



# Pengaruh Suku Bunga, Pinjaman Luar Negeri dan Ekspor Terhadap Cadangan Devisa di Indonesia

M Rasyidin<sup>\*</sup>, M Saleh, Azka Rizkina

Fakultas Ekonomi, Program Studi Ekonomi Pembangunan, Universitas Almuslim, Aceh, Indonesia

Email: <sup>1,\*</sup>[mrasyidin@umuslim.ac.id](mailto:mrasyidin@umuslim.ac.id), <sup>2</sup>[Muhammadsaleh286@gmail.com](mailto:Muhammadsaleh286@gmail.com)

Email Penulis Korespondensi: [mrasyidin@umuslim.ac.id](mailto:mrasyidin@umuslim.ac.id)

**Abstrak**—Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh suku bunga, pinjaman luar negeri dan ekspor terhadap cadangan devisa di Indonesia. Jenis penelitian yang digunakan adalah penelitian kuantitatif. Data dalam penelitian ini adalah data sekunder berupa *time series* berupa data tahunan dari tahun 1992 sampai dengan 2022. Analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian ini menyatakan bahwa suku bunga, pinjaman luar negeri dan ekspor berpengaruh terhadap cadangan devisa di Indonesia. Dalam suatu perekonomian, interaksi antara suku bunga, pinjaman luar negeri, dan ekspor bersifat dinamis. Penting untuk mengelola faktor-faktor tersebut secara hati-hati agar stabilitas cadangan devisa dapat terjaga, karena cadangan devisa merupakan salah satu indikator utama kesehatan keuangan negara. Pemerintah dan bank sentral harus selalu memantau dan menyesuaikan kebijakan ekonomi dengan mempertimbangkan dampak suku bunga, pinjaman luar negeri, dan ekspor terhadap cadangan devisa.

**Kata Kunci:** Suku Bunga; Pinjaman Luar Negeri; Ekspor; Cadangan Devisa

**Abstract**—This research aims to examine the influence of interest rates, foreign loans and exports on foreign exchange reserves in Indonesia. The type of research used is quantitative research. The data in this research is secondary data in the form of a time series in the form of annual data from 1992 to 2022. The data analysis used is multiple linear regression analysis. The results of this research state that interest rates, foreign loans and exports influence foreign exchange reserves in Indonesia. In an economy, the interaction between interest rates, foreign loans and exports is dynamic. It is important to manage these factors carefully so that the stability of foreign exchange reserves can be maintained, because foreign exchange reserves are one of the main indicators of a country's financial health. The government and central bank must always monitor and adjust economic policies by considering the impact of interest rates, foreign loans and exports on foreign exchange reserves.

**Keywords:** Interest Rate; Foreign Loans; Export; Foreign Exchange Reserves

## 1. PENDAHULUAN

Kinerja perekonomian Indonesia sangat mengesankan dalam beberapa tahun sebelum terjadinya krisis. Indonesia menghadapi sejumlah kelemahan dan kerentanan baik di sektor perbankan atau korporasi. Krisis ekonomi yang terjadi disebabkan oleh hilangnya kepercayaan pasar yang mengakibatkan perpindahan dana dari dalam negeri keluar negeri. Rancangan IMF bertujuan untuk memulihkan pasar melalui penerapan program ekstensif. Pemulihan ekonomi Indonesia yang berkelanjutan bergantung pada dua agenda utama: stabilisasi lingkungan makroekonomi dan penerapan serta restrukturisasi utang korporasi dan konsolidasi bank yang kredibel. Cadangan devisa dapat menjadi suatu indikator yang penting untuk melihat sejauh mana negara dapat melakukan perdagangan internasional dan untuk menunjukkan kuat lemahnya fundamental perekonomian suatu negara. Indonesia sendiri memiliki ketersediaan cadangan devisa sedikit yang menyebabkan Indonesia tidak mampu melakukan pembayaran internasional dan stabilisasi nilai tukar yang mengakibatkan terjadinya defisit neraca pembayaran dan anjloknya nilai tukar rupiah. Sumber cadangan devisa Indonesia yang begitu melimpah ruah bisa diperdagangkan ke luar negeri (Agustina & Reny, 2014). Cadangan devisa merupakan posisi bersih aktiva luar negeri pemerintah dan bank-bank devisa, yang harus dipelihara untuk keperluan untuk keperluan transaksi internasional. Devisa diperlukan untuk membiayai impor dan membayar utang luar negeri. Hal ini yang harus diperhatikan Bank Indonesia sebagai otoritas moneter untuk tetap mempertahankan tingkat bunga, sehingga tingkat cadangan devisa akan tetap terus terjaga nilainya. Selain harus mengontrol suku bunga pemerintah dan juga Bank Indonesia juga harus mengendalikan tingkat inflasi (Kuswantori, 2017).

Utang luar negeri adalah sumber keuangan dari luar (baik berupa hibah atau pinjaman) dapat memainkan peranan yang penting dalam usaha melengkapi kekurangan sumber daya domestik guna mempercepat pertumbuhan devisa dan tabungan (analisis bantuan luar negeri “dua kesenjangan”). Negara-negara sedang berkembang melakukan utang dalam jumlah besar selama lebih dari tiga dekade, kadang-kadang dengan tingkat suku bunga yang cukup tinggi (Darmawan, 2022). Harapannya utang luar negeri tersebut dapat mempercepat pembangunan melalui investasi yang lebih tinggi dan mempercepat pertumbuhan. Setiap tahunnya pinjaman luar negeri semakin meningkat, hal ini disebabkan oleh defisit anggaran di Indonesia sehingga mengakibatkan Indonesia harus melakukan pinjaman ke luar negeri di setiap tahunnya. Hal ini dikarenakan dalam jangka panjang utang akan lebih besar dari kemampuan membayar negara debitur, biaya dari bunga utang diperkirakan akan mendesak investasi domestik dan asing dan akhirnya menghambat pertumbuhan. Sulitnya Indonesia dalam membiayai pengeluaran negara disertai dengan utang luar negeri yang semakin meningkat tiap tahun akibat adanya perubahan pada tingkat suku bunga sebagai suku bunga internasional. Suku bunga tidak dapat dianggap tetap (konstan), karena suku bunga dapat berubah-ubah sesuai dengan keadaan di pasar keuangan dunia. Saat tingkat suku bunga internasional rendah, tingkat pengembalian utang akan lebih kecil dibanding saat tingkat suku bunga internasional tinggi. Karena tingkat pengembalian utang yang kecil tersebut menyebabkan ketergantungan terhadap utang semakin meningkat sehingga melemahnya cadangan devisa di Indonesia.



Dalam kegiatan ekspor suatu negara pastinya akan mendapatkan jumlah uang dalam bentuk valuta asing atau bisa dikatakan devisa, ini salah satu dari pemasukan negara. Ekspor adalah kegiatan perdagangan antara dua negara yang biasa memberikan rangsangan untuk meningkatkan permintaan dalam negeri yang menimbulkan pabrik industri-industri besar, guna memberikan dorongan dalam dinamika pertumbuhan perdagangan luar negeri yang nantinya suatu negara yang sedang berkembang bisa bersaing dengan negara-negara yang lebih maju. Fluktuasi nilai ekspor di Indonesia disebabkan oleh impor di Indonesia semakin meningkat sehingga menyebabkan nilai ekspor melemah. Suatu negara sangat mengharapkan tingkat ekspor yang tinggi jika dibandingkan dengan impornya, kondisi ini akan membuat cadangan devisa akan mengalami peningkatan yang sangat efektif dan efisien. Selain itu cadangan devisa juga dapat digunakan untuk menjaga nilai tukar yang menguntungkan untuk pertumbuhan ekspor dan banyak lagi aliran FDI di Indonesia. Perkembangan ekonomi Indonesia dewasa ini menunjukkan semakin terintegrasi dengan perekonomian dunia. Masalah yang muncul sebagai konsekuensi dari pembengkakan defisit neraca transaksi berjalan ini adalah semakin tipisnya persediaan devisa untuk membiayai impor dan keperluan lain yang terkait dengan pihak luar negeri. Jika tipisnya cadangan devisa itu terus berlanjut bukan tak mungkin akan mengalami depresiasi mata uang domestik terhadap mata uang lain, sehingga untuk menutupinya dilakukan pinjaman luar negeri.

Dalam beberapa penelitian menemukan bahwa suku bunga, pinjaman luar negeri, dan ekspor dengan cadangan devisa memiliki hubungan yang kompleks. Tingginya suku bunga dapat membuat pembayaran bunga pinjaman luar negeri menjadi lebih mahal. Hal ini dapat menyebabkan peningkatan beban pinjaman luar negeri suatu negara.. Sebaliknya, rendahnya suku bunga dapat mengurangi beban pembayaran bunga dan mendorong peminjam untuk mengambil lebih banyak utang di luar negeri. Jika suatu negara memiliki pinjaman luar negeri yang besar, maka cadangan devisa digunakan untuk membayar bunga dan pokok dalam mata uang asing. Jika beban pembayaran utang luar negeri melebihi arus masuk modal dari ekspor dan investasi asing, maka cadangan devisa negara akan menurun. Sementara ekspor merupakan salah satu sumber utama pendapatan luar negeri bagi banyak negara. Peningkatan volume dan nilai ekspor dapat menyebabkan meningkatnya aliran masuk devisa ke dalam negeri, pada akhirnya dapat meningkatkan cadangan devisa (Widiyanto & Suryono, 2020; Suwarno, Putra & Sutapa, 2021). Hal ini dapat membantu negara mengelola beban pembayaran utang luar negeri dan menjaga stabilitas eksternal. Tingginya suku bunga dapat mengakibatkan penguatan mata uang negara tersebut. Ini dapat membuat produk ekspor negara tersebut lebih mahal dan kurang kompetitif di pasar internasional, yang dapat menghambat ekspor. Sebaliknya, rendahnya suku bunga dapat melemahkan mata uang negara tersebut dan membuat produk ekspor lebih kompetitif. Pengelolaan yang baik terhadap suku bunga, pinjaman luar negeri dan ekspor akan mampu menjaga stabilitas ekonomi dan keuangan negara.

## **2. METODE PENELITIAN**

### **2.1 Suku Bunga**

Suku bunga memiliki peran penting dalam kebijakan moneter, investasi, pinjaman, perencanaan keuangan pribadi dan keputusan bisnis. Perubahan suku bunga dapat berdampak signifikan terhadap perekonomian dan keuangan individu ataupun bisnis. Suku bunga merupakan tingkat atau persentase bunga yang dibayarkan atau diterima atas suatu pinjaman atau investasi. Suku bunga biasanya dinyatakan sebagai persentase dari jumlah pokok pinjaman atau investasi, dan suku bunga ini dapat bervariasi tergantung pada berbagai faktor, termasuk suku bunga pasar, risiko kredit, inflasi, kebijakan moneter, dan kondisi perekonomian. Alfathony & Nofrian (2022) mengatakan suku bunga (BI rate) adalah suku bunga kebijakan yang mencerminkan pandangan atau pandangan terhadap kebijakan moneter yang telah ditetapkan dan diumumkan secara terbuka oleh Bank Indonesia kepada masyarakat. Suku bunga yang ditetapkan akan berdampak besar terhadap berbagai sektor perekonomian khususnya di Indonesia. Suku bunga adalah bunga yang dinyatakan dalam persentase selama jangka waktu tertentu (bulan atau tahun. Menurut teori Keynes, tingkat bunga ditentukan oleh permintaan dan penawaran uang. Menurut teori ini ada tiga alasan mengapa seseorang bersedia menyimpan uang, itulah alasan untuk berdagang, berhati-hati dan berspekulasi (Suwarno, Wianto & Sutapa, 2021).

### **2.2 Pinjaman Luar Negeri**

Pinjaman luar negeri mengacu pada praktik suatu negara atau unit dalam negeri yang meminjam uang atau dana dari pihak asing. Pinjaman luar negeri biasanya dikeluarkan oleh pemerintah pusat, lembaga pemerintah, badan usaha milik negara atau bahkan swasta. Ini adalah metode umum untuk memperoleh dana tambahan ketika sumber Daya Atau Pendapatan Internal Tidak Mencukupi Untuk Membiayai Proyek Atau Kebutuhan Keuangan Tertentu. Menurut Peraturan Pemerintah Republik Indonesia Nomor 10 Tahun 2011, pinjaman luar negeri adalah setiap pembiayaan melalui utang yang diperoleh Pemerintah dari Pemberi Pinjaman Luar Negeri yang diikat oleh suatu perjanjian pinjaman dan tidak berbentuk surat berharga negara, yang harus dibayar kembali dengan persyaratan tertentu. Pinjaman luar negeri biasanya bersifat jangka panjang meskipun ada yang bersifat jangka pendek. Akan tetapi pinjaman jangka panjang biasanya digunakan untuk proyek-proyek besar seperti infrastruktur, sedangkan pinjaman jangka pendek dapat digunakan untuk kebutuhan keuangan sehari-hari. Pinjaman atau utang luar negeri mempunyai pengaruh yang cukup besar terhadap cadangan devisa, oleh karena itu ada beberapa usulan yang dipertimbangkan, yaitu pertama, pemerintah harus menggunakan utang luar negeri untuk produksi dengan sebaik-baiknya. Untuk ekspor barang dan jasa berkualitas tinggi. Ekspor meningkatkan keuntungan mata uang pemerintah sehingga meningkatkan cadangan devisa ekspor. Kedua, pemerintah menjaga tingkat suku bunga tetap stabil sehingga semakin banyak investasi yang



meningkatkan produksi barang dan jasa ekspor, sehingga meningkatkan nilai tukar mata uang Indonesia (Darmawan, 2022). Ada beberapa aspek yang perlu diperhatikan dalam melakukan pinjaman luar negeri seperti sumber pinjaman: Pinjaman luar negeri dapat diperoleh dari beberapa sumber, termasuk lembaga keuangan internasional seperti Bank Dunia atau Dana Moneter Internasional (IMF), pemerintah lain, lembaga keuangan swasta, atau pasar obligasi internasional. Ketentuan: Pinjaman luar negeri biasanya memiliki persyaratan yang berbeda-beda, seperti suku bunga, jangka waktu pinjaman, jaminan dan persyaratan pembayaran kembali. Dan penggunaan modal: Modal yang dipinjam melalui pinjaman luar negeri seringkali digunakan untuk berbagai tujuan, termasuk infrastruktur, pembiayaan proyek pembangunan, stabilisasi ekonomi dan pengeluaran publik lainnya.

### 2.3 Ekspor

Ekspor diartikan sebagai kegiatan perdagangan luar negeri yang pendapatannya dinyatakan dalam mata uang asing, yaitu mata uang asing. Suatu negara dikatakan melakukan ekspor jika mampu menghasilkan barang dan jasa yang kompetitif di pasar internasional (Bolung, Syafri & Ratnawati, 2023). Ekspor mempunyai peranan penting dalam perekonomian negara, yaitu dalam menghasilkan pendapatan atau meningkatkan produksi dalam negeri (Sari, Anis & Yeniwati, 2017). Mohsen mengatakan bahwa kegiatan ekspor dapat menambah pemasukan negara melalui penambahan pendapatan anggaran negara dan mata uang asing dapat membantu memperbaiki infrastruktur dan dapat menciptakan iklim investasi yang menarik (Alfathony & Nofrian, 2022). Sementara Kuswanto (2017) mendefinisikan Ekspor merupakan pertukaran barang antara dua negara yang dapat meningkatkan permintaan dalam negeri sedemikian rupa sehingga dapat memberikan dorongan untuk mendorong pertumbuhan perdagangan luar negeri sehingga negara berkembang dapat bersaing dengan negara maju. Keterkaitan ekspor dengan cadangan devisa adalah dengan melakukan kegiatan ekspor, suatu negara menerima sejumlah uang dalam mata uang asing atau biasa disebut mata uang asing yang juga merupakan salah satu sumber pendapatan pemerintah. Oleh karena itu, ekspor merupakan bisnis yang merangsang penciptaan permintaan domestik, yang mengarah pada munculnya industri manufaktur besar dan struktur positif yang stabil serta institusi sosial yang efektif.

### 2.4 Cadangan Devisa

Cadangan devisa (valuta asing) menggambarkan perekonomian dalam rangka pengembangan sektor ekonomi suatu negara. Cadangan devisa merupakan bagian yang penting perekonomian, terutama negara-negara yang menganut sistem perekonomian terbuka yaitu hubungan operasi internasional seperti ekspor dan impor dengan negara lain sehingga memerlukan kebutuhan dasar masyarakat. Oleh karena itu devisa sangat dibutuhkan guna membiayai pembangunan industri domestik atau lokal. Jumlah cadangan devisa akan terus berubah karena dipengaruhi oleh faktor makroekonomi seperti ekspor dan suku bunga (Alfathony & Nafrian, 2022). Cadangan devisa (atau disebut juga cadangan valuta asing) mengacu pada kumpulan dana yang disimpan oleh bank sentral atau pemerintah suatu negara dalam bentuk mata uang asing. Cadangan devisa merupakan indikator penting dalam perekonomian suatu negara, yang merupakan jaminan melebihi neraca perdagangan, menjamin stabilitas mata uang nasional dan memenuhi kewajiban luar negeri, seperti pembayaran utang luar negeri.

Mildyanti & Triani, (2019) mendefinisikan cadangan mata uang asing adalah simpanan mata uang asing di bank sentral. Jika cadangan devisa suatu negara rendah maka dapat menimbulkan kesulitan keuangan bagi negara tersebut karena dapat mengalami kesulitan dalam melakukan transaksi luar negeri dan dapat menyebabkan hilangnya kredibilitas mata uang negara tersebut. Sementara Bolung, et., all, (2023) mengatakan bahwa cadangan devisa sebagai salah satu sumber pembangunan nasional dapat menggambarkan ketangguhan suatu negara dalam menghadapi ketidakstabilan perekonomian. Jika cadangan devisa Indonesia tinggi maka hal ini menandakan bahwa perekonomian negara tersebut berada dalam kondisi yang baik sehingga masyarakat dapat terus sejahtera. Menurut Palembang (2020), cadangan devisa adalah seluruh aset luar negeri yang digunakan untuk mengatasi ketidakseimbangan neraca pembayaran yang sewaktu-waktu dapat diatasi dengan kata lain terhadap stabilitas perekonomian moneter negara dan berada di bawah kendali lembaga keuangan nasional (Palembangan et al., 2020). Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa cadangan devisa merupakan alat pembayaran berupa mata uang asing yang dikelola oleh bank sentral suatu negara dalam perdagangan internasional, yang dapat digunakan untuk menjaga stabilitas keuangan, tabungan nasional, dan pembayaran utang.

### 2.5 Hubungan Pinjaman Luar Negeri Terhadap Cadangan Devisa

Cadangan devisa atau yang biasa dikenal dengan sebutan *Foreign exchange reserves* merupakan aset eksternal yang dapat langsung tersedia dan berada dibawah kontrol Bank Sentral selaku otoritas moneter. Cadangan devisa mempunyai peranan penting dan merupakan indikator untuk menunjukkan kuat lemahnya fundamental perekonomian suatu negara. Sehingga perkembangan cadangan devisa menjadi bagian yang pokok untuk di kelola agar tetap dalam kondisi yang stabil (Gandhi, 2016). Menurut Rachbini (2015), hubungan utang luar negeri dengan cadangan devisa adalah sebagian besar pinjaman luar negeri digunakan untuk menutupi defisit transaksi berjalan dan membayar angsuran pokoknya, jadi secara tidak langsung utang luar negeri digunakan untuk memupuk cadangan devisa. Pembayaran cicilan dan bunga pinjaman luar negeri bersumber dari cadangan devisa. Menurut Todaro (2015), utang luar negeri adalah sumber keuangan dari luar (baik berupa hibah atau pinjaman) dapat memainkan peranan yang penting dalam usaha melengkapi kekurangan sumber daya domestik guna mempercepat pertumbuhan devisa dan tabungan (analisis bantuan luar negeri



“dua kesenjangan”). Negara-negara berkembang berasumsi bahwa pada umumnya menghadapi kendala berupa keterbatasan tabungan domestik yang jauh dari mencukupi untuk menggarap segenap peluang investasi yang ada, serta kelangkaan devisa yang tidak memungkinkannya mengimpor barang-barang modal dan barang perantara yang penting bagi pembangunannya.

Utang luar negeri memang dapat menambah cadangan devisa, awalnya berbentuk pinjaman yang dapat memperkuat cadangan devisa. Tetapi setiap pinjaman luar negeri yang diterima oleh Indonesia akan menambah akumulasi utang, dan pada gilirannya (setelah melalui *delay*) akumulasi utang ini harus dibayar, melalui pembayaran utang yang mana pembayaran ini jelas mengambil dan mengurangi cadangan devisa. Jadi pada awalnya setiap pinjaman akan menambah cadangan devisa. Tetapi dikemudian hari pinjaman itu harus dibayar dan pembayarannya akan mengurangi cadangan devisa (Benny, 2013). Sementara hasil penelitian yang dilakukan Irda & Awaluddin (2021) hasil penelitian menunjukkan pinjaman luar negeri memiliki pengaruh signifikan terhadap cadangan devisa Indonesia. Sedangkan hasil penelitian Irda & Awaluddin (2021) hasil penelitian didapatkan hutang luar negeri berpengaruh secara signifikan terhadap cadangan devisa di Indonesia.

## 2.6 Hubungan Suku Bunga Terhadap Cadangan Devisa

Cadangan devisa merupakan bagian dari tabungan nasional sehingga pertumbuhan dan besar kecilnya cadangan devisa merupakan sinyal bagi *global financial markets* mengenai kredibilitas kebijakan moneter dan *creditworthiness* suatu negara. Indonesia merupakan salah satu negara berkembang dimana negara Indonesia banyak melakukan pembangunan di segala bidang untuk meningkatkan kesejahteraan masyarakat. Salah satu sumber pendanaan penting yang digunakan Indonesia untuk melaksanakan pembangunan nasional adalah devisa (Benny, 2013). Menurut Hermawan (2014), jika suku bunga riil naik, maka cadangan devisa Indonesia akan mengalami penurunan. Dengan naiknya suku bunga riil, tentunya masyarakat maupun badan usaha akan lebih memilih menginvestasikan dananya ke pasar uang atau tabungan maupun deposito dikarenakan tingkat suku bunga perbankan ikut meningkat.

Menurut Lipsey (2017), suku bunga adalah harga yang dibayarkan untuk satuan mata uang yang dipinjam pada periode waktu tertentu. Suku bunga dapat dibedakan menjadi dua yaitu suku bunga nominal dan suku bunga riil. Dimana suku bunga nominal adalah rasio antara jumlah uang yang dibayarkan kembali dengan jumlah uang yang dipinjam. Sedangkan suku bunga riil lebih menekankan pada rasio daya beli uang yang dibayarkan kembali terhadap daya beli uang yang dipinjam. Jika suku bunga riil naik, maka cadangan devisa Indonesia akan mengalami penurunan. Dengan naiknya suku bunga riil, tentunya masyarakat maupun badan usaha akan lebih memilih menginvestasikan dananya ke pasar uang atau tabungan maupun deposito dikarenakan tingkat suku bunga perbankan ikut meningkat. Hal ini tentunya akan mengurangi penurunan cadangan devisa dan melemahkan cadangan devisa Indonesia. Hasil penelitian yang dilakukan Islami & Rizki (2018), hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa tingkat suku bunga berpengaruh terhadap cadangan devisa di Indonesia. Penelitian Palembang, Kumaat & Mandej (2020) menemukan bahwa variabel suku bunga memiliki pengaruh signifikan terhadap cadangan devisa Indonesia. Sedangkan hasil penelitian Suwarno, Wianto, & Sutapa, (2021) didapatkan ekspor berpengaruh secara signifikan terhadap cadangan devisa di Indonesia.

## 2.7 Hubungan Ekspor Terhadap Cadangan Devisa

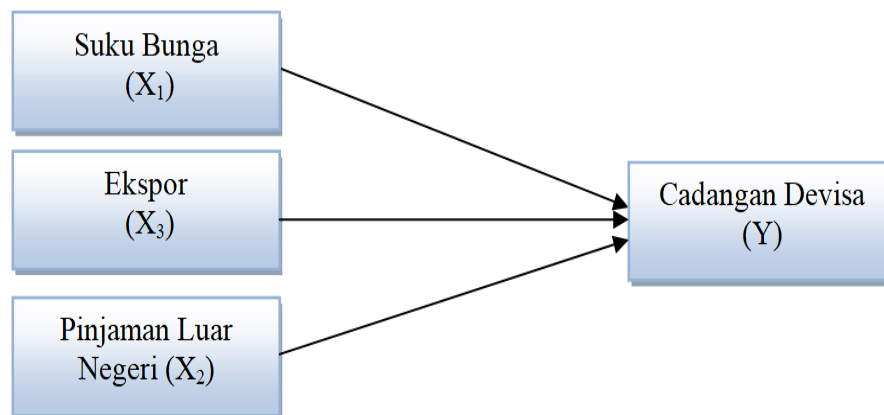
Cadangan devisa dapat menjadi suatu indikator yang penting untuk melihat sejauh mana negara dapat melakukan perdagangan internasional dan untuk menunjukkan kuat lemahnya fundamental perekonomian suatu negara. Indonesia sendiri memiliki ketersediaan cadangan devisa sedikit yang menyebabkan Indonesia tidak mampu melakukan pembayaran internasional dan stabilisasi nilai tukar yang mengakibatkan terjadinya defisit neraca pembayaran dan anjloknya nilai tukar rupiah (Gandhi, 2016). Menurut Amir (2014), ekspor terhadap cadangan devisa adalah dalam melakukan kegiatan ekspor maka suatu negara akan memperoleh berupa nilai sejumlah uang dalam valuta asing atau biasa disebut dengan istilah devisa, yang juga merupakan salah satu sumber pemasukan negara. Sehingga apabila tingkat ekspor mengalami penurunan, maka akan diikuti dengan ikut menurunnya cadangan devisa yang dimiliki. Hasil penelitian yang dilakukan Benny (2013), hasil dari penelitian ini adalah secara simultan maupun secara parsial variabel ekspor berpengaruh signifikan terhadap cadangan devisa di Indonesia. Penelitian Suwarno, et., all. (2021) hasil dari penelitian ini bahwa ekspor berpengaruh positif terhadap cadangan devisa di Indonesia. Sedangkan hasil penelitian Widiyanto & Suryono (2020) hasil penelitian didapatkan ekspor berpengaruh secara signifikan terhadap cadangan devisa di Indonesia.

Menurut Wibowo (2017), dalam kegiatan ekspor, Indonesia akan mampu meningkatkan arus perdagangan baik berupa barang, uang serta modal antar negara, dimana hubungan ekonomi antar negarapun akan saling terikat. Akibat adanya tumbuh kembang ekonomi internasional secara tidak langsung akan mempengaruhi permintaan dan penawaran terhadap mata uang asing guna melakukan transaksi perdagangan internasional. Kegiatan perdagangan Indonesia tidak hanya mengekspor produk migas, tetapi juga non-migas, seperti: industri, pertanian, perkebunan dan masih banyak lainnya. Salah satu produk yang banyak menyumbang devisa negara adalah produk perkebunan, khususnya perkebunan karet. Ringkasnya devisa sangat penting bagi negara yang terus membangun. Hubungan ekspor dengan cadangan devisa, dalam kegiatan ekspor suatu negara pastinya akan mendapatkan jumlah uang dalam bentuk valuta asing atau bisa dikatakan devisa, ini salah satu dari pemasukan negara. Ekspor adalah kegiatan perdagangan antara dua negara yang biasa memberikan rangsangan untuk meningkatkan permintaan dalam negeri yang menimbulkan pabrik industri-

industri besar, guna memberikan dorongan dalam dinamika pertumbuhan perdagangan luar negeri yang nantinya suatu negara yang sedang berkembang bisa bersaing dengan negara-negara yang lebih maju.

## 2.8. Kerangka Konseptual

Suku bunga yang lebih tinggi dapat meningkatkan biaya pembayaran utang luar negeri. Pinjaman luar negeri besar dengan suku bunga tinggi dapat memberatkan anggaran nasional dan mengurangi cadangan devisa untuk kebutuhan lainnya. Hal ini berdampak pada cadangan devisa negara. Aliran ini meningkatkan cadangan devisa serta menjaga stabilitas mata uang nasional dan memperlancar transaksi impor serta pembayaran luar negeri terkait ekspor. Suku bunga yang tinggi dapat mendorong apresiasi mata uang dan membuat ekspor lebih mahal, menurunkan daya saing. Suku bunga rendah bisa memicu depresiasi mata uang, meningkatkan ekspor dan cadangan devisa. Defisit neraca perdagangan dapat menurunkan cadangan devisa karena negara harus menggunakan cadangan tersebut untuk mengkompensasi defisit transaksi luar negeri. Pengelolaan pinjaman dan ekspor harus dilakukan dengan hati-hati oleh pemerintah dan bank sentral untuk menjaga cadangan devisa. Meningkatkan ekspor atau mendiversifikasi perekonomian untuk meningkatkan aliran devisa memperkuat cadangan devisa. Kebijakan ekonomi, pengelolaan utang, dan suku bunga penting untuk menjaga keseimbangan dan stabilitas ekonomi negara. Keputusan bijak mengenai pinjaman, ekspor, dan suku bunga berdampak signifikan terhadap cadangan devisa dan stabilitas perekonomian negara. Berdasarkan argumen diatas, maka dapat peneliti gambarkan kerangka pemikiran sebagai berikut:



**Gambar 1.** Kerangka Konseptual

## 2.9 Model Analisis Data

Sebelum model dianalisis, terlebih dahulu diuji dengan menggunakan uji asumsi klasik berupa uji normalitas yang berfungsi untuk menguji apakah dalam model regresi variabel terikat dan variabel bebas keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak (Santoso, 2016). Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah dalam regresi ini ditemukan adanya korelasi tersebut. Uji heterokedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu analisis regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual, dari satu pengamatan ke pengamatan lain. Dan uji autokorelasi berkaitan dengan pengaruh observer atau data dalam satu variabel yang saling berhubungan dengan data lain. Besaran nilai sebuah data dapat saja dipengaruhi atau berhubungan dengan data lainnya (atau data sebelumnya). Kemudian model akan dianalisis dengan menggunakan metode regresi linier berganda, model formulasinya adalah:

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + e$$

Keterangan :

Y = Cadangan Devisa

X<sub>1</sub> = Suku Bunga

X<sub>2</sub> = Pinjaman Luar Negeri

X<sub>3</sub> = Ekspor

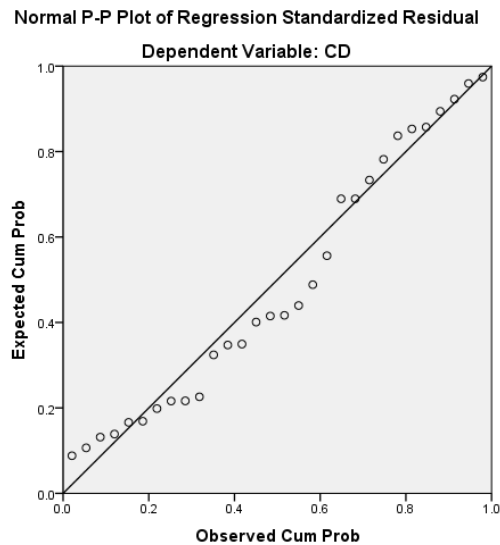
a = Konstanta

b<sub>1,2,3,4</sub> = Koefisien yang di cari

e = Standar Error

## 3. HASIL DAN PEMBAHASAN

Uji normalitas data menggunakan grafik P-P Plot. Fungsi pengujian model regresi untuk memiliki model yang mempunyai distribusi normal atau mendekati normal. Hasil uji normalitas dapat dilihat dengan analisis grafik dan analisis statistik:



**Gambar 2.** Normal Probability Plot

Gambar 1 grafik normal probability plots tersebut titik-titik menyebar mendekati dari garis diagonal dan membentuk pola. Oleh karena itu hasil ini menunjukkan bahwa pinjaman luar negeri, suku bunga dan ekspor di Indonesia berdistribusi normal.

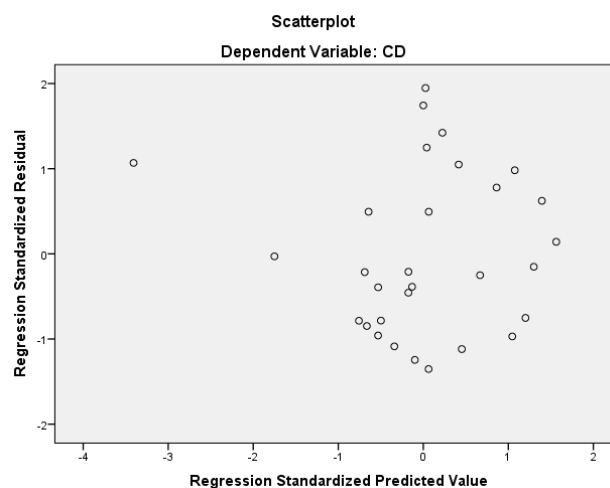
Uji multikolinearitas menggunakan perbandingan nilai VIF (*Variance Inflation Factor*) atau *Tolerance* akan lebih menguatkan persepsi.

**Tabel 1.** Multikolineritas

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 Pinjaman Luar Negeri	0.230	4.350
Suku Bunga	0.477	2.096
Ekspor	0.372	2.692

Tabel 1 di atas dapat disimpulkan tiada terjadi multikolinearitas pada variabel pinjaman luar negeri, suku bunga dan ekspor di Indonesia. Dikarenakan syarat tidak terjadi multikolinearitas dimana nilai Tolerance semua variabel independen lebih besar dari 0.10 sedangkan nilai VIF semua variabel independen lebih kecil dari 10,00. Hal menunjukkan hasil uji multikolinearitas pada variabel pinjaman luar negeri, suku bunga dan ekspor di Indonesia tidak terjadi multikolinearitas.

Pengujian heteroskedastisitas untuk mengetahui ada tidaknya penyimpangan terhadap salah satu asumsi klasik yang mensyaratkan homoskedastisitas jika pola tertentu seperti titik-titik yang membentuk pola yang teratur, maka mengidentifikasi telah terjadi heteroskedastisitas dan jika tidak membentuk pola yang jelas serta titik yang menyebar di atas dan di bawah angka nol pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas salah satu cara untuk mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas itu dengan melihat grafik Scatter Plots seperti pada gambar 2 di bawah ini:



**Gambar 3.** Grafik Scatterplot



Berdasarkan Gambar 2 grafik scatter plot tersebut titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka nol atau tidak membentuk pola yang jelas Oleh karena itu hasil ini menunjukkan pinjaman luar negeri, suku bunga dan ekspor di Indonesia telah terjadi homoskedastisitas atau dengan kata lain tidak terjadi heteroskedastisitas.

Sementara uji autokorelasi bertujuan untuk menguji dalam model regresi linear ada atau tidak korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 atau periode sebelumnya.

**Tabel 2.** Uji Autokorelasi

Durbin-Watson
1.783

Berdasarkan Tabel 2 di atas nilai Durbin Watson sebesar 1.783 lebih besar dari batas atas dU yakni 1.750 dan kurang dari (4-dU)  $4-1.750=2.250$ . Maka sebagaimana dasar pengambilan keputusan dalam uji Durbin Watson, maka dapat disimpulkan bahwa tidak ada autokorelasi.

Setelah pengujian asumsi klasik terpenuhi, maka model dapat dianalisis dengan menggunakan analisis regresi linier berganda dengan hasil uji sebagai berikut:

**Tabel 3.** Uji Analisis Regresi

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients
	B	Std. Error	Beta
Suku Bunga	0,082	0,021	0,819
1 Pinjaman Luar Negeri	0,099	0,048	0,698
Ekspor	0,091	0,017	0,761

Berdasarkan tabel 3 di atas, diperoleh bahwa pinjaman luar negeri berpengaruh positif terhadap cadangan devisa. Begitu juga halnya dengan suku bunga dan ekspor yang menyatakan bahwa kedua variabel tersebut berpengaruh positif terhadap cadangan devisa negara di Indonesia.

### 3.1 Pengaruh Pinjaman Luar Negeri Terhadap Cadangan Devisa di Indonesia

Hasil penelitian menyatakan bahwa pinjaman luar negeri berpengaruh terhadap cadangan devisa. Secara umum, pinjaman luar negeri dan cadangan mata uang asing merupakan hal yang kompleks dalam konteks keuangan publik. Penting bagi pemerintah dan otoritas ekonomi negara untuk bertindak bijaksana guna menjaga stabilitas perekonomian dan menghindari risiko yang mungkin timbul akibat ketergantungan berlebihan pada pinjaman luar negeri. Suatu negara dapat memutuskan untuk meminjam uang dari pihak asing atau lembaga keuangan internasional untuk berbagai tujuan, seperti mengembangkan infrastruktur, membiayai proyek-proyek strategis atau mengatasi masalah ekonomi seperti defisit anggaran. Pinjaman luar negeri ini dapat berupa pinjaman jangka panjang, obligasi atau pinjaman yang pembayarannya dilakukan dalam mata uang asing. Namun ketika negara meminjam uang dari luar negeri, negara tersebut harus membayar bunga dan membayar kembali pokoknya. Pembayaran ini harus dilakukan dalam mata uang asing sesuai dengan perjanjian pinjaman. Oleh karena itu, negara harus memiliki cadangan devisa yang cukup untuk melakukan pembayaran tersebut.

Ketergantungan pada pinjaman luar negeri juga mencakup risiko mata uang. Nilai tukar suatu negara dapat berfluktuasi, dan jika mata uang domestik melemah terhadap mata uang pinjaman, biaya pembayaran pinjaman mata uang asing dapat meningkat. Oleh karena itu, cadangan devisa dapat digunakan untuk melindungi negara dari risiko tersebut dengan menjaga nilai tukar. Cadangan devisa sebagai jaminan: Beberapa negara mungkin menggunakan cadangan devisa sebagai jaminan ketika mengajukan pinjaman luar negeri. Hal ini memberikan keyakinan kepada pemberi pinjaman bahwa ada aset di negara tersebut yang dapat dijadikan jaminan jika mereka gagal membayar pinjaman. Rasio pinjaman luar negeri terhadap cadangan devisa juga dapat mempengaruhi stabilitas perekonomian. Jika suatu negara terlalu bergantung pada pinjaman luar negeri tanpa cadangan devisa yang memadai, negara tersebut mungkin menghadapi krisis ekonomi karena ketidakstabilan ekonomi atau melemahnya mata uang domestik. Pinjaman luar negeri dan cadangan devisa merupakan dua faktor yang mempunyai hubungan penting dalam perekonomian suatu negara. Ada beberapa cara pinjaman luar negeri mempengaruhi cadangan devisa yaitu dengan menambah cadangan devisa melalui pinjaman. Ketika suatu negara meminjam modal asing, berarti negara tersebut menerima aliran modal masuk dari luar negeri. Dengan meminjam dana dalam mata uang asing, suatu negara dapat meningkatkan cadangan devisanya. Penurunan cadangan devisa dengan pembayaran pinjaman. Pelunasan pinjaman biasanya dilakukan dalam mata uang asing, artinya mata uang asing yang berasal dari cadangan devisa harus digunakan untuk melunasi pinjaman tersebut. Jika pinjaman ini besar dan menyebabkan apresiasi mata uang domestik, nilai tukar yang lebih kuat dapat mengurangi nilai cadangan devisa mata uang asing. Sebaliknya, jika pinjaman tersebut menyebabkan devaluasi mata uang nasional, maka nilai cadangan devisa mata uang asing dapat meningkat. Jika pinjaman digunakan untuk investasi produktif, hal ini dapat meningkatkan ekspor dan neraca pembayaran. Namun jika pinjaman tersebut digunakan untuk keperluan konsumsi atau proyek yang tidak efisien, hal ini dapat menyebabkan defisit neraca pembayaran yang dapat mempengaruhi cadangan devisa.



### 3.2 Pengaruh Suku Bunga Terhadap Cadangan Devisa di Indonesia

Hasil penelitian menyatakan bahwa suku bunga berpengaruh terhadap cadangan devisa negara. Efek ini dapat terlihat pada daya tarik investasi. Suku bunga suatu negara yang lebih tinggi dapat membuat mata uangnya lebih menarik bagi investor asing. Hal ini karena berinvestasi pada aset keuangan dalam mata uang negara tersebut dapat menghasilkan keuntungan yang lebih tinggi. Dampaknya, aliran masuk modal asing bisa meningkat, yang pada akhirnya berdampak pada peningkatan cadangan devisa. Pertumbuhan ekonomi: Suku bunga yang lebih rendah dapat mendorong pertumbuhan ekonomi domestik dengan mendorong pinjaman dan konsumsi. Pertumbuhan ekonomi yang lebih kuat dapat meningkatkan ekspor dan penerimaan devisa dari perdagangan internasional, yang pada akhirnya dapat berdampak positif terhadap cadangan devisa negara. Nilai tukar: Suku bunga yang tinggi dapat mendukung nilai mata uang suatu negara sehingga membuat mata uang tersebut lebih menarik bagi investor. Mata uang yang lebih kuat memungkinkan suatu negara membeli lebih banyak mata uang asing dengan mata uangnya sendiri, sehingga meningkatkan cadangan devisa. Besar kecilnya tingkat suku bunga yang ditetapkan oleh Bank Sentral dapat mempengaruhi investasi, yang dapat mempengaruhi sektor penanaman modal dan total pendapatan, kemudian tingkat suku bunga berpengaruh terhadap besar kecilnya cadangan devisa negara (Alfathony & Nafrian, 2022).

Dampak terhadap utang luar negeri: Suku bunga yang lebih tinggi dapat meningkatkan biaya pembayaran bunga utang luar negeri. Hal ini dapat menyebabkan negara-negara harus menggunakan sebagian besar cadangan devisa mereka untuk membayar utang jika mereka memiliki utang luar negeri yang besar dan tingkat suku bunga yang tinggi. Di sisi lain, suku bunga yang lebih rendah dapat mengurangi beban pembayaran bunga tersebut. Risiko mata uang: Suku bunga juga dapat mempengaruhi risiko mata uang. Suku bunga yang tinggi dapat menarik investor untuk memegang mata uang suatu negara, namun juga dapat meningkatkan risiko suku bunga, yang dapat mempengaruhi nilai tukar mata uang tersebut. Hal ini dapat mempengaruhi cadangan devisa jika mata uang dalam negeri melemah secara signifikan. Penting untuk diingat bahwa hubungan antara suku bunga dan cadangan devisa bersifat kompleks dan dipengaruhi oleh banyak faktor lain seperti kebijakan moneter, kondisi ekonomi global, dan situasi politik. Oleh karena itu, otoritas ekonomi negara harus mempertimbangkan secara cermat semua faktor tersebut ketika mengelola cadangan devisa. Ada beberapa cara suku bunga memengaruhi cadangan devisa yaitu dengan aliran modal: Tingginya tingkat suku bunga cenderung menarik lebih banyak modal asing, karena investor akan mencari peluang untuk mendapatkan *return* yang lebih tinggi. Ini dapat mengakibatkan peningkatan aliran modal asing, pada gilirannya dapat meningkatkan cadangan devisa. Di sisi lain, tingginya suku bunga juga cenderung menarik investor asing untuk berinvestasi dalam aset-aset mata uang negara tersebut. Perubahan nilai tukar mata uang dapat mempengaruhi nilai cadangan devisa mata uang asing. Jika pinjaman ini diberikan dalam mata uang asing, pembayaran bunga dan pokok dapat berubah berdasarkan fluktuasi nilai tukar. Rendahnya suku bunga dapat memicu inflasi, pada gilirannya dapat menyebabkan pengurangan daya beli mata uang domestik. Jika inflasi meningkat, nilai mata uang negara dapat melemah, yang akan berdampak pada nilai mata uang asing dari cadangan devisa.

### 3.3 Pengaruh Ekspor Terhadap Cadangan Devisa di Indonesia

Hasil penelitian menyatakan bahwa ekspor berpengaruh terhadap cadangan devisa negara. Cadangan devisa adalah jumlah mata uang asing yang disimpan oleh bank sentral suatu negara yang digunakan untuk membayar impor, memenuhi kewajiban luar negeri, menjaga stabilitas nilai tukar, dan menjaga stabilitas perekonomian. Ekspor menghasilkan penerimaan devisa dalam bentuk mata uang asing. Jumlah devisa yang diperoleh dari ekspor dapat digunakan untuk membiayai impor, membayar utang luar negeri dan menjaga stabilitas nilai tukar (kurs). Mata uang asing hasil ekspor barang dan jasa dapat digunakan untuk membiayai impor barang dan jasa, melunasi utang luar negeri, dan menjaga stabilitas nilai tukar. Menjaga neraca pembayaran: cadangan devisa dapat digunakan untuk menutup neraca pembayaran suatu negara. Ketika ekspor melebihi impor, maka neraca perdagangan suatu negara mengalami surplus sehingga berkontribusi pada peningkatan cadangan devisa. Jumlah cadangan devisa dipengaruhi oleh ekspor, dengan mengekspor barang dari dalam negeri ke luar negeri akan menghasilkan devisa serta memberikan manfaat untuk meningkatkan cadangan devisa (Alfathony & Nofrian, 2022)

Bank sentral dapat menggunakan cadangan devisa yang cukup untuk menjaga stabilitas nilai tukar mata uang nasional. Hal ini penting untuk menghindari depresiasi mata uang berlebihan yang dapat merugikan perekonomian. Cadangan devisa dapat bertindak sebagai “perisai” untuk melindungi perekonomian dari ketidakpastian eksternal seperti krisis keuangan global atau fluktuasi harga komoditas. Berkat cadangan devisa yang cukup, negara bisa lebih tahan menghadapi gejolak perekonomian dunia. Negara-negara dengan cadangan devisa yang kuat cenderung lebih menarik bagi investor asing. Cadangan devisa yang memadai memberikan keyakinan bahwa negara mempunyai stabilitas keuangan yang baik dan mampu membayar utang-utang serta kewajiban luar negerinya. Namun perlu diingat bahwa cadangan devisa tidak hanya mempengaruhi ekspor. Faktor-faktor lain seperti impor, investasi asing, aliran modal dan intervensi bank sentral juga penting dalam menentukan ukuran dan stabilitas cadangan devisa suatu negara. Dalam pengelolaan keuangan, pemerintah dan bank sentral seringkali secara hati-hati mengontrol dan mengelola cadangan devisa untuk menjamin stabilitas perekonomian dan nilai tukar mata uang nasional.



#### 4. KESIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian, maka dapat disimpulkan bahwa suku bunga berpengaruh positif terhadap variabel cadangan devisa. Begitu juga halnya dengan pinjaman luar negeri berpengaruh positif terhadap cadangan devisa dan cadangan negara juga dipengaruhi oleh ekspor secara positif. Pinjaman luar negeri mempunyai pengaruh yang cukup besar terhadap cadangan devisa, oleh karena itu ada beberapa usulan yang dipertimbangkan, yaitu pertama, pemerintah harus menggunakan utang luar negeri untuk produksi dengan sebaik-baiknya. untuk ekspor barang dan jasa berkualitas tinggi. Ekspor meningkatkan keuntungan mata uang pemerintah sehingga meningkatkan cadangan devisa ekspor. Kedua, pemerintah menjaga tingkat suku bunga tetap stabil sehingga semakin banyak investasi yang meningkatkan produksi barang dan jasa ekspor, sehingga meningkatkan nilai tukar mata uang Indonesia.

#### REFERENCES

- Agustina & Reny. (2014). Pengaruh Ekspor, Impor, Nilai Tukar Rupiah, dan Tingkat Inflasi terhadap Cadangan Devisa Indonesia. *Jurnal Wira Ekonomi Mikroskil*. 4(2): 61-74
- Alfathony, Baihaqy & Nofrian, Facru. (2022). Peran Ekspor, Nilai Tukar dan Suku Bunga Terhadap Jumlah Cadangan Devisa di Indonesia. *COMSERVA: Jurnal Penelitian dan Pengabdian Masyarakat*. 2(4): 383-397
- Benny, Jimmy. (2013). *Ekspor Impor dan Pengaruhnya Terhadap Cadangan Devisa Indonesia*. E-Jurnal Ekonomi Pembangunan Universitas Sam.
- Bolung, Damara Marliandra., Syafri & Ratnawati, Nirdukita. (2023). Analisis Pengaruh Tingkat Inflasi, Kurs, Jumlah Uang Beredar, Ekspor, Dan Impor Terhadap Cadangan Devisa Indonesia. *Jurnal Ekonomi Trisakti*. 3(1): 249-258
- Darmawan, Indra. (2022). Dampak Utang Luar Negeri Terhadap Perekonomian Indonesia. *Jurnal Pendidikan Ekonomi dan Akuntansi*. 15(2): 57-69
- Darmawan, Indra. (2022). Dampak Utang Luar Negeri Terhadap Perekonomian Indonesia. *Jurnal Pendidikan Ekonomi dan Akuntansi*. 15(2): 57-69
- Hermawan, R. 2014. *Pengantar Ekonomi Pertanian*. Yogyakarta : ANDI Yogyakarta.
- Kuswantoro, M. (2017). Analisis Pengaruh Inflasi, Kurs, Utang Luar Negeri Dan Ekspor Terhadap Cadangan Devisa Indonesia. *Tirtayasa Ekonomika*. 12(1): 146-168
- Lipsey, RG, Steiner. (2017). *Pengantar Mikro Ekonomi*. Jakarta : Erlangga.
- Mildyanti, Rini & Triani, Mike. (2019). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Cadangan Devisa (Studi Kasus Di Indonesia Dan China). *Jurnal Kajian Ekonomi dan Pembangunan*. 1(1): 165-176
- Palembangan, Irene T., Kumaat, Robby J & Mandej, Dennij. (2020). Analisis Pengaruh Tingkat Bunga Acuan Bi, Sibor, Dan Nilai Tukar Rupiah Terhadap Cadangan Devisa Di Indonesia (2011:Q1- 2019:Q4). *Jurnal Berkala Ilmiah Efisiensi*. 20(2), 152–164.
- Peraturan Pemerintah Republik Indonesia Nomor 10 Tahun 2011 Tentang Tata Cara Pengadaan Pinjaman Luar Negeri Dan Penerimaan Hibah
- Irda & Awaluddin, Muhammad. (2021). pengaruh inflasi, nilai tukar rupiah, utang luar negeri terhadap cadangan devisa di Indonesia. *Jurnal Ilmu Ekonomi Mulawarman*. 6(4):
- Rachbini, Didik J. (2015). *Pembangunan Ekonomi & Sumber Daya Manusia*. Gramedia Widiasarana Indonesia. Jakarta.
- Santoso, S. (2016). *SPSS 20 Pengolahan Data Statistik di Era Informasi*, Jakarta, PT. Alex Media Komputindo.
- Sari, Reni Novianti., Anis, Ali & Yeniwati. (2017). Analisis Pengaruh Variabel Makro Ekonomi Terhadap Ekspor Non Migas di Indonesia. *Ecosains*. 6(1): 37-46
- Suwarno, Indro., Wianto, I Made & Sutapa, I Nyoman. (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
- Todaro. Michael P. & Smith. Stephen C. (2015). *Pembangunan Ekonomi*. Jakarta: Erlangga.
- Wibowo. (2017). *Manajemen Kinerja*. Jakarta : Rajawali Pers.
- Widiyanto, Suhud & Suryono, Agus. (2020). Analisa dampak ekspor, impor, nilai tukar dan inflasi terhadap cadangan devisa indonesia 1990-2019. *Jurnal Manajemen*. 12(2): 317-333
- Islami, Hafizal & Rizki, Cut Zakia. (2018). Pengaruh Suku Bunga, Kurs Dan Inflasi Terhadap Cadangan Devisa Indonesia. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Pembangunan*. 3(1):