



Pengaruh Ekspor, Inflasi dan FDI Terhadap Cadangan Devisa Tahun 2020–2024 Dalam Perspektif Ekonomi Islam

Wanda Dwijayanti*, Ahmad Hazas Syarif, Is Susanto

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam, Universitas Islam Negeri Raden Intan Lampung, Bandar Lampung

Jalan Letkol H. Endro Suratmin, Kota Bandar Lampung, Lampung, Indonesia

Email: ^{1,*}wandadwijayanti52@gmail.com, ²hazassyarif@radenintan.ac.id, issusanto@radenintan.ac.id

Email Penulis Korespondensi: wandadwijayanti52@gmail.com

Submitted: 03/08/2026; Accepted: 27/08/2026; Published: 27/08/2026

Abstrak—Cadangan devisa merupakan penyangga penting bagi stabilitas sektor eksternal, tetapi pengaruh ekspor, inflasi, dan Foreign Direct Investment (FDI) terhadap cadangan devisa masih menunjukkan hasil yang tidak konsisten pada penelitian sebelumnya. Penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh ekspor, inflasi, dan investasi asing langsung terhadap cadangan devisa di lima negara ASEAN, yaitu Indonesia, Malaysia, Filipina, Singapura, dan Thailand selama periode 2020–2024. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan data panel yang dianalisis menggunakan perangkat lunak EViews 12 melalui pengujian model regresi data panel, uji parsial (uji t), uji simultan (uji F), dan koefisien determinasi (Adjusted R²). Hasil estimasi menunjukkan ekspor berkoefisien negatif dan tidak signifikan ($\beta = -2,660880$; $p = 0,4120$), inflasi berkoefisien positif dan tidak signifikan ($\beta = 6,206,993$; $p = 0,8452$), sedangkan FDI berpengaruh positif dan signifikan ($\beta = 15,31527$; $p = 0,0069$). Secara simultan, ekspor, inflasi, dan FDI berpengaruh signifikan terhadap cadangan devisa (F-statistic = 4,560630; $p = 0,017155$), dengan Adjusted R² sebesar 0,359879. Temuan ini menunjukkan bahwa penguatan cadangan devisa ASEAN-5 lebih konsisten terkait dengan arus FDI dibandingkan pengaruh parsial ekspor dan inflasi dalam periode pengamatan. Dari perspektif ekonomi Islam, kebijakan sektor eksternal perlu diarahkan pada keadilan, amanah, transparansi, dan kemaslahatan.

Kata Kunci: Cadangan Devisa; Ekspor; Inflasi; Investasi Asing Langsung; Data Panel; ASEAN, Ekonomi Islam.

Abstract—Foreign exchange reserves are an important buffer for external-sector stability, while previous studies report mixed evidence on the effects of exports, inflation, and Foreign Direct Investment (FDI) on reserves. This study aims to examine the effects of exports, inflation, and Foreign Direct Investment (FDI) on foreign exchange reserves in five ASEAN countries, namely Indonesia, Malaysia, the Philippines, Singapore, and Thailand, during the 2020–2024 period. This research employs a quantitative approach using panel data analyzed with EViews 12 through panel data regression, partial significance tests (t-test), simultaneous significance tests (F-test), and the coefficient of determination (Adjusted R²). The results show that exports have a negative and statistically insignificant effect ($\beta = -2.660880$; $p = 0.4120$), inflation has a positive and statistically insignificant effect ($\beta = 6,206,993$; $p = 0.8452$), while FDI has a positive and statistically significant effect ($\beta = 15.31527$; $p = 0.0069$). Jointly, exports, inflation, and FDI significantly affect foreign exchange reserves (F-statistic = 4.560630; $p = 0.017155$), with an Adjusted R² of 0.359879. The findings indicate that strengthening foreign exchange reserves in ASEAN-5 during the observation period is more consistently associated with FDI than with the partial effects of exports and inflation. From an Islamic economics perspective, external-sector policies should emphasize justice, trustworthiness, transparency, and public welfare.

Keywords: Foreign Exchange Reserves; Exports; Inflation; Foreign Direct Investment (FDI); Panel Data; Asean; Islamic Economics.

1. PENDAHULUAN

Cadangan devisa merupakan aset luar negeri yang dikuasai otoritas moneter dan berfungsi sebagai penyangga ketika terjadi tekanan pada sektor eksternal. Ketersediaan cadangan yang memadai membantu pembayaran kewajiban internasional, pembiayaan impor, dan stabilisasi pasar valuta asing. Dalam konteks ASEAN, kebutuhan terhadap cadangan devisa menjadi semakin penting karena keterbukaan perdagangan dan mobilitas modal membuat posisi eksternal negara rentan terhadap perubahan harga komoditas, arus modal, dan kondisi keuangan global (Kuncoro, 2024).

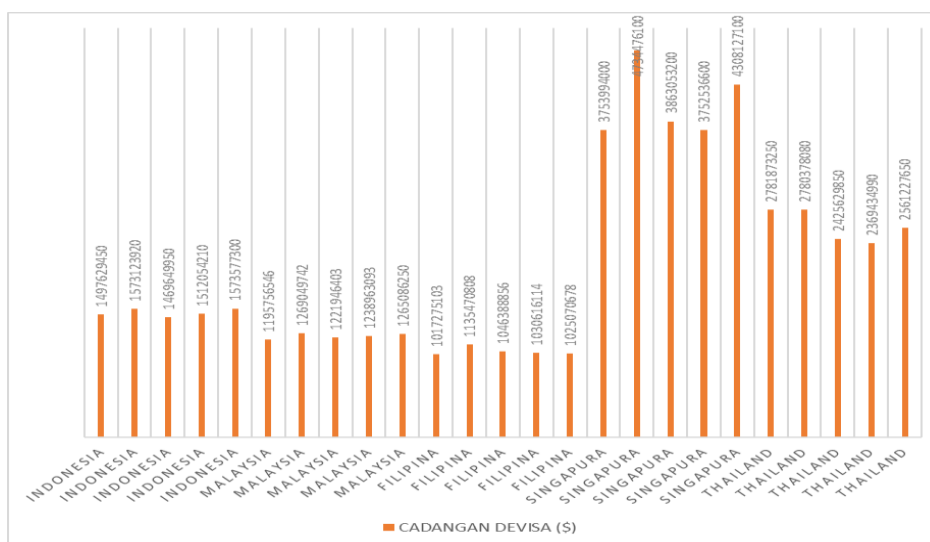
Ekspor, inflasi, dan Foreign Direct Investment (FDI) merupakan tiga faktor yang secara teoritis dapat memengaruhi posisi cadangan devisa. Ekspor menghasilkan penerimaan valuta asing, sedangkan FDI membawa arus modal dari luar negeri. Sebaliknya, inflasi dapat memengaruhi daya saing ekspor, nilai tukar, serta kebutuhan intervensi otoritas moneter. Bukti empiris menunjukkan bahwa hubungan tersebut tidak selalu seragam. Adhitya menemukan ekspor berpengaruh positif signifikan terhadap cadangan devisa Indonesia, sedangkan inflasi tidak berpengaruh signifikan (Adhitya, 2021). Saleha, Abrianto, dan Nasution juga menemukan pengaruh positif ekspor dan FDI terhadap cadangan devisa Indonesia (Saleha, A., Abrianto, H., & Nasution, 2021).

Ekspor juga memiliki peran strategis dalam menjaga dan meningkatkan cadangan devisa. Setiap peningkatan nilai ekspor, terutama pada komoditas unggulan yang memiliki daya saing di pasar global, akan memberikan kontribusi langsung berupa masuknya valuta asing ke dalam negeri (Herliani, & Sukarniati, 2024). Selain menjadi sumber devisa utama, kegiatan ekspor juga berdampak pada perluasan lapangan kerja serta mendorong inovasi di sektor industri domestik. Dalam perspektif ekonomi Islam, aktivitas ekspor harus dilaksanakan berdasarkan prinsip keadilan, keterbukaan, dan kemaslahatan. Islam memandang perdagangan internasional sebagai sarana untuk mencapai kesejahteraan umat, selama produk yang diperdagangkan bersifat halal serta tidak mengandung unsur yang dilarang seperti riba dan gharar. Dengan demikian, ekspor tidak hanya memiliki nilai ekonomi, tetapi juga nilai spiritual sebagai bentuk aktivitas muamalah yang bernilai ibadah.



Pada tingkat regional, hasil penelitian juga beragam. Apriadi dan Setiawina menemukan bahwa ekspor, impor, inflasi, dan kebijakan ACFTA secara simultan berpengaruh terhadap cadangan devisa ASEAN-5, dengan inflasi berpengaruh negatif secara parsial (Apriadi, G. N. S., & Setiawina, 2022). Pebriyanti dan Khoirudin menemukan bahwa ekspor berpengaruh positif signifikan, sedangkan inflasi dan FDI berpengaruh negatif signifikan pada ASEAN-5 (Pebriyanti, I., & Khoirudin, 2024). Sebaliknya, Herliani dan Sukarniati menunjukkan ekspor berpengaruh positif signifikan, inflasi negatif signifikan, sedangkan FDI tidak berpengaruh pada ASEAN-6 (Herliani, & Sukarniati, 2024). Perbedaan temuan tersebut menunjukkan bahwa hubungan antarvariabel sensitif terhadap periode, cakupan negara, dan spesifikasi model.

Perkembangan cadangan devisa di kawasan ASEAN pada periode 2020–2024 menunjukkan dinamika yang dipengaruhi oleh ekspor, inflasi, dan FDI. Secara umum, cadangan devisa di berbagai negara ASEAN mengalami tren peningkatan, khususnya pada kelompok ASEAN-5 yang terdiri dari Indonesia, Malaysia, Filipina, Singapura, dan Thailand. Kelima negara ini merupakan pendiri awal ASEAN sejak tahun 1967 dan memiliki peran dominan dalam perekonomian kawasan. Negara-negara ASEAN-5 dikenal aktif dalam perdagangan internasional, sehingga memberikan kontribusi signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi regional (Herliani, & Sukarniati, 2024). Tingginya aktivitas ekspor di negara-negara tersebut tidak hanya memperkuat posisi cadangan devisa, tetapi juga mendorong peningkatan Produk Domestik Bruto (PDB), mengingat ekspor merupakan salah satu motor utama pertumbuhan ekonomi.



Gambar 1. Cadangan Devisa 5 Negara ASEAN Periode 2020-2024

Berdasarkan Gambar 1, Singapura memiliki posisi cadangan devisa paling tinggi dalam sampel, diikuti Thailand, Indonesia, Malaysia, dan Filipina. Perbedaan tingkat cadangan tersebut memperlihatkan heterogenitas kondisi eksternal antarnegara, sehingga penggunaan data panel diperlukan agar variasi antarnegara dan antarwaktu dapat dianalisis secara bersamaan. Perbedaan struktur perdagangan, sistem nilai tukar, dan arus modal juga menjadi alasan penting untuk tidak menarik kesimpulan hanya dari satu negara.

Kondisi tersebut sejalan dengan temuan bahwa determinan cadangan devisa di kawasan ASEAN tidak selalu menghasilkan arah pengaruh yang sama. Rasyid et al. menunjukkan bahwa ekspor dan utang luar negeri berpengaruh positif terhadap cadangan devisa ASEAN, sedangkan FDI tidak signifikan (Rasyid, A., Utami, E. Y., Majid, J., Diawati & Erasma, 2023). Sementara itu, Ahyar dan Yuliawan menemukan bahwa ekspor dan FDI berpengaruh positif signifikan, sedangkan inflasi berpengaruh negatif signifikan di sepuluh negara ASEAN (Ahyar, A. A., & Yuliawan, 2025). Hasil yang berbeda ini memperkuat kebutuhan untuk menguji periode 2020–2024 secara khusus.

Kerangka teoritis penelitian ini menggunakan teori neraca pembayaran untuk menjelaskan hubungan antara transaksi perdagangan, arus modal, dan cadangan devisa. Secara empiris, Permana dan Faridatussalam (2022) menemukan pengaruh positif ekspor terhadap cadangan devisa Indonesia, sedangkan Saputra et al. (2025) menunjukkan bahwa faktor moneter dan perdagangan dapat menghasilkan pengaruh yang berbeda terhadap cadangan devisa. Dengan demikian, pengaruh ekspor tidak hanya ditentukan oleh nilai ekspor, tetapi juga oleh kebutuhan impor, pembayaran eksternal, dan perubahan kondisi moneter (Amalia et al., 2021).

Purchasing Power Parity (PPP) digunakan sebagai landasan tambahan untuk memahami hubungan inflasi, nilai tukar, dan daya saing perdagangan. Vo dan Vo menunjukkan bahwa perubahan nilai tukar dan perbedaan harga memiliki hubungan penting dalam penyesuaian ekonomi internasional. Dalam konteks penelitian ini, inflasi dapat memengaruhi daya saing ekspor dan tekanan nilai tukar, tetapi arah akhirnya terhadap cadangan devisa bergantung pada respons perdagangan dan kebijakan moneter (Vo & Vo, 2023).

Cadangan devisa dipahami sebagai aset luar negeri yang tersedia bagi otoritas moneter untuk memenuhi kebutuhan transaksi internasional dan menjaga stabilitas eksternal. Kuncoro menunjukkan bahwa akumulasi cadangan devisa juga berkaitan dengan dinamika inflasi melalui intervensi bank sentral (Kuncoro, 2024). Oleh karena itu,



cadangan devisa dalam penelitian ini diperlakukan sebagai indikator ketahanan sektor eksternal yang dipengaruhi oleh arus perdagangan dan modal.

Ekspor merupakan penjualan barang atau jasa ke luar negeri yang menghasilkan penerimaan valuta asing. Dalam penelitian terdahulu, ekspor sering ditemukan sebagai sumber penting pembentukan cadangan devisa, meskipun besarnya pengaruh dapat berbeda menurut periode dan karakteristik negara (Adhitya, 2021). Pada ASEAN, pengaruh positif ekspor juga ditemukan oleh Pebriyanti dan Khoirudin (Pebriyanti, I., & Khoirudin, 2024).

Inflasi adalah peningkatan tingkat harga umum secara berkelanjutan yang dapat memengaruhi daya beli, daya saing, dan nilai tukar. Bukti empiris di Indonesia menunjukkan hasil yang belum seragam: Savira dan Meliza (2024) menemukan inflasi tidak signifikan terhadap cadangan devisa, sedangkan Zahra, Mutiah, dan Arfah (2024) menganalisis hubungan inflasi dengan cadangan devisa bersama nilai tukar dan suku bunga. Perbedaan tersebut menjadi dasar pengujian kembali pada sampel ASEAN-5.

Foreign Direct Investment (FDI) adalah arus investasi langsung dari investor asing yang dapat menambah pembiayaan eksternal dan kapasitas produksi negara tujuan. Faruq (2023) menunjukkan bahwa determinan FDI berbeda antarnegara Asia berkembang, sementara Ussa'diyah dan Nofrian (2023) menempatkan FDI sebagai salah satu aktivitas ekonomi internasional yang berkaitan dengan peningkatan cadangan devisa. Dalam studi ASEAN, Rasyid et al. (2023) menemukan FDI tidak signifikan, sedangkan Ahyar dan Yuliawan (2025) menemukan pengaruh positif signifikan. Perbedaan tersebut menunjukkan adanya gap empiris yang masih terbuka.

Berdasarkan kajian tersebut, research gap penelitian ini terletak pada tiga hal. Pertama, hasil penelitian terdahulu mengenai ekspor, inflasi, dan FDI masih inkonsisten. Kedua, sebagian penelitian menggunakan satu negara atau periode sebelum pemulihan pascapandemi. Ketiga, penelitian yang secara khusus menguji ASEAN-5 pada periode 2020–2024 dengan tiga variabel utama tersebut dan menginterpretasikannya dalam perspektif ekonomi Islam masih terbatas. Penelitian ini mengisi gap tersebut dengan menggunakan 25 observasi country-year dan model regresi data panel.

Kontribusi ilmiah penelitian ini adalah memberikan bukti empiris terbaru mengenai determinan cadangan devisa ASEAN-5 pada periode 2020–2024 serta menunjukkan bahwa signifikansi parsial setiap variabel tidak selalu sejalan dengan pengaruh simultannya. Kontribusi praktisnya adalah memberikan dasar bagi otoritas ekonomi untuk menilai peran FDI, ekspor, dan stabilitas harga dalam penguatan sektor eksternal. Dari perspektif ekonomi Islam, pembahasan diarahkan pada prinsip keadilan, amanah, transparansi, dan kemaslahatan dalam pengelolaan aktivitas ekonomi internasional.

Penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh ekspor, inflasi, dan FDI terhadap cadangan devisa pada lima negara ASEAN selama 2020–2024, baik secara parsial maupun simultan. Berdasarkan tujuan tersebut, hipotesis penelitian dirumuskan sebagai berikut: H1 ekspor berpengaruh terhadap cadangan devisa; H2 inflasi berpengaruh terhadap cadangan devisa; dan H3 FDI berpengaruh terhadap cadangan devisa.

Hasil penelitian terdahulu mengenai pengaruh ekspor, inflasi, dan Foreign Direct Investment (FDI) terhadap cadangan devisa masih menunjukkan temuan yang beragam. Beberapa penelitian menyatakan bahwa ekspor berpengaruh positif dan signifikan terhadap cadangan devisa, sementara penelitian lain menemukan pengaruh yang tidak signifikan. Demikian pula, pengaruh inflasi dan FDI terhadap cadangan devisa masih menghasilkan kesimpulan yang berbeda-beda, terutama pada negara berkembang dan kawasan ASEAN. Perbedaan hasil tersebut menunjukkan masih adanya research gap yang perlu dikaji lebih lanjut. Selain itu, sebagian besar penelitian sebelumnya berfokus pada satu negara atau menggunakan periode pengamatan sebelum pemulihan ekonomi pascapandemi. Oleh karena itu, keterbaruan penelitian ini terletak pada analisis pengaruh ekspor, inflasi, dan FDI terhadap cadangan devisa secara komparatif pada lima negara ASEAN selama periode 2020–2024 menggunakan metode regresi data panel, sehingga diharapkan mampu memberikan bukti empiris yang lebih komprehensif mengenai determinan cadangan devisa di kawasan ASEAN.

Penelitian ini diharapkan memberikan kontribusi secara teoretis dengan memperkaya literatur mengenai faktor-faktor yang memengaruhi cadangan devisa berdasarkan perspektif teori Neraca Pembayaran dan teori Keynesian. Secara praktis, hasil penelitian diharapkan menjadi masukan bagi pemerintah, bank sentral, dan pembuat kebijakan dalam merumuskan strategi peningkatan ekspor, pengendalian inflasi, serta optimalisasi investasi asing langsung guna memperkuat cadangan devisa dan menjaga stabilitas ekonomi. Urgensi penelitian ini semakin tinggi mengingat meningkatnya ketidakpastian ekonomi global, perubahan arus perdagangan internasional, serta dinamika investasi asing yang berpotensi memengaruhi ketahanan ekonomi negara-negara ASEAN. Berdasarkan latar belakang tersebut, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh ekspor, inflasi, dan Foreign Direct Investment (FDI) terhadap cadangan devisa pada lima negara ASEAN selama periode 2020–2024 menggunakan pendekatan regresi data panel.

2. METODE PENELITIAN

2.1 Jenis Penelitian serta Populasi dan Sampel

Penelitian ini menggunakan jenis penelitian kuantitatif, yang bertujuan untuk menganalisis pengaruh ekspor, inflasi dan Foreign Direct Investment (FDI) terhadap Cadangan devisa di lima negara ASEAN, yaitu Indonesia, Malaysia, Filipina, Singapura, dan Thailand selama periode 2020–2024. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah Cadangan Devisa (Y), sedangkan variabel independent yang diuji mencakup Ekspor (X1), Inflasi (X2), dan Foreign



Direct Investment (X3). Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui sejauh mana variabel – variabel tersebut mempengaruhi Cadangan Devisa, serta untuk mengeksplorasi hubungan antara Ekspor, Inflasi dan Foreign Direct Investment (FDI) dalam konteks ASEAN.

2.2 Hipotesis Penelitian

2.2.1 Pengaruh Ekspor terhadap Cadangan Devisa

Menurut penelitian (Rahmawati et al., 2020) Ekspor memiliki pengaruh secara signifikan dan positif terhadap cadangan devisa, karena setiap kali sebuah negara melakukan ekspor barang atau jasa, negara tersebut akan memperoleh pembayaran dalam bentuk valuta asing. Valuta asing ini dapat dikumpulkan dan disimpan oleh bank sentral sebagai bagian dari cadangan devisa. Semakin besar nilai ekspor yang dilakukan, semakin besar pula jumlah devisa yang diterima, sehingga cadangan devisa pun akan meningkat. Cadangan devisa ini berperan penting dalam mendanai kegiatan impor, melunasi utang luar negeri, serta menjaga kestabilan nilai tukar mata uang nasional.

H1: Ekspor memiliki dampak terhadap Cadangan Devisa

2.2.2 Pengaruh Inflasi terhadap Cadangan Devisa

Menurut penelitian (Rizky Amelia Zahra, Nur Mutiah, 2022) Terdapat hubungan positif dan signifikan antara inflasi dan cadangan devisa, yang berarti bahwa ketika inflasi meningkat, cadangan devisa juga cenderung meningkat secara signifikan, dan demikian pula sebaliknya.

H2: Inflasi memiliki dampak terhadap Cadangan Devisa

2.2.3 Pengaruh Foreign Direct Investment (FDI) terhadap Cadangan Devisa

Menurut penelitian (Sukarniati, 2024) FDI memiliki pengaruh signifikan positif terhadap cadangan devisa, menegaskan bahwa investasi asing langsung secara substansial meningkatkan cadangan devisa negara. Menurut penelitian (Saleha et al., 2021) Foreign Direct Investment secara parsial memberikan pengaruh yang positif dan signifikan terhadap Cadangan Devisa. Hubungan positif ini mengindikasikan bahwa peningkatan dalam Investasi Langsung Asing akan diikuti oleh peningkatan Cadangan Devisa. Hal ini disebabkan oleh semakin banyaknya aliran modal asing yang masuk ke dalam negeri, yang berarti negara memperoleh lebih banyak valuta asing. Dengan bertambahnya jumlah valuta asing yang masuk, maka cadangan devisa yang dimiliki negara pun turut meningkat.

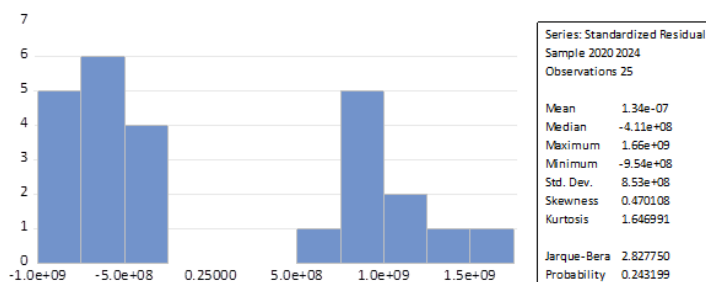
H3: Foreign Direct Investment memiliki dampak terhadap Cadangan Devisa

2.3 Teknik Analisis dan Pengujian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan memanfaatkan data sekunder berbentuk data panel yang menggabungkan dimensi cross section dan time series. Data cross section mencakup lima negara ASEAN, yaitu Indonesia, Malaysia, Filipina, Singapura, dan Thailand, sedangkan data time series meliputi periode 2020–2024. Data yang digunakan diperoleh dari sumber resmi dan kredibel, yaitu Badan Pusat Statistik (BPS) serta publikasi statistik dan basis data resmi yang menyediakan informasi mengenai cadangan devisa, ekspor, inflasi, dan Foreign Direct Investment (FDI) pada masing-masing negara. Penggunaan data panel memungkinkan penelitian menghasilkan estimasi yang lebih akurat karena mampu menangkap variasi data antarnegara maupun antarkurun waktu, sehingga meningkatkan efisiensi analisis dan mengurangi potensi bias yang dapat muncul pada data cross section atau time series secara terpisah. Selanjutnya, seluruh data diolah dan dianalisis menggunakan perangkat lunak EViews 12 melalui tahapan pemilihan model regresi data panel yang paling sesuai, dilanjutkan dengan pengujian hipotesis untuk mengetahui pengaruh parsial maupun simultan variabel independen terhadap cadangan devisa (Pebriyanti & Khoirudin, 2024).

3. HASIL DAN PEMBAHASAN

3.1 Hasil Pengujian



Gambar 2. Uji Normalitas

Gambar 2 memperlihatkan histogram residual terstandarisasi dan statistik Jarque-Bera. Uji normalitas digunakan sebagai pemeriksaan diagnostik terhadap distribusi residual. Nilai probabilitas 0,243199 lebih besar



daripada 0,05, sehingga tidak terdapat bukti yang cukup untuk menolak normalitas residual pada tingkat signifikansi 5%.

Berdasarkan Gambar 2, nilai Jarque-Bera sebesar 2,827750 dengan probabilitas 0,243199 ($>0,05$). Dengan demikian, residual model tidak menunjukkan penyimpangan yang signifikan dari normalitas. Hasil ini mendukung kelayakan pengujian lanjutan, meskipun keputusan model panel tetap ditentukan oleh prosedur pemilihan model. Oleh karena itu, hasil uji ini menunjukkan bahwa analisis statistik selanjutnya, seperti uji regresi untuk mengetahui pengaruh Ekspor, Inflasi dan Foreign Direct Investment (FDI) terhadap Cadangan Devisa, dapat dilanjutkan tanpa kekhawatiran terkait masalah distribusi data yang tidak normal. Hal ini memastikan bahwa interpretasi dan Kesimpulan yang dihasilkan dari model statistik dalam penelitian ini memiliki dasar yang kuat.

Tabel 1. Hasil Uji Multikolinieritas

	Ekpor	Inflasi	Foreign Direct Investment (FDI)
Ekpor	1.000000	-0.008151	0.757124
Inflasi	0.275829	1.000000	0.148561
Foreign Direct Investment (FDI)	0.757124	0.148561	1.000000

Sebelum mengestimasi model, hubungan antarvariabel independen diperiksa. Tabel 1 menyajikan matriks korelasi antarvariabel independen sebagai pemeriksaan awal multikolinieritas.

Berdasarkan Tabel 1, korelasi absolut antarvariabel independen berada di bawah 0,8: ekspor–inflasi sebesar $-0,008151$, ekspor–FDI sebesar $0,757124$, dan inflasi–FDI sebesar $0,148561$. Dengan demikian, tidak terdapat indikasi multikolinieritas tinggi berdasarkan batas korelasi 0,8 yang digunakan dalam analisis awal semuanya berada di bawah nilai ambang batas yang umumnya digunakan, yaitu 0,8. Hal ini menunjukkan bahwa ketiga variabel independen tidak memiliki korelasi yang terlalu tinggi, yang berarti estimasi koefisien regresi yang diperoleh dari model ini dapat diandalkan dan tidak akan mengalami distorsi akibat multikolinieritas. Oleh karena itu, hasil penelitian ini dapat dianggap valid dalam mengidentifikasi pengaruh variabel-variabel tersebut terhadap Cadangan Devisa negara-negara ASEAN.

Tabel 2. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Variabel	Probabilitas
Ekspor	0.4869
Inflasi	0.6593
Foreign Direct Investment (FDI)	0.2631

Untuk memeriksa apakah varians residual relatif konstan, penelitian menggunakan uji Glejser. Tabel 2 menunjukkan probabilitas masing-masing variabel independen.

Berdasarkan Tabel 2, probabilitas ekspor sebesar 0,4869, inflasi 0,6593, dan FDI 0,2631; seluruhnya lebih besar dari 0,05. Dengan demikian, tidak terdapat bukti heteroskedastisitas pada model berdasarkan uji Glejser, yang bertujuan untuk mengidentifikasi apakah terdapat hubungan sistematis antara variabel independen dan nilai absolut residual. Jika nilai signifikansi hasil uji glejser lebih besar dari 0.05 maka tidak terdapat indikasi heteroskedastisitas dalam model yang digunakan, sehingga dapat dikatakan bahwa asumsi homoskedastisitas telah terpenuhi.

Berdasarkan hasil uji Glejser, seluruh variabel independen dalam model memiliki nilai signifikansi diatas 0.05 yaitu ekspor (0.4869), Inflasi (0.6593) dan Foreign Direct Investment (0.2631). Nilai signifikansi yang lebih besar dari 0,05 menunjukkan bahwa tidak terdapat hubungan yang signifikan antara variabel independen dan residual, sehingga tidak terjadi masalah heteroskedastisitas. Oleh karena itu, model regresi yang digunakan pada penelitian ini dapat dianggap valid dan memenuhi asumsi klasik, yang berarti bahwa estimasi parameter regresi dapat diinterpretasikan dengan lebih akurat. Hal ini juga memperkuat keandalan hasil penelitian dalam menjelaskan hubungan antara variabel independen dan variabel dependen yang digunakan.

Tabel 3. Hasil Uji Chow

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-Section F	47.515813	(4,17)	0.0000
Cross-section Chi-square	62.495274	4	0.0000

Pemilihan model panel diawali dengan Uji Chow. Tabel 3 menunjukkan nilai probabilitas Cross-section F dan Cross-section Chi-square sebesar 0,0000. Karena keduanya lebih kecil dari 0,05, common effect ditolak dan fixed effect lebih sesuai dibandingkan common effect.

Selanjutnya, Uji LM pada Tabel 4 menunjukkan probabilitas Breusch-Pagan sebesar 0,0000 untuk cross-section dan 0,0000 untuk both, sedangkan efek waktu sebesar 0,2032. Hasil tersebut menunjukkan adanya efek individual yang signifikan dan mendukung penggunaan model dengan random effect dibandingkan pooled/common effect. Model akhir yang dilaporkan dalam output sumber adalah Random Effect Model (REM). Dengan demikian, hasil tersebut mengindikasikan bahwa model yang ini tidak tepat digunakan merupakan model Common Effect, di mana model ini mengasumsikan bahwa efek yang ada pada tidak semua unit cross-section adalah tidak sama. Oleh karena itu, penelitian ini tidak cocok menggunakan Common Effect Model daripada Fixed Effect atau Random Effect,



karena ada indikasi kuat bahwa perbedaan antara negara ASEAN dalam analisis Cadangan devisa tersebut memerlukan model yang memperhitungkan efek khusus untuk masing-masing negara.

Tabel 4. Hasil Uji Lagrange Multiplier (LM)

	Test Hypothesis Cross-section	Time	Both
Breusch-pagan	30.884368 (0.0000)	1.619385 (0.2032)	32.46306 (0.0000)

Uji Lagrange Multiplier (LM) merupakan metode statistik yang dipakai dalam analisis data panel untuk mengevaluasi ada tidaknya efek individual atau efek spesifik, baik dari sisi waktu maupun unit pengamatan (cross-section). Tujuan utama dari uji ini adalah untuk mengetahui apakah model memerlukan pemisahan estimasi antara efek waktu dan efek individual, atau apakah keduanya dapat digabungkan dalam satu model yang sama. Uji LM sangat bermanfaat dalam mengidentifikasi potensi masalah dalam regresi data panel, seperti autokorelasi dan heteroskedastisitas. Dalam konteks penelitian pengaruh Ekspor, Inflasi dan Foreign Direct Investment (FDI) terhadap Cadangan Devisa di negara ASEAN (Indonesia, Malaysia, Filipina, Singapura, dan Thailand) pada periode 2020-2024, uji LM digunakan untuk memilih model yang lebih tepat di antara model efek tetap, model efek acak, atau model pooled. Pemilihan model yang tepat sangat penting untuk menghasilkan estimasi yang akurat dan efisien, serta untuk mendapatkan gambaran yang lebih jelas mengenai dinamika pertumbuhan ekonomi di negara-negara tersebut.

Berdasarkan hasil Uji Lagrange Multiplier yang dilakukan pada penelitian ini, terdapat dua jenis uji yang dilakukan, yaitu uji untuk efek silang (cross-section) dan efek waktu (time). Hasil uji menunjukkan bahwa nilai probabilitas Breusch-Pagan untuk efek silang adalah 0.0000, yang lebih kecil dari 0,05.

Tabel 5. Hasil Uji Signifikasi Parsial (Uji t) Uji Random Effect Model (REM)

Variabel	Coefficient	Std.Error	t-Statistic	Prob.
C	28952065	86488100	0.334752	0.7422
Ekspor	-2.660880	3.159152	-0.842277	0.4120
Inflasi	6206993	31282104	0.198420	0.8452
Foreign Direct Investment (FDI)	15.31527	4.944590	3.097379	0.0069

Tabel 5 menyajikan hasil uji parsial model REM. Koefisien ekspor sebesar $-2,660880$ dengan $p = 0,4120$, koefisien inflasi sebesar $6.206.993$ dengan $p = 0,8452$, dan koefisien FDI sebesar $15,31527$ dengan $p = 0,0069$. Pada $\alpha = 5\%$, hanya FDI yang berpengaruh signifikan secara parsial.

Berdasarkan Tabel 5, ekspor berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap cadangan devisa ($p = 0,4120$), sehingga H1 ditolak. Inflasi berpengaruh positif tetapi tidak signifikan ($p = 0,8452$), sehingga H2 ditolak. FDI berpengaruh positif dan signifikan ($p = 0,0069$), sehingga H3 diterima. Interpretasi ini memperbaiki inkonsistensi pada naskah awal dan mengikuti nilai probabilitas pada output EViews yang tersedia. Ini berarti Inflasi memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap Cadangan Devisa. Terakhir, variabel FDI memiliki nilai probabilitas sebesar $0,0069$ yang juga lebih kecil dari tingkat signifikansi $0,05$. Temuan ini mengonfirmasi bahwa FDI memberikan pengaruh positif namun tidak signifikan terhadap Cadangan Devisa.

Tabel 6. Hasil Uji Simultan (Uji F)

R-squared	0.460951
Adjusted R-squared	0.359879
S.E. of regression	2.75E+08
Sum squared resid	1.21E+18
F-statistic	4.560630

Tabel 6 digunakan untuk menguji pengaruh ketiga variabel secara bersama-sama. Nilai F-statistic sebesar $4,560630$ dengan probabilitas $0,017155$ menunjukkan bahwa model secara simultan signifikan pada tingkat 5% .

Hasil tersebut berarti ekspor, inflasi, dan FDI secara bersama-sama berhubungan signifikan dengan cadangan devisa. Temuan simultan ini tidak berarti setiap variabel harus signifikan secara parsial; dalam model panel, pengaruh bersama dapat tetap signifikan ketika sebagian koefisien individual tidak signifikan. Karena nilai p-value kurang dari $0,05$ maka variabel Ekspor, Inflasi dan Foreign Direct Investment (FDI) memiliki pengaruh yang signifikan secara simultan terhadap Cadangan Devisa negara ASEAN dalam periode yang diteliti. Temuan ini menunjukkan bahwa perubahan dalam ketiga variabel tersebut dapat mempengaruhi Cadangan devisa secara bersamaan, memberikan indikasi penting bagi Cadangan devisa di negara ASEAN untuk mempertimbangkan factor-faktor tersebut dalam Upaya mendorong Cadangan Devisa yang berkelanjutan di Kawasan ini.

Tabel 7. Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Adjusted R-squared	0.359879
--------------------	----------



Tabel 7 menunjukkan Adjusted R^2 sebesar 0,359879. Artinya, sekitar 35,99% variasi cadangan devisa dalam sampel dapat dijelaskan oleh ekspor, inflasi, dan FDI, sedangkan sekitar 64,01% dipengaruhi faktor lain di luar model, seperti impor, nilai tukar, utang luar negeri, suku bunga, arus portofolio, dan kondisi eksternal global. Nilai daya jelas tersebut menunjukkan bahwa model memberikan informasi yang relevan tetapi belum mencakup seluruh determinan cadangan devisa. Temuan ini konsisten dengan penelitian sebelumnya yang menunjukkan pentingnya variabel tambahan dalam menjelaskan cadangan devisa (Savira, 2024).

Secara sistematis, interpretasi terhadap nilai R^2 yang rendah ini menunjukkan bahwa ada sekitar 64,1% dijelaskan oleh faktor-faktor lain yang berada diluar model, seperti variabel eksternal, faktor lingkungan, atau dimensi lain yang tidak terukur dalam penelitian ini. Hal ini menunjukkan bahwa meskipun model ini cukup informatif, masih ada ruang untuk peningkatan dengan menambahkan variabel-variabel lain yang relevan, menggunakan pendekatan metodologi yang berbeda, atau mempertimbangkan aspek interaksi antar variabel untuk meningkatkan daya jelaskan model.

3.2 Pembahasan

3.2.1 Pengaruh Ekspor Terhadap Cadangan Devisa 5 Negara ASEAN Periode 2020-2024

Hasil pada Tabel 5 menunjukkan bahwa ekspor memiliki koefisien negatif sebesar $-2,660880$ tetapi tidak signifikan ($p = 0,4120$). Dengan demikian, penelitian ini tidak menemukan bukti statistik yang cukup bahwa perubahan ekspor secara parsial memengaruhi cadangan devisa ASEAN-5 selama 2020–2024. Temuan ini berbeda dengan Adhitya, Saleha et al, dan Pebriyanti dan Khoirudin yang menemukan pengaruh positif signifikan (Adhitya, 2021). Perbedaan dapat terjadi karena periode penelitian ini mencakup pandemi dan pemulihan, ketika penerimaan ekspor dapat diimbangi oleh peningkatan impor, pembayaran jasa, dan kebutuhan devisa lainnya. Karena itu, kenaikan ekspor tidak otomatis diterjemahkan menjadi peningkatan cadangan devisa.

Dari perspektif neraca pembayaran, cadangan devisa ditentukan oleh posisi transaksi eksternal secara lebih luas, bukan hanya nilai ekspor. Temuan penelitian ini mendukung kehati-hatian dalam menggunakan ekspor sebagai satu-satunya indikator penguatan cadangan devisa. Pada ASEAN, Ahyar dan Yuliawan dan Herliani dan Sukarniati tetap menemukan pengaruh positif ekspor pada cakupan sampel dan periode yang berbeda. Kontribusi penelitian ini adalah menunjukkan bahwa hubungan tersebut tidak robust ketika diuji pada ASEAN-5 selama 2020–2024.

Secara keseluruhan, kelima negara tersebut menunjukkan bahwa peningkatan ekspor memiliki peran penting dalam memperkuat cadangan devisa melalui alur hubungan: ekspor yang meningkat menghasilkan penerimaan devisa lebih besar, menciptakan surplus pada transaksi berjalan, dan pada akhirnya menambah cadangan devisa nasional. Sebaliknya, apabila ekspor menurun atau transaksi berjalan mengalami defisit, cadangan devisa dapat menurun karena negara perlu menggunakan devisanya untuk membayar kewajiban luar negeri atau menutup kekurangan tersebut. Meskipun masing-masing negara memiliki karakteristik berbeda dalam struktur ekspor, kebijakan ekonomi, dan kondisi pasar global, pola hubungan ini tetap konsisten dengan teori neraca pembayaran (Pebriyanti & Khoirudin, 2024).

3.2.2 Pengaruh Inflasi Terhadap Cadangan Devisa 5 Negara ASEAN Periode 2020-2024

Hasil pada Tabel 5 menunjukkan bahwa inflasi memiliki koefisien positif sebesar $6.206.993$ tetapi tidak signifikan ($p = 0,8452$). Dengan demikian, H_2 ditolak. Tidak signifikkannya inflasi menunjukkan bahwa perubahan tingkat harga selama periode pengamatan belum cukup menjelaskan perubahan cadangan devisa setelah faktor ekspor dan FDI dikendalikan secara simultan. Temuan ini lebih dekat dengan Savira dan Meliza (Savira, 2024) yang juga tidak menemukan pengaruh signifikan inflasi terhadap cadangan devisa Indonesia, tetapi berbeda dengan Apriadi dan Setiawina (Apriadi, G. N. S., & Setiawina, 2022) serta Herliani dan Sukarniati yang menemukan pengaruh negatif signifikan (Herliani, & Sukarniati, 2024).

Secara teoritis, inflasi dapat memengaruhi daya saing ekspor dan nilai tukar, tetapi dampaknya terhadap cadangan devisa bergantung pada respons kebijakan moneter dan kondisi eksternal. Kuncoro menunjukkan bahwa cadangan devisa dan intervensi valuta asing berkaitan dengan dinamika inflasi (Kuncoro, 2024). Oleh sebab itu, hasil nonsignifikan pada penelitian ini tidak berarti inflasi tidak relevan secara ekonomi, melainkan menunjukkan bahwa pengaruh parsialnya tidak cukup kuat secara statistik pada sampel dan periode yang digunakan.

3.2.3 Pengaruh Foreign Direct Investment (FDI) Terhadap Cadangan Devisa 5 Negara ASEAN Periode 2020-2024

Hasil pada Tabel 5 menunjukkan bahwa FDI berkoefisien positif sebesar $15,31527$ dan signifikan pada $p = 0,0069$. Dengan demikian, H_3 diterima. Temuan ini menunjukkan bahwa peningkatan arus FDI berkaitan dengan peningkatan cadangan devisa pada ASEAN-5 selama 2020–2024 (Saleha, A., Abrianto, H., & Nasution, 2021). Hasil tersebut sejalan dengan Saleha et al. dan Ahyar dan Yuliawan (Ahyar, A. A., & Yuliawan, 2025), tetapi berbeda dengan Rasyid et al. (Rasyid, A., Utami, E. Y., Majid, J., Diawati & Erasma, 2023) dan Herliani dan Sukarniati yang menemukan FDI tidak signifikan (Herliani, & Sukarniati, 2024).

Secara ekonomi, FDI dapat meningkatkan kapasitas produksi, memperluas basis ekspor, dan membawa valuta asing masuk ke negara tujuan. Ussa'diyah dan Nofrian (Ussa'diyah, N., & Nofrian, 2023) menempatkan FDI sebagai bagian dari kegiatan ekonomi internasional yang berkaitan dengan cadangan devisa, sedangkan Faruq menunjukkan



bahwa determinan FDI di Asia berkembang dipengaruhi kondisi makro dan kelembagaan (Faruq, 2023). Temuan signifikan dalam penelitian ini mengindikasikan bahwa pada periode pascapandemi, arus modal langsung memiliki keterkaitan yang lebih konsisten dengan penguatan cadangan devisa dibandingkan ekspor dan inflasi secara parsial. Perbedaan dengan studi yang menemukan FDI tidak signifikan menunjukkan bahwa manfaat FDI terhadap cadangan devisa tidak bersifat otomatis. Dampaknya bergantung pada struktur kepemilikan, penggunaan input impor, repatriasi keuntungan, orientasi ekspor, dan besarnya arus modal bersih. Karena itu, kebijakan FDI perlu diarahkan pada investasi yang menciptakan nilai tambah domestik dan memperkuat keterkaitan dengan sektor ekspor.

3.2.4 Pengaruh Ekspor, Inflasi dan Foreign Direct Investment (FDI) Terhadap Cadangan Devisa 5 Negara ASEAN Periode 2020-2024

Tabel 6 menunjukkan bahwa ekspor, inflasi, dan FDI secara simultan berpengaruh signifikan terhadap cadangan devisa ($F\text{-statistic} = 4,560630$; $p = 0,017155$). Sementara itu, Tabel 7 menunjukkan Adjusted R^2 sebesar 0,359879. Hasil tersebut berarti kombinasi ketiga variabel memiliki daya jelas yang cukup untuk menjelaskan variasi cadangan devisa, walaupun sebagian besar variasinya masih dipengaruhi faktor lain. Temuan ini memperlihatkan bahwa kebijakan cadangan devisa perlu menggunakan pendekatan yang terintegrasi, bukan hanya menargetkan satu indikator.

Secara ilmiah, kontribusi utama hasil simultan adalah memperlihatkan adanya keterkaitan bersama antara perdagangan, stabilitas harga, dan arus modal terhadap cadangan devisa, sementara hasil parsial menunjukkan hanya FDI yang signifikan. Pola tersebut menegaskan pentingnya melihat determinan cadangan devisa sebagai sistem sektor eksternal. Temuan ini melengkapi studi ASEAN sebelumnya seperti Pebriyanti dan Khoirudin (Pebriyanti & Khoirudin, 2024), Herliani dan Sukarniati (Herliani, & Sukarniati, 2024), dan Ahyar dan Yuliawan (Ahyar, A. A., & Yuliawan, 2025) dengan menggunakan periode 2020–2024 yang mencakup fase pemulihan.

Implikasinya, pemerintah dan otoritas moneter perlu menjaga kualitas arus FDI agar memberikan tambahan valuta asing yang berkelanjutan, memperkuat keterkaitan FDI dengan produksi dan ekspor domestik, serta menjaga stabilitas harga tanpa mengorbankan pertumbuhan. Penguatan ekspor tetap penting, tetapi hasil penelitian menunjukkan bahwa peningkatan ekspor saja belum cukup untuk menjamin kenaikan cadangan devisa selama periode pengamatan.

3.2.5 Ekspor, Inflasi dan Foreign Direct Investment (FDI) Terhadap Cadangan Devisa Dalam Perspektif Ekonomi Islam

Pendirian Cadangan devisa (kas negara) dalam konsep Islam dikenal dengan istilah baitul mall, baitull mall merupakan tempat pengumpulan harta yang sangat strategis, sehingga hartayang dikumpulkan selain dari ghanimah juga sebagai tempat pengumpulan harta zakat, jizyah, fa'i, kharaz, 'usyr dan sekaligus digunakan sebagai tempat pendistribusiannya. Dengan demikian harta yang telah terkumpul dapat disusun dengan baik, rapih dan dapat disalurkan dan dibagikan kepada ahlinya secara langsung dan tertib (Ulfa Sofiana, Citra Etika, 2024).

Ekonomi Islam menekankan pentingnya prinsip keadilan dan keseimbangan dalam setiap aktivitas ekonomi, seperti ekspor, inflasi, dan investasi asing langsung (FDI), mengutamakan transparansi dan akuntabilitas dalam setiap transaksi ekonomi, termasuk dalam pengelolaan cadangan devisa dan melarang adanya riba (bunga) dalam transaksi ekonomi, termasuk dalam pengelolaan cadangan devisa praktik gharar (ketidakpastian atau spekulasi) dalam transaksi ekonomi, termasuk dalam pengelolaan cadangan devisa. Hal ini sejalan dengan firman Allah dalam QS Al – Imran ayat 130:

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا لَا تَأْكُلُوا الرِّبَا أَضْعَافًا مُضَاعَفَةً وَاتَّقُوا اللَّهَ لَعَلَّكُمْ تُفْلِحُونَ

Artinya: Hai orang-orang yang beriman, janganlah kamu memakan riba dengan berlipat ganda, dan bertakwalah kamu kepada Allah supaya kamu mendapat keberuntungan.

Ayat ini menegaskan bahwa dalam menjalankan transaksi ekonomi, seperti ekspor, inflasi, dan FDI, harus terhindar dari riba dan praktik yang tidak adil. Pengelolaan cadangan devisa harus dilakukan secara adil dan bebas dari riba, agar tidak merugikan masyarakat. Hal ini menekankan pentingnya keadilan dalam transaksi ekonomi untuk mencapai kesejahteraan dan keadilan ekonomi (Haqiqi et al., 2022).

Ekonomi Islam menekankan pentingnya keadilan dan keseimbangan dalam semua aktivitas ekonomi. Kegiatan seperti ekspor, pengendalian inflasi, maupun investasi asing langsung (FDI) harus dijalankan dengan memperhatikan kesejahteraan semua pihak. Transparansi dan akuntabilitas menjadi prinsip utama agar setiap transaksi dapat dipertanggungjawabkan, termasuk pengelolaan cadangan devisa, sehingga tujuan ekonomi tidak hanya meningkatkan keuntungan tetapi juga menjaga stabilitas dan keseimbangan sosial.

Selain itu, ekonomi Islam melarang praktik riba dalam semua transaksi keuangan, termasuk dalam pengelolaan cadangan devisa, karena riba dapat menimbulkan ketidakadilan. Praktik gharar atau spekulasi berlebihan juga dilarang karena menciptakan ketidakpastian dan potensi kerugian. Dengan menghindari unsur-unsur tersebut, ekonomi menjadi lebih etis dan berfokus pada kemaslahatan masyarakat.

Hal ini sejalan dengan firman Allah dalam QS Al–Imran ayat 130, yang melarang memakan riba dengan berlipat ganda dan menekankan pentingnya takwa. Ayat ini menunjukkan bahwa keberhasilan ekonomi hanya bisa dicapai melalui kegiatan keuangan yang adil, transparan, dan bebas dari praktik merugikan pihak lain. Dengan



menerapkan prinsip-prinsip Islam ini, pengelolaan ekonomi, termasuk cadangan devisa, dapat mendukung stabilitas sekaligus menjaga nilai moral dan etika.

Dalam perspektif ekonomi Islam, pengelolaan ekspor, inflasi, Foreign Direct Investment (FDI), dan cadangan devisa harus berlandaskan prinsip keadilan, kemaslahatan, serta stabilitas ekonomi yang berorientasi pada kesejahteraan masyarakat. Muhammad Baqir al-Sadr menekankan bahwa sistem ekonomi Islam dibangun atas asas keadilan distributif dan keseimbangan antara kepemilikan individu, negara, dan publik, sehingga aktivitas ekonomi harus mampu menciptakan pemerataan kesejahteraan (Al-sadr, 2025). Sementara itu, M. Umer Chapra menegaskan bahwa pembangunan ekonomi harus didasarkan pada nilai-nilai syariah yang mengedepankan etika, keadilan sosial, efisiensi, dan keberlanjutan, sehingga kebijakan terkait pengelolaan cadangan devisa, peningkatan ekspor, pengendalian inflasi, dan pemanfaatan investasi asing tidak hanya berorientasi pada pertumbuhan ekonomi, tetapi juga pada tercapainya kemakmuran dan kesejahteraan masyarakat secara berkelanjutan (Alkhansa et al., 2024).

Dengan demikian, hasil empiris penelitian ini tidak dimaksudkan untuk menyatakan bahwa suatu variabel otomatis halal atau haram. Perspektif ekonomi Islam digunakan sebagai kerangka normatif untuk menilai arah kebijakan: ekspor dan FDI perlu menghasilkan manfaat yang adil, transparan, dan berkelanjutan; stabilitas inflasi perlu dijaga untuk melindungi daya beli; dan cadangan devisa perlu dikelola secara amanah. Perspektif tersebut memperkuat implikasi kebijakan penelitian: penguatan cadangan devisa harus berjalan bersama perlindungan kepentingan masyarakat, keberlanjutan, dan tata kelola yang baik. Hal ini sejalan dengan temuan Hasbiah et al. mengenai pentingnya tata kelola dalam hubungan makroekonomi dan neraca pembayaran ASEAN (Hasbiah, Karfin, & Wairooy, 2024).

Secara keseluruhan, perspektif ekonomi Islam menempatkan stabilitas sektor eksternal sebagai sarana mencapai kemaslahatan, bukan sebagai tujuan material semata. Karena itu, kebijakan perdagangan dan investasi perlu memperhatikan keadilan distribusi manfaat, transparansi, serta pencegahan praktik yang merugikan masyarakat. Berdasarkan seluruh hasil, penelitian ini menunjukkan bahwa FDI merupakan satu-satunya variabel yang berpengaruh signifikan secara parsial terhadap cadangan devisa ASEAN-5, sedangkan ekspor dan inflasi tidak signifikan. Namun, ketiga variabel secara simultan berpengaruh signifikan dengan daya jelas model 35,99%. Temuan ini menegaskan kontribusi empiris penelitian dalam memperbarui bukti mengenai determinan cadangan devisa pada periode 2020–2024 dan memberikan dasar bagi kebijakan sektor eksternal yang terintegrasi serta berorientasi pada kemaslahatan.

4. KESIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis Random Effect Model pada 25 observasi ASEAN-5 selama 2020–2024, ekspor berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap cadangan devisa ($p = 0,4120$), inflasi berpengaruh positif tetapi tidak signifikan ($p = 0,8452$), sedangkan FDI berpengaruh positif dan signifikan ($p = 0,0069$). Secara simultan, ekspor, inflasi, dan FDI berpengaruh signifikan terhadap cadangan devisa dengan F-statistic 4,560630 dan Adjusted R^2 0,359879. Temuan ini memberikan kontribusi bahwa pada periode pascapandemi, arus FDI menjadi faktor parsial yang paling konsisten berkaitan dengan penguatan cadangan devisa, sementara pengaruh ekspor dan inflasi belum terbukti secara statistik. Secara praktis, kebijakan perlu meningkatkan kualitas FDI, memperkuat keterkaitan investasi dengan produksi dan ekspor domestik, serta menjaga stabilitas harga dan sektor eksternal. Keterbatasan penelitian terletak pada jumlah negara dan periode pengamatan yang relatif terbatas, serta belum dimasukkannya variabel seperti impor, nilai tukar, utang luar negeri, suku bunga, dan arus portofolio. Selain itu, output Uji Hausman tidak tersedia dalam dokumen sumber, sehingga pemilihan REM perlu diverifikasi kembali sebelum publikasi final. Penelitian selanjutnya disarankan memperluas periode dan cakupan negara, menambahkan determinan eksternal lain, serta melakukan uji Hausman dan uji ketahanan model agar hasil lebih kuat dan dapat dibandingkan lintas periode. Dalam perspektif ekonomi Islam, penerapan kebijakan tersebut perlu berorientasi pada keadilan, amanah, transparansi, dan kemaslahatan masyarakat.

REFERENCES

- Adhitya, B. (2021). Analisis determinan cadangan devisa di Indonesia. *Jurnal Ilmiah Universitas Batanghari Jambi*, 21(1), 184–187. <https://doi.org/https://doi.org/10.33087/jjubj.v21i1.1237>
- Ahyar, A. A., & Yuliawan, D. (2025). Determinasi cadangan devisa di ASEAN: Peran ekspor, FDI, nilai tukar, dan inflasi (2018–2022). *MANEKIN: Jurnal Manajemen, Ekonomi, Hukum, Kewirausahaan, Kesehatan, Pendidikan Dan Informatika*, 3(3), 226–231. <https://journal.mediapublikasi.id/index.php/manekin/article/view/5276>
- Alkhansa, N. A., Barasa, N. A., Pramanda, A. D., Heriyadi, R., & Bintang, F. A. (2024). Pemikiran Ekonomi Islam Kontemporer: Muhammad Baqir Al-Sadr, Ibrahim Umar Vadillo, Dan M. Umer Chapra. *Journal of Islamic Economics and Finance*, 2(1), 35–44. <https://doi.org/10.59841/jureksi.v2i1.699>
- Amalia, S., Titik, C. S., & Trunojoyo, U. (2022). Pengaruh impor, nilai tukar rupiah, dan utang luar negeri terhadap cadangan devisa indonesia. *Buletin Ekonomika Pembangunan Buletin Ekonomika Pembangunan*. 2(1), 1–36. <https://doi.org/10.21107/bep.v2i1.13847>
- Apriadi, G. N. S., & 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(5), 535–546. <https://doi.org/https://doi.org/10.24843/EEB.2022.v11.i05.p03>
- Fadila, N. N. (2025). Distribusi Kekayaan pada Keuangan Syariah di Indonesia Perspektif Baqir Al-Sadr. *Quranomic: Jurnal*



Ekonomi Dan Bisnis Islam, 4(1), 91–97.

- Faruq, A. T. M. O. (2023). Determinants of foreign direct investment (FDI): A panel data analysis for the emerging Asian economies. *European Journal of Business and Management Research*, 8(6), 35–43. <https://doi.org/https://doi.org/10.24018/ejbmr.2023.8.6.2168>
- Haqiqi, M., Ikhsan, M., Fahruli, S., Mahfudz, Y. N., & Saputra, O. (2022). Tadarruj Fi At-Tasyri ' Keharaman Riba Dalam Tafsir. *JIEI : Jurnal Ilmiah Ekonomi Islam*, 2(June), 11–12. <https://doi.org/10.47498/bashair.v2i1.888>
- Hasbiah, Karfin, & Wairooy, F. A. Z. J. I. M. R. F. (2024). The impact of FDI, portfolio investment, tourism, inflation, net exports, and exchange rate on ASEAN-6 balance of payments: The moderating role of corruption perception index from an Islamic perspective. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Raushan Fikr*, 13(2), 276–293. <https://doi.org/https://doi.org/10.24090/jimrf.v13i2.11561>
- 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. *Socius: Jurnal Penelitian Ilmu-Ilmu Sosial*, 1(11), 217–225. <https://doi.org/https://doi.org/10.5281/zenodo.11514687>
- Kuncoro, H. (2024). The role of foreign reserves in inflation dynamics. *Economic Journal of Emerging Markets*, 16(1), 1–12. <https://doi.org/https://doi.org/10.20885/ejem.vol16.iss1.art1>
- Pebriyanti, I., & Khoirudin, R. (2024). Analysis of determinants of foreign exchange reserves in ASEAN-5 countries. *BALANCE: Economic, Business, Management and Accounting Journal*, 21(1), 116–130. <https://doi.org/10.30651/blc.v21i1.22113>
- Rahmawati, E. Y., Ismanto, B., & Sitorus, D. S. (2020). Analisis Pengaruh Ekspor dan Kurs Terhadap Cadangan Devisa Indonesia Tahun 1990-2019. *Jurnal Ecodunamika*, 3(2), 1–12. <https://ejournal.uksw.edu/ecodunamika/article/view/4051>
- Rasyid, A., Utami, E. Y., Majid, J., Diawati, P., & Erasma, &. (2023). Analysis of the influence of foreign capital investment, exports, imports and foreign debt on foreign exchange reserves of ASEAN countries. *JEMSI (Jurnal Ekonomi, Manajemen, Dan Akuntansi)*, 9(6), 2332–2337. <https://doi.org/https://doi.org/10.35870/jemsi.v9i6.1632>
- Rizky Amelia Zahra, Nur Mutiah, T. A. (2022). Analisis pengaruh nilai tukar rupiah, inflasi dan suku bunga terhadap cadangan devisa indonesia periode 2017-2023. *JRTI (Jurnal Riset Tindakan Indonesia)*, 9(2), 121–129. <https://doi.org/10.29210/30034694000>
- Saleha, A., Abrianto, H., & Nasution, M. (2021). Pengaruh ekspor, nilai tukar, foreign direct investment dan utang luar negeri terhadap cadangan devisa Indonesia tahun 2014–2019. *Jurnal Akuntansi, Keuangan Dan Perbankan*, 8(1). <https://doi.org/https://doi.org/10.32722/acc.v8i1.3877>
- Saleha, A., Abrianto, H., & Nasution, M. (2021). Pengaruh Ekspor, Nilai Tukar, Foreign Direct Investment Dan Utang Luar Negeri Terhadap Cadangan Devisa Indonesia Tahun 2014-2019. *Account*, 8(1). <https://doi.org/10.32722/acc.v8i1.3877>
- Savira, N. P. dan M. (2024). Faktor-faktor yang mempengaruhi cadangan devisa di Indonesia. *At-Tawassuth: Jurnal Ekonomi Islam*, 9(1), 97–114. <https://doi.org/https://doi.org/10.30829/ajei.v9i1.20042>
- Sukarniati, L. (2024). Analisis Pengaruh Ekspor , Foreign Direct Investment (FDI), Nilai Tukar , dan Inflasi Terhadap Cadangan Devisa di Negara Asean-6 Tahun 2011-2022. 1(11), 217–225. <https://doi.org/10.5281/zenodo.11514687>
- Ulfa Sofiana, Citra Etika, M. Y. B. (2024). Pengaruh Ekspor , Nilai Tukar Dan Uang Beredar Terhadap Cadangan Devisa Di 5 Negara Berkembang Terpilih Tahun 2018- 2019 Dalam Perspektif Ekonomi Islam. *Jurnal Cendekia Ilmiah*, 3(6), 8706–8717. <https://garuda.kemdiktisaintek.go.id/documents/detail/4938027>
- Ussa'diyah, N., & Nofrian, F. (2023). Pengaruh kegiatan ekonomi internasional terhadap peningkatan cadangan devisa di Indonesia. *Journal of Development Economic and Digitalization*, 2(1), 56–76. <https://doi.org/https://doi.org/10.59664/jded.v2i1.5734>
- Vo, H. L., & Vo, D. H. (2023). The purchasing power parity and exchange-rate economics half a century on. *Journal of Economic Surveys*, 37(2), 446–479. <https://doi.org/10.1111/joes.12504>