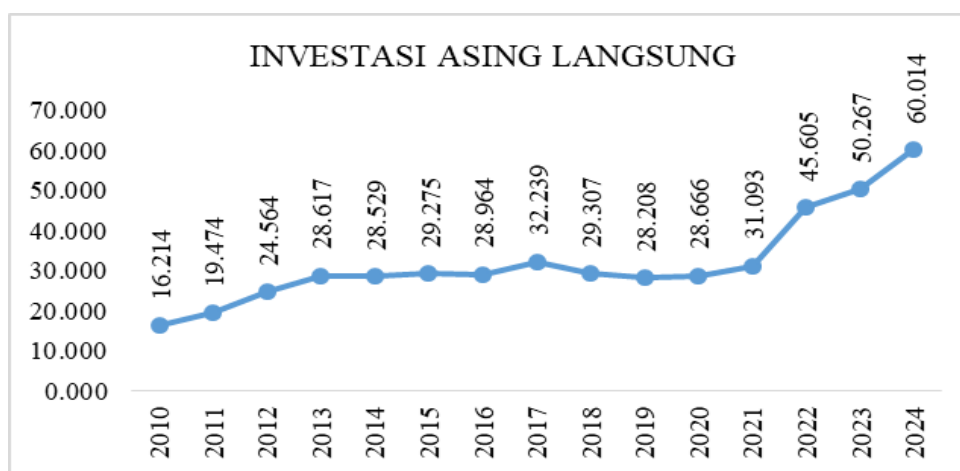
Adapun penelitian yang menunjukkan bahwa jumlah uang beredar tidak berpengaruh signifikan terhadap cadangan devisa. Marlianda Bolung *et al.* (2023) menyimpulkan bahwa dinamika nilai tukar, impor, dan ekspor lebih dominan menentukan perubahan cadangan devisa dibandingkan pergerakan uang beredar. Rahmawati (2018) juga menegaskan bahwa impor dan jumlah uang beredar tidak berpengaruh, karena defisit perdagangan dan tingginya arus impor menetralkan efek pasokan uang terhadap perolehan valuta asing. Temuan Marwoto (2018) sejalan, dengan menunjukkan koefisien negatif atau tidak signifikan akibat intervensi valuta asing dan volatilitas nilai tukar yang melemahkan hubungan teoretis antara jumlah uang beredar dan cadangan devisa.

Salah satu variabel moneter yang berpengaruh terhadap cadangan devisa, selain ekspor, adalah investasi asing langsung. Penanaman modal asing langsung merujuk pada investasi yang dilakukan dan dikelola oleh entitas asing di dalam suatu negara. Strategi penting untuk mendorong pertumbuhan ekonomi suatu negara adalah dengan menarik penanaman modal asing, karena hal ini dapat meningkatkan akumulasi modal domestik.

Investasi asing langsung terjadi ketika seorang investor dari satu negara menanamkan modalnya pada bisnis di negara lain. Investasi asing langsung berperan penting dalam neraca pembayaran suatu negara karena aliran modal asing yang masuk dapat menutupi kekurangan devisa akibat defisit transaksi berjalan. Dengan demikian, peningkatan FDI biasanya diikuti oleh peningkatan cadangan devisa negara tersebut (Renilda *et al.*, 2024).

Dengan menarik investasi asing langsung dari negara-negara terbuka secara ekonomi, investasi asing langsung dianggap dapat mendorong peningkatan cadangan devisa yang pada gilirannya berkontribusi pada pertumbuhan ekonomi. Namun, tingkat akumulasi cadangan devisa dan dampaknya terhadap kesejahteraan suatu negara dipengaruhi oleh dua hal utama, yaitu biaya yang harus dikeluarkan untuk menarik investasi asing dan sensitivitas utang luar negeri terhadap distribusi pinjaman. Jika hambatan untuk masuknya investasi asing terlalu tinggi, maka akumulasi cadangan devisa tidak akan efektif dalam menarik investasi asing, sehingga pertumbuhan ekonomi bisa terhambat. Dalam kondisi tersebut, laju peningkatan cadangan devisa menjadi lebih lambat dan kesejahteraan masyarakat sulit meningkat. Selain itu, dengan meningkatkan

arus masuk Investasi asing langsung dan melakukan depresiasi nilai tukar riil, akumulasi cadangan devisa dapat memperkuat produktivitas melalui perkembangan perusahaan yang tumbuh dari dalam negeri (endogen) secara dinamis. Berikut Perkembangan Investasi Asing Langsung Indonesia tahun 2010-2024 pada Gambar 1.4:



Gambar 1. 4 Realisasi Investasi Asing Langsung Indonesia 2010-2024 (Juta USD)

Sumber: *Badan Pusat Statistik, (2026)*

Gambar 1.4 menunjukkan bahwa realisasi investasi asing langsung di Indonesia selama periode 2010-2024 mengalami tren meningkat dengan beberapa fluktuasi. Pada awal periode, nilai FDI naik dari sekitar 16.214 juta USD pada 2010 menjadi 24.564 juta USD pada 2012, yang mencerminkan meningkatnya minat investor terhadap stabilitas perekonomian nasional (Sari & Putra, 2021). Pada 2013-2017, investasi asing langsung cenderung stabil di kisaran 28.000-32.000 juta USD, yang menunjukkan fase konsolidasi investasi dalam kondisi pertumbuhan ekonomi yang relatif moderat (Nabillah et al., 2024).

Penurunan ringan terjadi pada 2018-2020 seiring meningkatnya ketidakpastian global serta dampak awal pandemi COVID-19 terhadap arus investasi internasional (UNCTAD, 2021). Fenomena paling menonjol terlihat pada 2021–2024, ketika investasi asing langsung meningkat signifikan dari 31.093 juta USD pada 2021 menjadi 45.605 juta USD pada 2022 dan mencapai 60.014 juta USD pada 2024. Peningkatan ini mencerminkan proses pemulihan ekonomi pascapandemi, meningkatnya kepercayaan investor, serta pengaruh kebijakan pemerintah dalam memperbaiki iklim investasi, khususnya melalui reformasi struktural dan kemudahan perizinan investasi (OECD, 2022).

Meskipun cadangan devisa menurun pada tahun 2022, investasi asing langsung meningkat pada tahun yang sama. Kondisi ini menunjukkan bahwa peningkatan arus modal masuk tidak selalu diikuti oleh penguatan cadangan devisa karena adanya tekanan dari sisi eksternal. Peningkatan impor, kewajiban pembayaran utang luar negeri, serta intervensi di pasar valuta asing merupakan faktor-faktor yang dapat mengurangi cadangan devisa suatu negara meskipun terjadi peningkatan investasi asing langsung. Secara empiris, studi terbaru menunjukkan bahwa cadangan devisa sangat dipengaruhi oleh dinamika neraca pembayaran, khususnya defisit transaksi berjalan dan kewajiban eksternal yang meningkat (Yeyati & Gómez, 2021).

Di Indonesia, meskipun aliran investasi asing langsung relatif besar, ketidakpastian ekonomi pada tahun 2022 masih cukup tinggi akibat dampak lanjutan pandemi COVID-19. Lonjakan kasus varian Omicron mendorong pembatasan mobilitas yang berdampak pada aktivitas ekonomi dan stabilitas

pasar. Kondisi ini menyebabkan gangguan rantai pasok, perlambatan pertumbuhan ekonomi, serta meningkatnya volatilitas pasar keuangan. Dalam literatur empiris terbaru, ketidakpastian global dan shock ekonomi seperti pandemi terbukti berpengaruh signifikan terhadap arus investasi dan stabilitas eksternal, termasuk cadangan devisa suatu negara (Zhang *et al.*, 2022).

Implikasi Investasi Asing Langsung terhadap cadangan devisa telah dipelajari. Penelitian yang dilakukan oleh Prasetyawan, (2016) menyatakan bahwa akumulasi devisa meningkat seiring masuknya investasi asing langsung, sementara Juliansyah (2020) menegaskan bahwa FDI memiliki hubungan yang positif dan signifikan terhadap cadangan devisa. Temuan tersebut sejalan dengan Maesyaroh (2024) yang menunjukkan bahwa FDI memberikan kontribusi positif terhadap kapasitas devisa nasional, serta (Herliani & Sukarniati, 2024) (I. B. P. P. Putra & Indrajaya, 2013) yang menjelaskan bahwa arus modal asing menjadi salah satu sumber pendapatan devisa. (Putra & Indrajaya, 2013) juga menambahkan bahwa masuknya modal asing langsung memperbesar ketersediaan valuta asing di dalam negeri. Secara keseluruhan, kelima penelitian tersebut mengindikasikan bahwa FDI berdampak positif terhadap cadangan devisa karena aliran modal masuk meningkatkan pasokan valuta asing, mendorong ekspansi kapasitas produksi dan kinerja ekspor, serta memperkuat stabilitas nilai tukar, sehingga akumulasi devisa dapat terjaga dan meningkat secara berkelanjutan.

Sebaliknya, Penelitian empiris di Indonesia menunjukkan bahwa Penanaman Modal Asing Langsung tidak selalu memperkuat ketahanan eksternal, bahkan berpotensi menekan cadangan devisa melalui peningkatan impor barang

modal dan arus keluar pendapatan investasi. Maesyaroh (2024) menemukan bahwa FDI berpengaruh negatif dan signifikan terhadap cadangan devisa, sementara Asbiyanti (2020) menunjukkan pengaruh negatif meskipun tidak signifikan pada negara-negara ASEAN. Purba (2016) juga mencatat bahwa FDI pada beberapa lag memberikan dampak negatif terhadap cadangan devisa, dan Putri (2017) menegaskan temuan serupa dengan pengaruh negatif yang signifikan. Novita (2017) menambahkan bahwa investasi asing langsung berdampak negatif terhadap neraca transaksi berjalan, yang turut melemahkan posisi cadangan devisa. Secara keseluruhan, bukti-bukti tersebut menunjukkan bahwa investasi asing langsung yang diikuti impor tinggi dan repatriasi keuntungan cenderung menekan cadangan devisa Indonesia. Berdasarkan hasil penelitian terdahulu, dapat diketahui bahwa setiap variabel memberikan pengaruh yang berbeda-beda terhadap cadangan devisa. Perbedaan hasil tersebut menunjukkan adanya variasi kondisi ekonomi dan metode penelitian yang digunakan, sehingga masih diperlukan kajian lebih lanjut untuk memperoleh hasil yang lebih konsisten.

Berdasarkan sumber-sumber yang telah dikutip sebelumnya dapat disimpulkan bahwa penelitian yang dilakukan cenderung memfokuskan pada variabel ekspor, nilai tukar, utang luar negeri, dan inflasi sebagai faktor utama yang memengaruhi cadangan devisa. Penelitian ini berkontribusi dengan menambahkan Investasi Asing Langsung (FDI) dan Jumlah Uang Beredar (JUB) sebagai variabel independen. Berbeda dengan studi sebelumnya yang umumnya menggunakan metode regresi linier berganda atau regresi data panel dengan rentang waktu terbatas, penelitian ini menerapkan pendekatan *Autoregressive*

Distributed Lag (ARDL) yang mampu menangkap hubungan jangka pendek maupun jangka panjang dengan cakupan periode penelitian yang lebih panjang, yaitu 1991 hingga 2024.

Dengan demikian, terdapat kesenjangan penelitian (*research gap*) dalam literatur yang selama ini lebih menekankan pada variabel-variabel perdagangan dan nilai tukar, sementara kajian yang secara simultan memasukkan FDI dan JUB terhadap cadangan devisa masih relatif terbatas, khususnya di Indonesia. Penelitian ini penting untuk dilakukan karena cadangan devisa memainkan peran penting dalam menjaga stabilitas ekonomi nasional, khususnya dalam menghadapi guncangan eksternal seperti fluktuasi nilai tukar, krisis global, dan arus modal internasional.

Di Indonesia, dinamika cadangan devisa sangat bergantung pada utang luar negeri, jumlah uang beredar, dan investasi asing langsung, yang mana penelitian sebelumnya menunjukkan hubungan yang tidak konsisten. Ketidakpastian tersebut mendorong perlunya analisis empiris yang lebih mendalam untuk memahami pengaruh ketiga variabel tersebut terhadap cadangan devisa, baik dalam jangka pendek maupun panjang. Selain itu, penelitian ini juga penting untuk mengisi kesenjangan literatur yang masih terbatas dalam mengkaji variabel-variabel tersebut secara simultan dengan metode yang mampu menangkap dinamika hubungan secara lebih akurat. Berdasarkan penjelasan di atas maka penulis tertarik untuk meneliti dan membahas lebih jauh mengenai fenomena yang terjadi pada utang luar negeri, jumlah uang beredar, investasi asing dan cadangan devisa ke dalam sebuah judul penelitian "**Pengaruh Utang**

Luar Negeri, Jumlah Uang Beredar dan Investasi Asing Terhadap Cadangan Devisa di Indonesia".

1.2 Rumusan Masalah

Bedasarkan latar belakang di atas, maka dapat di simpulkan rumusan masalah sebagai berikut :

1. Seberapa besar Utang Luar Negeri berpengaruh signifikan terhadap cadangan devisa dalam jangka pendek dan jangka panjang ?
2. Seberapa besar Jumlah Uang Beredar berpengaruh signifikan terhadap cadangan devisa dalam jangka pendek dan jangka panjang ?
3. Seberapa besar Investasi Asing Langsung berpengaruh signifikan terhadap cadangan devisa dalam jangka pendek dan jangka panjang ?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan dengan rumusan masalah di atas, maka tujuan penelitian ini adalah :

1. Mengetahui apakah Utang Luar Negeri berpengaruh signifikan terhadap cadangan devisa di Indonesia dalam jangka pendek dan jangka panjang.
2. Mengetahui apakah Jumlah Uang Beredar berpengaruh signifikan terhadap cadangan devisa di Indonesia dalam jangka pendek dan jangka panjang.
3. Mengetahui apakah Investasi Asing berpengaruh signifikan terhadap cadangan devisa di Indonesia dalam jangka pendek dan jangka panjang.

1.4 Manfaat Penelitian

Adapun hasil dari penelitian ini, diharapkan dapat memberikan manfaat sebagai berikut:

1.4.1 Manfaat Teoritis

1. Penelitian ini diharapkan mampu memberikan kontribusi bagi pengembangan ilmu ekonomi, khususnya dalam kajian makroekonomi yang berfokus pada dinamika cadangan devisa.
2. Hasil penelitian ini dapat memperluas pemahaman mengenai bagaimana utang luar negeri, jumlah uang beredar, dan investasi asing langsung memengaruhi cadangan devisa.

1.4.2 Manfaat Praktis

1. Bagi Pemerintah dan Otoritas Moneter

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi empiris yang berguna bagi pemerintah, Bank Indonesia, serta lembaga terkait dalam merumuskan kebijakan pengelolaan utang luar negeri, pengendalian jumlah uang beredar, dan strategi peningkatan investasi asing langsung. Temuan penelitian ini dapat menjadi dasar pertimbangan dalam upaya menjaga stabilitas cadangan devisa serta memperkuat ketahanan ekonomi nasional.

2. Bagi Peneliti Selanjutnya

Hasil penelitian ini dapat dijadikan bahan Referensi bagi peneliti di masa yang akan datang terkait Pengaruh Utang luar negeri, Jumlah uang beredar dan Investasi asing langsung terhadap Cadangan Devisa di Indonesia.

3. Bagi Penulis

Sebagai tambahan pengetahuan bagi penulis guna membandingkan teori atau ilmu yang diperoleh selama masa perkuliahan dengan realitas yang ada di lapangan.