

Pengaruh Investasi dan Utang Luar Negeri Terhadap Cadangan Devisa Indonesia

Nailil Fitri, Sri Ulfa Sentosa, Melti Roza Adry

Jurusan Ilmu Ekonomi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang
Jl. Prof. Dr. Hamka Air Tawar Barat Padang
Telp. 445089 Fax. (0751) 447366, e-mail. info@fe.unp.ac.id
kallakerta.naililfitri@gmail.com

Abstract: *This research aims to know and analyze the impact of Indonesia investment abroad, foreign direct investment and external debt to foreign exchange reserve. This research use ordinary least square (OLS). The result from this research is Indonesia investment abroad have significant and negative effect to foreign exchange reserve in Indonesia. FDI insignificant and positive impact to foreign exchange reserve in Indonesia. External debt have significant positive to foreign exchange reserve in Indonesia. From this research can be suggest that government and BI should be notice macro economic condition that impacted to balance of payment and stability of foreign exchange reserve, Indonesia's government should be fix the resources that will increase FDI and foreign exchange reserve can be accomplish.*

Keywords: *Foreign Exchange Reserve, Indonesia Investment Abroad, Foreign Direct Investment and External Debt.*

Abstrak: *Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh investasi Indonesia keluar negeri, foreign direct investment dan utang luar negeri terhadap cadangan devisa Indonesia dengan menggunakan persamaan regresi linear berganda (OLS). Hasil penelitian yang diperoleh menunjukkan bahwa investasi Indonesia keluar negeri berpengaruh negatif signifikan terhadap cadangan devisa Indonesia. Foreign Direct Investment berpengaruh positif tidak signifikan terhadap cadangan devisa Indonesia. Utang luar negeri memiliki pengaruh positif signifikan terhadap cadangan devisa Indonesia. Dari hasil penelitian maka dapat disarankan bahwa pemerintah dan BI harus lebih memperhatikan kondisi makro ekonomi yang berdampak pada keseimbangan neraca pembayaran dan kestabilan cadangan devisa Indonesia. Pemerintah Indonesia diharapkan memperbaiki sumberdaya untuk menarik investasi asing dan penggunaan utang luar negeri yang berorientasi ekspor sehingga kestabilan cadangan devisa tercapai.*

Kata kunci: *Cadangan Devisa, Investasi Indonesia Keluar Negeri, Foreign Direct Investment dan Utang Luar Negeri.*

Cadangan devisa diartikan sebagai saham eksternal aset, yang tersedia untuk suatu Negara dalam otoritas moneter dan digunakan untuk menutupi ketidakseimbangan pembayaran eksternal atau untuk mempengaruhi nilai tukar mata uang melalui intervensi pada pasar valuta asing. Selain itu, cadangan devisa juga dapat menyeimbangkan neraca pembayaran suatu Negara dimana untuk membiayai impor dan pembayaran luar negeri. Kegiatan impor dan pembayaran

itu secara otomatis dapat mengurangi jumlah cadangan devisa yang telah dimiliki Negara.

Faktor-faktor yang mempengaruhi cadangan devisa antara lain ialah investasi dan utang luar negeri. Dimana pengaruh investasi terhadap cadangan devisa adalah investasi sebagai pemasukan dan pengeluaran Negara dan neraca pembayaran, ketika investasi sebagai pemasukan Negara maka akan meningkatkan neraca pembayaran sehingga surplus dan keadaan surplus pada neraca pembayaran tersebut meningkatkan jumlah cadangan devisa. Namun, sebaliknya jika investasi sebagai pengeluaran Negara maka akan menyebabkan pengurangan cadangan devisa karena akan mengurangi neraca pembayaran.

Perkembangan cadangan devisa Indonesia dari tahun 2006-2016. Dimana perkembangan cadangan devisa Indonesia memperlihatkan fluktuasi. Tahun 2016 merupakan angka posisi cadangan devisa tertinggi dari tahun sebelumnya yaitu sebesar 116.361 juta USD dengan angka pertumbuhan sebesar 9,85 persen. Peningkatan cadangan devisa ini dikarenakan oleh bertambahnya penerimaan devisa dari dua sumber, yang pertama berasal dari penerimaan pajak dan devisa ekspor minyak dan gas (migas) bagian pemerintah. Penurunan terjadi pada tahun 2015 dimana cadangan devisa Indonesia menjadi 105.931 juta USD dengan laju penurunan sebesar 5,30 persen, hal ini diduga karena 2 penyebab yaitu pelemahan pada ekonomi china yang membuat harga komoditas turun dan karena menguatnya dollar AS yang menurunkan mata uang sejumlah negara. Tahun 2014 posisi cadangan devisa Indonesia meningkat menjadi 111.862 juta USD, dengan angka pertumbuhan sebesar 12,55 persen. Pada tahun 2013 dengan nilai cadangan devisa sebesar 99.386 juta USD dengan angka penurunan sebesar 11,88 persen. Penurunan cadangan devisa tahun ini dikarenakan terdepresiasi rupiah yang membuat cadangan devisa negara ikut menurun. Pada tahun 2011 cadangan devisa Indonesia meningkat sebesar 14,46 persen dengan angka cadangan devisa yaitu sebesar 110.122 juta USD. Peningkatan cadangan devisa pada tahun ini diikuti dengan peningkatan pada *foreign direct investment*. Pada tahun 2006 dan tahun 2008 merupakan angka cadangan devisa Indonesia terendah jika dibandingkan dengan tahun yang lainnya yaitu pada tahun 2006 sebesar 42.586 juta USD yang mana pada tahun tersebut juga merupakan angka terendah pada investasi asing langsung dan utang luar negeri. Pada tahun 2008 angka cadangan devisa Indonesia ialah sebesar 51.639 juta USD. (Sumber: Bank Indonesia).

Agar terjadi kestabilan, dilihat dari defisit dan surplusnya cadangan devisa Indonesia ini melalui kebijakan moneter. Kebijakan moneter yang dimaksudkan ialah investasi Indonesia keluar negeri, *foreign direct investment*, dan utang luar negeri. Ketiga indikator tersebut akan mempengaruhi cadangan devisa Indonesia dan untuk selanjutnya mencapai kestabilan pada ekonomi makro di Indonesia. Semakin tinggi angka investasi tersebut maka dapat dikatakan Negara tersebut memiliki angka lebih pada pendapatan nasional nya untuk diinvestasikan.

Utang luar negeri atau pinjaman luar negeri dapat mempengaruhi cadangan devisa. Dimana utang luar negeri merupakan dana masuk bagi Negara dari luar Negara yang difungsikan untuk menutupi defisit pada neraca suatu Negara. Berbeda dengan Mahmood (2005) antara utang luar negeri dan neraca pembayaran memiliki hubungan yang negative, dimana semakin tinggi utang luar

negeri akan menurunkan neraca pembayaran atau menciptakan defisit transaksi berjalan yang disebabkan oleh utang luar negeri ini dimaksudkan ialah akumulasi utang yang merupakan tingkat pembiayaan untuk memenuhi pembayaran impor.

Perkembangan utang luar negeri atau pinjaman luar negeri Indonesia selama tahun 2006-2016. Terlihat bahwa utang luar negeri Indonesia memiliki *trend* meningkat setiap tahun mulai dari meningkat signifikan ataupun meningkat sedikit dari tahun sebelumnya. Peningkatan utang luar negeri Indonesia tertinggi terjadi pada tahun 2008 dengan angka pertumbuhan sebesar 13,50 persen. Hal ini masih dikarenakan kondisi krisis keuangan global. (Sumber: Bank Indonesia).

Kemudian adalah transaksi yang juga merupakan penerimaan. Salah satu variabel moneter yang mempengaruhi cadangan devisa ialah *foreign direct investment* yang merupakan investasi modal yang dimiliki dan dioperasikan oleh entitas luar negeri dimana investasi dari luar negeri ini merupakan salah satu cara yang bisa dimanfaatkan suatu Negara untuk tumbuh, investasi ini dapat menaikkan persediaan modal.

Investasi Indonesia keluar negeri yang rendah terjadi pada tahun 2006, 2008 dan tahun 2011. Pada tahun 2006 merupakan angka investasi paling rendah yaitu sebesar 1.042 Juta USD, tahun 2008 investasi Indonesia menurun sebesar -12,27 persen dengan angka investasi sebesar 2.802 juta USD. Akibat dari penularan krisis ini adalah penurunan pertumbuhan ekonomi, dengan turunnya pertumbuhan ekonomi yang selanjutnya menurunkan pendapatan dan investasi di Indonesia. Pada tahun 2016 lalu menjadi tahun dimana investasi pada angka tertinggi dengan peningkatan 101,48 persen dari tahun sebelumnya dan menunjukkan angka investasi sebesar 59,134 juta USD. (Sumber: Bank Indonesia).

Pada tahun 2015 *foreign direct investment* turun cukup signifikan dari tahun sebelumnya, yaitu dengan tingkat penurunan sebesar -23,70 persen. Penurunan *foreign direct investment* ini dikarenakan pelemahan terus-menerus dari permintaan agregat, pertumbuhan lambat di beberapa negara pengekspor komoditas dan kemerosotan dalam keuntungan beberapa perusahaan multinasional di tahun 2015 ini. Pada tahun 2016 terjadi penurunan yang sangat tajam yaitu dengan tingkat penurunan -76,88 persen dari tahun 2015 juga mengalami penurunan. Dan hal ini dikarenakan oleh perlambatan ekonomi global pada tahun 2015 yang membawa konsekuensi yang besar pada perkiraan laju ekonomi tahun berikutnya. Pada tahun 2016 ini adalah jumlah *foreign direct investment* terendah yaitu pada angka 3.848 juta USD (Sumber: Bank Indonesia).

Berdasarkan fenomena dan fakta yang telah diuraikan, untuk mengetahui pengaruh investasi Indonesia keluar negeri, *foreign direct investment* dan utang luar negeri terhadap cadangan devisa Indonesia. Oleh karena itu penulis tertarik untuk membuat skripsi dengan judul pengaruh investasi dan utang luar negeri terhadap cadangan devisa Indonesia dengan menggunakan model persamaan Regresi Linear Berganda (OLS).

TINJAUAN LITERATUR

Cadangan Devisa

Cadangan devisa merupakan salah satu indikator moneter yang sangat penting yang menunjukkan kuat atau lemahnya perekonomian suatu negara dengan cadangan devisa dalam jumlah yang cukup merupakan salah satu jaminan bagi tercapainya stabilitas moneter dan ekonomi makro suatu Negara. Cadangan devisa didefinisikan sebagai sejumlah valuta asing (valas) yang dicadangkan bank sentral untuk keperluan pembiayaan pembangunan dan pembayaran lainnya kepada pihak asing. Menurut defenisi IMF, cadangan devisa adalah aktiva luar negeri yang tersedia waktu dan dikuasai oleh otoritas moneter (BI). (Tambunan, 2001:158).

Menurut Hady (2001:24) total valas yang dimiliki oleh pemerintah dan swasta dari suatu Negara disebut juga sebagai cadangan devisa. Cadangan tersebut dapat diketahui dari posisi *balance of payment* (BOP) atau neraca pembayaran internasionalnya. Semakin banyak devisa yang dimiliki oleh pemerintah dan penduduk suatu Negara maka berarti semakin besar kemampuan Negara tersebut dalam melakukan transaksi ekonomi dan keuangan internasional dan semakin kuat pula nilai mata uang Negara tersebut.

Jika cadangan devisa menunjukkan angka positif, maka dapat dikatakan bahwa posisi neraca pembayaran dalam keadaan surplus, tetapi sebaliknya jika cadangan devisa menunjukkan angka negatif maka neraca pembayaran dalam keadaan defisit. (Hady, 2001:25).

Menurut Bank Dunia, peranan cadangan devisa adalah (1) untuk melindungi Negara dari gangguan eksternal, (2) tingkat cadangan devisa merupakan faktor penting dalam penilaian kelayakan kredit kredibilitas kebijakan secara umum, sehingga Negara dengan tingkat cadangan devisa yang cukup dapat mencari pinjaman dengan kondisi yang lebih aman, (3) kebutuhan likuiditas untuk mempertahankan stabilitas nilai tukar. Posisi cadangan devisa suatu Negara biasanya dinyatakan aman apabila mencukupi kebutuhan impor untuk jangka waktu setidaknya-tidaknya tiga bulan.

Menurut Iskandar (2014:163) sistem kebijakan devisa yang pernah diterapkan di Indonesia ada 2, yaitu : (1) sistem devisa semi terkontrol, sistem ini pernah diterapkan di Indonesia berdasarkan Perpu No. 64 tahun 1970 menggantikan UU No. 32 tahun 1964. Pada waktu itu, diperoleh DHE wajib diserahkan ke Bank Indonesia dan penggunaan harus dapat izin dari Bank Indonesia, sementara untuk DU dapat secara bebas diperoleh dan dipergunakan oleh masyarakat. (2) sistem devisa bebas, sistem ini diterapkan di Indonesia dengan PP No. 1 Tahun 1982 menggantikan baik UU No.32 tahun 1964 maupun Perpu No. 64 Tahun 1970. Dengan peraturan ini, setiap penduduk dapat dengan bebas memiliki dan menggunakan devisa. Ini berlaku baik bagi devisa dalam bentuk DHE maupun DU.

Teori Perdagangan Internasional

1. Teori Merkantilis

Penganut merkantilis menyatakan bahwa jalan bagi suatu Negara untuk menjadi kaya dan berkuasa adalah dengan mengekspor lebih dari jumlah impor. Surplus ekspor yang dihasilkan kemudian akan dibayar menggunakan aliran arus logam mulia yang masuk, terutama emas dan perak. Semakin

banyak emas dan perak yang dimiliki suatu negara maka semakin kaya dan kuat negara tersebut. Dengan demikian, pemerintah harus melakukan semua yang ada dalam kekuasaannya untuk meningkatkan ekspor suatu negara dan mencegah serta membatasi impor (Salvatore, 2014:30).

2. Teori Keunggulan Absolut

Ketika suatu negara lebih efisien daripada (atau memiliki keunggulan absolut atas) yang lain dalam produksi satu komoditas tetapi kurang efisien daripada (atau memiliki kelemahan absolut terhadap) negara lain dalam memproduksi komoditas yang kedua, kedua negara dapat mendapatkan manfaat dengan masing-masing mengkhususkan diri dalam produksi komoditas yang memiliki keunggulan absolut dan bertukar hasil dengan negara lain untuk komoditas yang memiliki kelemahan absolut (Salvatore, 2014:32-33).

Investasi

Investasi merupakan salah satu komponen penting dalam GNP. Investasi sangat penting bagi pertumbuhan ekonomi serta perbaikan dalam produktivitas tenaga kerja. Teori investasi pada umumnya ialah hendak menjelaskan faktor-faktor yang mempengaruhi investasi, faktor yang diduga kuat pengaruhnya terhadap investasi ialah antara lain: tingkat bunga, penyusutan, kebijakan perpajakan, serta perkiraan (*expectation*) tentang penjualan serta kebijaksanaan ekonomi. (Nopirin, 2000:133).

Menurut Machmud (2016:100) investasi merupakan salah satu komponen dari pembentukan pendapatan nasional, sehingga pertumbuhan investasi akan berdampak terhadap pertumbuhan pendapatan nasional. Investasi juga merupakan penggerak pertumbuhan ekonomi, yang mencerminkan naik turunnya suatu pembangunan.

Menurut Sukirno (2002:109) faktor-faktor yang menentukan tingkat investasi adalah tingkat keuntungan investasi yang diramalkan akan diperoleh, tingkat bunga, ramalan mengenai keadaan ekonomi masa depan, kemajuan teknologi, tingkat pendapatan nasional dan perubahannya dan keuntungan yang diperoleh perusahaan-perusahaan.

Foreign Direct Investment

Menurut Mankiw (2006:65) investasi asing langsung (*foreign direct investment/ FDI*) adalah investasi modal yang dimiliki dan dioperasikan oleh entitas luar negeri dimana investasi dari luar negeri merupakan salah satu cara yang bisa dimanfaatkan suatu negara untuk tumbuh, investasi ini juga dapat menaikkan persediaan modal yang kemudian menaikkan produktivitas dan gaji. Investasi dari luar negeri juga merupakan suatu cara untuk mempelajari teknologi terkini yang telah dikembangkan atau dipakai di Negara-negara maju.

Menurut Krugman (2004: 214) penanaman modal asing adalah arus modal internasional dimana perusahaan dari suatu negara mendirikan atau memperluas perusahaannya di negara lain. Oleh karena itu tidak hanya terjadi pemindahan sumber daya, tetapi juga terjadi pemberlakuan kontrol terhadap perusahaan di luar negeri.

Menurut Gardasevic (2013) adakorelasi yang kuat antara laba dari FDI dan defisit neraca transaksi berjalan yang besar. Sejumlah besar investasi asing langsung adalah dalam transisi properti yang di privatisasi dan aset-aset tidak ke investasi tetap, tetapi untuk menghabiskan impor. Efek yang signifikan dari investasi asing langsung akan terjadi dimasa depan dengan penggunaan yang baik dan berorientasi ekspor.

Utang Luar Negeri

Menurut Machmud (2016:304) utang luar negeri adalah setiap penerimaan Negara baik dalam bentuk devisa dan/atau devisa yang dirupiahkan, rupiah, maupun barang dan/atau jasa yang diperoleh dari pemberi pinjaman luar negeri yang harus dibayar kembali dengan persyaratan tertentu.

Menurut Basri dan Mulyadi (2005) utang pada dasarnya adalah salah satu alternatif yang dilakukan karena berbagai alasan yang rasional. Dalam alasan-alasan rasional itu ada muatan urgensi dan ada pula muatan ekspansi. Muatan urgensi adalah utang mungkin dipilih sebagai sumber pembiayaan karena derajat urgensi kebutuhan penyelesaian segera. Kemudian, muatan ekspansi adalah utang dianggap sebagai alternatif pembiayaan yang melalui berbagai perhitungan teknis dan ekonomis dianggap dapat memberikan keuntungan.

Menurut Tambunan (2011:256) defisit transaksi berjalan (TB) sering disebut di dalam literatur sebagai penyebab utama membengkaknya ULN dari banyak Negara berkembang. Besarnya defisit TB melebihi surplus neraca modal (CA) (jika saldo positif) mengakibatkan defisit neraca pembayaran yang berarti mengurangi cadangan devisa. Apabila saldo transaksi berjalan setiap tahunnya negatif maka cadangan devisa dengan sendirinya akan habis bila tidak ada sumber-sumber lain. Oleh karena itu ULN dimaksudkan untuk menutupi defisit pada transaksi berjalan sehingga tidak menyebabkan defisit pada neraca pembayaran dan mengurangi cadangan devisa.

METODE PENELITIAN

Dalam penelitian ini dibahas seberapa besar pengaruh dari variabel bebas terhadap variabel terikat dengan menggunakan analisis regresi linear berganda atau *Ordinary Least Square* (OLS). Cadangan devisa sebagai variabel dependent atau variabel terikat, investasi Indonesia keluar negeri, *foreign direct investment* dan utang luar negeri sebagai variabel independent atau variabel bebas. Dengan jenis data yaitu data sekunder yang bersumber dari lembaga atau instansi terkait dimana ialah Bank Indonesia dari tahun 2006 kuartal 1 sampai dengan tahun 2016 kuartal 4.

Persamaan Regresi Linear Berganda

$$DEV = \alpha_0 + \alpha_1 INV_t + \alpha_2 FDI_t + \alpha_3 ULN_t + U_t \quad (1)$$

Dimana DEV_t ialah cadangan devisa Indonesia, INV_t ialah investasi Indonesia keluar negeri, FDI_t ialah *foreign direct investment*, dan ULN_t ialah utang luar negeri.

Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik difungsikan untuk mendeteksi mengenai ada atau tidaknya masalah multikoloniaritas, heteroskedastisitas, autokorelasi dan normalitas pada hasil estimasi OLS tersebut.

Uji Hipotesis

Uji t dilakukan untuk menguji bagaimana pengaruh variabel bebas secara parsial terhadap variabel terikat. Uji t dilakukan dengan membandingkan antara nilai t_{hitung} dengan t_{tabel} .

Koefisien Determinan (R^2)

Koefisien determinan (R^2) digunakan ialah untuk melihat atau untuk mengetahui kontribusi variabel bebas dalam menjelaskan variabel terikat.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Penelitian ini menguji bagaimana pengaruh investasi Indonesia keluar negeri, *foreign direct investment* dan utang luar negeri terhadap cadangan devisa Indonesia. Perkembangan cadangan devisa Indonesia mengalami fluktuasi disetiap kuartal tahunannya. Cadangan devisa tertinggi ialah pada tahun 2011 kuartal 3 sejumlah 40.890 juta USD. Investasi Indonesia keluar negeri terlihat mengalami peningkatan dimana angka tertinggi adalah pada tahun 2016 kuartal 4 senilai 18.998 juta USD dengan pertumbuhan sebesar 19,30 persen. Perkembangan pada *foreign direct investment* terlihat berfluktuasi, pada tahun 2008 kuartal 1 *foreign direct investment* mengalami peningkatan yang signifikan dari tahun sebelumnya yaitu dengan laju pertumbuhan sebesar 336,95 persen dengan nominal *foreign direct investment* sebesar 7900 juta USD. Utang luar negeri Indonesia terlihat terus mengalami peningkatan setiap tahunnya dan angka tertinggi utang luar negeri Indonesia ialah senilai 328.852 juta USD yang terjadi pada tahun 2016 kuartal 3.

Analisis Regresi Linear Berganda

Berikut ialah hasil pengujian persamaan dengan menggunakan aplikasi alat analisis yaitu *evIEWS8* memperlihatkan bagaimana variabel independent mempengaruhi variabel dependent. Berdasarkan hubungan antar variabel tersebut diperoleh persamaan regresi linear berganda yaitu:

$$\widehat{DEV} = -5070.767 - 0.998INV + 0.525FDI + 0.157ULN \quad (2)$$

Tabel 1. Hasil Uji Regresi Linear Berganda dengan Metode Newey-West

Dependent Variable: DEV
 Method: Least Squares
 Sample: 2006Q1 2016Q4
 Included observations: 44
 HAC standard errors & covariance (Bartlett kernel, Newey-West fixed bandwidth = 4.0000)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-5070.767	4392.258	-1.154479	0.2552
INV	-0.998805	0.540337	-1.848485	0.0719
FDI	0.525475	0.385997	1.361345	0.1810
ULN	0.157155	0.034175	4.598535	0.0000
R-squared	0.829508	Mean dependent var		27996.75
Adjusted R-squared	0.816721	S.D. dependent var		9233.229
S.E. of regression	3952.843	Akaike info criterion		19.48877
Sum squared resid	6.25E+08	Schwarz criterion		19.65096
Log likelihood	-424.7528	Hannan-Quinn criter.		19.54892
F-statistic	64.87182	Durbin-Watson stat		0.500945
Prob(F-statistic)	0.000000	Wald F-statistic		39.04079
Prob(Wald F-statistic)	0.000000			

Pada hasil tersebut menunjukkan bagaimana variabel bebas mempengaruhi variabel terikatnya dengan nilai *R-square* sebesar 0.829. Yang mana ini menyatakan bahwa variabel bebas dalam model mampu menjelaskan variabel terikatnya sebesar 83% dan 17% dijelaskan oleh variabel lain diluar model ini atau diluar penelitian ini.

Pengaruh investasi Indonesia keluar negeri (INV) terhadap cadangan devisa Indonesia berpengaruh negative. Dengan nilai koefisien investasi Indonesia keluar negeri sebesar -0.998. dari tabel diatas memperlihatkan peningkatan investasi Indonesia keluar negeri sebesar 1 juta USD maka cadangan devisa Indonesia akan menurun sebesar 0.998 juta USD.

Foreign Direct Investment (FDI) berpengaruh positif terhadap cadangan devisa Indonesia. Dengan nilai koefisien sebesar 0.525. hal ini dapat dinyatakan bahwa apabila *foreign direct investment* mengalami kenaikan sebesar 1 juta USD maka akan meningkatkan cadangan devisa Indonesia sebesar 0.525 juta USD.

Utang luar negeri (ULN) berpengaruh positif terhadap cadangan devisa Indonesia dengan nilai koefisien sebesar 0.157. Hal ini dapat diartikan apabila terjadi peningkatan pada utang luar negeri sebesar 1 juta USD maka akan meningkatkan cadangan devisa Indonesia sebesar 0.157 juta USD.

Uji Asumsi Klasik

Uji Multikolinearitas

Untuk mengetahui ada atau tidaknya multikolinearitas dilakukan dengan melihat nilai dari *Variance Inflation Faktor* (VIF). Berdasarkan hasil estimasi dapat disimpulkan bahwa dalam penelitian ini tidak terdapat indikasi multikolinearitas

antara masing-masing variabel bebas yang dapat dilihat dengan nilai koefisien VIF < 10 . Hal ini berarti bahwa tidak terdapat multikolinearitas atau korelasi sesama variabel dan hubungannya signifikan dan bebas dari multikolinearitas.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan metode Breusch-Pagan-Godfrey. Dengan syarat apabila nilai prob. $Obs^*R\text{-Squared} > 0.05$, hal ini menunjukkan bahwa dalam data model empiris yang diregresi tidak terdapat heteroskedastisitas. Sebaliknya, apabila nilai probabilitas < 0.05 , hal ini menunjukkan bahwa dalam model empiris yang diestimasi terhadap heteroskedastisitas. Hasil perhitungan heteroskedastisitas menunjukkan nilai $Obs^*R\text{-Squared}$ sebesar 3.732 dengan nilai probabilitas $Obs^*R\text{-Squared}$ 0.918. Hal ini dapat disimpulkan bahwa pada penelitian ini tidak terkena heteroskedastisitas, dikarenakan nilai pada prob. $Obs^*R\text{-Squared}$ 0.2918 > 0.05 .

Uji Normalitas

Uji normalitas ini digunakan untuk memeriksa apakah data yang digunakan pada penelitian ini berdistribusi secara normal. Jika diperoleh nilai probabilitas Jarque-Bera lebih besar dari 0.05 maka data yang digunakan pada penelitian dikatakan berdistribusi secara normal. Dilihat dari hasil, bahwa nilai probabilitas dari Jarque-Bera sebesar 0.279 > 0.05 . Maka dapat dinyatakan bahwa data dalam penelitian ini berdistribusi secara normal.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi ini dilakukan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi linear terdapat korelasi atau tidak. Jika nilai probabilitas dari LM-Test > 0.05 maka tidak terdapat masalah autokorelasi. Sebaliknya, jika nilai probabilitas < 0.05 maka dapat dikatakan bahwa data yang digunakan pada penelitian ini terdapat masalah autokorelasi. Berdasarkan uji autokorelasi pada tabel 4.9 dapat dilihat bahwa nilai probabilitas $Obs^*R\text{-Squared}$ pada pengujian LM-Test < 0.05 maka data pada penelitian ini terdapat masalah autokorelasi. Oleh sebab itu, untuk koreksi masalah autokorelasi penelitian ini menggunakan metode Newey-West.

Koefisien Determinan (R^2)

Koefisien determinan digunakan ialah untuk melihat atau untuk mengetahui kontribusi variabel bebas terhadap variabel terikatnya. Hasil estimasi yang diperoleh nilai R^2 sebesar 0.8295, hal ini dapat diartikan bahwa kontribusi yang diberikan oleh variabel investasi Indonesia keluar negeri (INV), *foreign direct investment* (FDI) dan utang luar negeri (ULN) secara bersama-sama terhadap cadangan devisa Indonesia adalah sebesar 82,95 persen. Sisanya sebesar 17 persen dipengaruhi oleh faktor lainnya yang tidak dimasukkan ke dalam penelitian ini.

Uji Hipotesis

Uji T

Hipotesis pertama dalam penelitian ini adalah terdapat pengaruh investasi Indonesia keluar negeri (INV) terhadap cadangan devisa Indonesia (DEV). Berdasarkan hasil dapat dilihat nilai t_{hitung} dari investasi Indonesia keluar negeri = $-1,84 < -1,30 = t_{tabel}$ sehingga H_0 ditolak dan H_a diterima dengan $\alpha = 0.10\%$, bahwa terdapat pengaruh yang signifikan antara investasi Indonesia keluar negeri dengan cadangan devisa Indonesia.

Hipotesis kedua dalam penelitian ini adalah terdapat pengaruh yang signifikan antara *foreign direct investment* (FDI) terhadap cadangan devisa Indonesia (DEV). Dari hasil olahan dapat terlihat nilai t_{hitung} dari *foreign direct investment* = $1.36 < 1.68 = t_{tabel}$ sehingga H_0 diterima dan H_a ditolak dengan $\alpha = 0.05\%$. Hal ini dapat diartikan bahwa tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara *foreign direct investment* terhadap cadangan devisa Indonesia.

Hipotesis ketiga dalam penelitian ini ialah terdapat pengaruh yang signifikan antara utang luar negeri (ULN) terhadap cadangan devisa Indonesia (DEV). Dari hasil olahan dapat dilihat nilai t_{hitung} dari utang luar negeri = $4.59 > 1,68 = t_{tabel}$ sehingga H_0 ditolak dan H_a diterima dengan $\alpha = 0.05\%$. Hal ini dapat diartikan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan antara utang luar negeri terhadap cadangan devisa Indonesia.

Uji F

Pengujian hipotesis secara bersama-sama dilakukan dengan menggunakan uji F. jika $F_{hitung} > F_{tabel}$ maka hipotesis nol ditolak dan hipotesis alternatif harus diterima. Nilai F_{hitung} dapat dilihat pada tabel 4.10 sedangkan nilai F_{tabel} dapat dilihat pada tabel F dengan nilai $df_1 = k-1$ ($3-1=2$) dan $df_2 = n-k$ ($44-3=41$) pada $\alpha = 0.05$. Maka hasil yang diperoleh nilai $F_{tabel} = 3.226$. Berdasarkan tabel 4.10 dapat dilihat nilai $F_{hitung} = 64,871 > 3,226$. Hal ini menunjukkan bahwa variabel bebas secara bersama-sama dapat berpengaruh terhadap cadangan devisa.

Pengaruh Investasi Indonesia Keluar Negeri terhadap Cadangan Devisa Indonesia

Dari hasil analisis data dan pengujian hipotesis yang telah dilakukan dalam penelitian ini ditemukan bahwa investasi Indonesia keluar negeri (INV) mempunyai pengaruh negatif signifikan terhadap cadangan devisa Indonesia (DEV). Koefisien regresi yang bernilai negatif dari investasi Indonesia keluar negeri terhadap cadangan devisa Indonesia berarti meningkatnya investasi Indonesia keluar negeri akan menyebabkan berkurangnya jumlah cadangan devisa Indonesia. Peningkatan investasi Indonesia keluar negeri ini merupakan pengeluaran Negara dimana akan berdampak pengurangan pada posisi neraca pembayaran sehingga menciptakan defisit neraca pembayaran, defisit pada neraca pembayaran ini mengakibatkan defisit pula cadangan devisa Negara yang merupakan simpanan mata uang asing yang dimiliki oleh pemerintah dan tercatat pada neraca pembayaran.

Temuan pada penelitian ini sesuai dengan pendapat Nopirin (2014:220) yang menyatakan bahwa jika terjadi aliran modal keluar akan menyebabkan neraca pembayaran defisit dan juga perubahan pada *reserve* valuta asing (*valas*) timbul akibat kelebihan pada permintaan/penawaran uang. Apabila terjadi kelebihan pada hal ini maka neraca pembayaran akan mengalami defisit. Temuan ini juga sesuai

dengan pendapat Ekananda (2014:264) yang menyatakan bahwa neraca pembayaran memiliki dua sisi yaitu kredit dan debit. Kredit adalah transaksi yang menimbulkan hak menerima pembayaran dari Negara lain. Sementara, sisi debit adalah transaksi yang menimbulkan kewajiban membayar kepada penduduk Negara lain atau mengeluarkan dana untuk Negara lain seperti berinvestasi.

Dengan demikian dapat diambil kesimpulan bahwa besarnya investasi Indonesia keluar negeri dapat menurunkan neraca pembayaran Indonesia. Dimana, semakin tinggi investasi Indonesia keluar negeri maka semakin menurun neraca pembayaran Indonesia yang akan menimbulkan penurunan pula pada jumlah cadangan devisa. Karena, investasi Indonesia keluar negeri ialah dana dari Negara Indonesia yang diinvestasikan ke Negara lain dimana merupakan pengeluaran dari Negara Indonesia. Oleh karena itu diperlukan keseimbangan pada pengeluaran dan pemasukan untuk kas Negara pada neraca pembayaran agar tidak menimbulkan defisit yang berkelanjutan karena terus meningkatnya pengeluaran berupa investasi untuk Negara lain.

Pengaruh *Foreign Direct Investment* terhadap Cadangan Devisa Indonesia

Berdasarkan hasil uji hipotesis dapat diketahui bahwa *Foreign Direct Investment* (FDI) berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap cadangan devisa Indonesia. Hal ini sesuai dengan teori yang menyatakan apabila *Foreign Direct Investment* meningkat maka akan meningkatkan cadangan devisa Indonesia. Dimana ketika *Foreign Direct Investment* meningkat akan menyebabkan peningkatan pada neraca pembayaran yaitu posisi neraca transaksi berjalan. Secara keseluruhan peningkatan itu menciptakan surplus neraca Negara Indonesia dan menambah jumlah cadangan devisa Indonesia karena merupakan pendapatan dari Negara diluar Negara Indonesia.

Penelitian ini yang memiliki hasil pengaruh positif *Foreign Direct Investment* terhadap cadangan devisa serupa dengan Ginting (2015) yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh yang positif antara *Foreign Direct Investment* dengan pertumbuhan neraca pembayaran hingga cadangan devisa. Hasil tidak signifikan pada *Foreign Direct Investment* ini juga sesuai dengan penelitian oleh Febriyenti, dkk (2013) yang mendapatkan hasil bahwa FDI tidak signifikan terhadap cadangan devisa Indonesia. Pengaruh yang tidak signifikan ini dikarenakan FDI tidak secara langsung memberikan dampak terhadap kemajuan ekonomi atau dampak dalam jangka panjang menengah. Dengan demikian, peningkatan FDI tidak langsung memberikan pengaruh terhadap akumulasi cadangan devisa Indonesia.

Namun, pada penelitian ini memiliki hasil yang tidak signifikan. Hal ini dikarenakan peran *Foreign Direct Investment* pada cadangan devisa tidak mempengaruhi signifikan. Hal tersebut dibuktikan pada perkembangan data dari cadangan devisa dan *Foreign Direct Investment* yang terlampir pada penelitian ini. Dari data terlihat bahwa baik peningkatan maupun penurunan pada *Foreign Direct Investment* tidak mempengaruhi perubahan pada jumlah cadangan devisa dengan signifikan, dimana ketika *Foreign Direct Investment* meningkat cadangan devisa mengalami penurunan dan sebaliknya ketika *Foreign Direct Investment* menurun cadangan devisa meningkat. Atau dapat terlihat juga peningkatan yang signifikan

pada *Foreign direct Investment* tidak membuat peningkatan yang signifikan pada jumlah cadangan devisa yang mana teori menyatakan peningkatan *Foreign Direct Investment* akan meningkatkan jumlah cadangan devisa. Oleh karenanya pada penelitian ini didapatkan hasil yang tidak signifikan pada *Foreign Direct Investment* terhadap cadangan devisa Indonesia.

Hasil tidak signifikan pada *Foreign Direct Investment* ini juga sesuai dengan penelitian oleh Febriyenti, dkk (2013) yang mendapatkan hasil bahwa FDI tidak signifikan terhadap cadangan devisa Indonesia. Pengaruh yang tidak signifikan ini dikarenakan FDI tidak secara langsung memberikan dampak terhadap kemajuan ekonomi. Yang mana artinya FDI memberikan efek atau dampak dalam jangka panjang menengah bukan dalam jangka pendek. Dikarenakan, FDI ialah salah satu investasi dimana hasil dari investasi tidak bisa langsung dirasakan Karena membutuhkan waktu. Dengan demikian, peningkatan FDI tidak langsung memberikan pengaruh terhadap akumulasi cadangan devisa Indonesia.

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan dapat disimpulkan bahwa *Foreign Direct Investment* berpengaruh positif namun tidak signifikan. Pengaruh yang tidak signifikan ini karena *Foreign Direct Investment* tidak secara langsung mempengaruhi cadangan devisa dan efek dari *Foreign Direct Investment* ini juga tidak akan terjadi secara langsung namun pada masa yang akan datang dan harus berorientasi pada peningkatan ekspor negara Indonesia. Jika pencapaian masa yang akan datang itu tidak terjadi maka tidak ada pengaruh *Foreign Direct Investment* apalagi terlihat bahwa Indonesia masih lebih besar pada orientasi impor sehingga syarat penyeimbangan ekspor untuk meningkatkan cadangan devisa tidak terjadi.

Pengaruh Utang Luar Negeri terhadap Cadangan Devisa Indonesia

Pengaruh utang luar negeri (ULN) terhadap cadangan devisa Indonesia berdasarkan hasil uji ialah positif dan signifikan. Hasil ini berarti bahwa ketika utang luar negeri naik maka cadangan devisa juga mengalami kenaikan. Dimana utang luar negeri difungsikan untuk menutupi defisit pada neraca transaksi berjalan. Defisit transaksi berjalan ini akan menyebabkan defisit pada neraca pembayaran keseluruhan, yang berarti cadangan devisa menjadi berkurang. Defisit yang berkelanjutan akan berdampak habisnya jumlah cadangan devisa jika tidak ada sumber-sumber lain. Oleh karena itu, utang luar negeri akan menutupi defisit dan meningkatkan cadangan devisa dengan keseimbangan sumber-sumber pendapatan lain seperti investasi asing.

Hal ini sesuai dengan pendapat Tambunan (2008:249) yang mengatakan bahwa dana utang luar negeri tersebut dibutuhkan untuk membiayai investasi didalam negeri lebih besar dari pada tabungan nasional dan untuk menutupi defisit fiskal pada neraca transaksi berjalan. Maka dengan utang luar negeri ini akan mengatasi defisit hingga meningkatkan surplus neraca pembayaran Indonesia. Dan utang luar negeri juga dapat difungsikan untuk pembangunan nasional pada Negara Indonesia. Hasil ini juga sesuai dengan penelitian Sayoga dan Tan (2017) yang menerangkan bahwa secara simultan, utang luar negeri, nilai ekspor dan kurs rupiah secara bersama-sama mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap

perubahan cadangan devisa Indonesia periode 2000-2015. Penelitian ini menyatakan bahwa utang luar negeri memiliki hubungan yang positif terhadap cadangan devisa Indonesia selama periode 2000-2015. Dimana ketika utang luar negeri meningkat mampu meningkatkan jumlah cadangan devisa dengan mengatasi beberapa defisit pada neraca pembayaran Indonesia.

Dapat disimpulkan bahwa utang luar negeri salah satu faktor dalam meningkatkan cadangan devisa Indonesia. Semakin tinggi utang luar negeri maka semakin meningkat surplus pada neraca pembayaran Indonesia dikarenakan semakin meningkat pemasukan untuk menutupi beberapa defisit pada neraca pembayaran Indonesia yaitu defisit transaksi berjalan dan defisit fiscal. Dan pengurangan defisit pada neraca pembayaran ini menyebabkan peningkatan pada cadangan devisa Indonesia. Dimana, pemasukan dari Negara lain dengan mata uang asing yang meningkatkan valas untuk pemerintah yang disimpan pada bank Indonesia.

Pengaruh Investasi Indonesia Keluar Negeri, *Foreign Direct Investment* dan Utang Luar Negeri terhadap Cadangan Devisa Indonesia

Berdasarkan hasil uji hipotesis dengan menggunakan uji F bahwa terdapat pengaruh yang signifikan antara investasi Indonesia keluar negeri, *foreign direct investment*, dan utang luar negeri terhadap cadangan devisa Indonesia. Pengaruh secara bersama-sama ini menunjukkan bahwa seluruh variabel bebas dalam penelitian ini terhadap cadangan devisa Indonesia sebesar 0.8295 atau 82,95 persen dan 17,05 persen dipengaruhi oleh variabel yang tidak diteliti dalam penelitian ini. Dengan demikian, meningkat atau menurunnya cadangan devisa Indonesia ditentukan oleh investasi Indonesia keluar negeri, *Foreign Direct Investment*, dan utang luar negeri Indonesia.

SIMPULAN

Dari hasil pengolahan data dan pembahasan terhadap hasil penelitian antara variabel bebas terhadap variabel terikat seperti yang telah diuraikan maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:(1) Investasi Indonesia keluar negeri berpengaruh negatif dan signifikan terhadap cadangan devisa Indonesia. Peningkatan investasi Indonesia keluar negeri akan menimbulkan pengeluaran dan menurunkan neraca pembayaran Indonesia hingga menurunkan jumlah cadangan devisa.(2) *Foreign direct investment* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap cadangan devisa. Besarnya *foreign direct investment* merupakan pemasukan bagi cadangan devisa sehingga meningkatkan cadangan devisa namun tidak secara langsung. Oleh sebab itu, pengaruh *foreign direct investment* terhadap neraca pembayaran adalah positif tidak signifikan.(3) Utang luar negeri memiliki pengaruh yang positif signifikan terhadap neraca pembayaran Indonesia dengan indikator cadangan devisa. Peningkatan pada utang luar negeri akan meningkatkan cadangan devisa dikarenakan utang luar negeri untuk menutupi defisit yang terjadi pada neraca pembayaran.(4) Secara bersama-sama investasi Indonesia keluar negeri, *foreign direct investment* dan utang luar negeri berpengaruh signifikan terhadap cadangan devisa Indonesia.

Berdasarkan kesimpulan dari hasil penelitian ini maka penulis mengemukakan saran-saran sebagai berikut:(1) Dengan terlihatnya pengaruh

negatif antara investasi Indonesia keluar negeri terhadap cadangan devisa Indonesia, maka bagi pemerintah agar membuat keseimbangan pada investasi yang keluar dengan pemasukan Negara.(2) Bagi pemerintah, hendaknya mempermudah proses investasi dan juga menjaga kepastian hukum agar dapat menarik investasi asing untuk meningkatkan cadangan devisa.(3) Utang luar negeri yang dapat membantu defisit pada neraca pembayaran sebaiknya digunakan dengan berorientasi ekspor yang akan meningkatkan penerimaan cadangan devisa kedepannya.(4) Dalam memperhatikan sumbangan variabel bebas terhadap variabel terikat baik secara parsial maupun secara bersama-sama ternyata masih ada faktor lain yang belum teruji dalam penelitian ini yang ikut juga mempengaruhi cadangan devisa Indonesia. Oleh sebab itu, diharapkan para peneliti lainnya agar dapat memasukkan variabel lain yang tidak digunakan dalam penelitian ini kedalam penelitian yang akan dilakukan selanjutnya.

DAFTAR RUJUKAN

- Ekananda.M. 2014. *Ekonomi internasional*. Jakarta: Erlangga.
- Febriyenti.M. dkk. 2013. Faktor-faktor yang mempengaruhi cadangan devisa dan net ekspor di indonesia. *Jurnal Kajian Ekonomi*.
- Gardasevic. A. 2013. The influence of foreign direct investment on montenegro payment balance. *UTMS Journal of Economics* 4 (3): 283-294.Univessity Mediterranean, Podgorica, Montenegro.
- Ginting. A. M. 2015. Pengaruh penanaman modal asing terhadap neraca perdagangan asean-6. Jakarta: *Buletin Ilmiah Litbang Perdagangan*
- Hady. H. 2001. *Ekonomi internasional teori dan kebijakan keuangan internasional*.buku kedua. Edisi Revisi. Jakarta: Penerbit Ghalia Indonesia
- Krugman. P. R dan Obstfeld. M. 2004. *Ekonomi internasional teori dan kebijakan*.edisi kelima. Jilid 1. Jakarta: PT. Indeks Kelompok Gramedia.
- Machmud. A. 2016. *Perekonomian indonesia pasca reformasi*. Jakarta: Erlangga.
- Mahmood. T, Rauf. S. A dan Rehman. H. U. 2005. *Debt dynamics and its burden on national economy: A Case Study of Pakistan (1970-2005)*.Pakistan.
- Mankiw, N. G. 2006. *Pengantar ekonomi makro*. Jakarta: Salemba Empat
- Nopirin. 2000. *Ekonomi moneter*. buku II. edisi pertama. Yogyakarta: BPFE
- _____. 2014. *Ekonomi internasional*. Edisi ketiga. Yogyakarta: BPFE.
- Salvatore. D. 2014. *Ekonomi internasional*.edisi sembilan. Buku 1. Jakarta: Salemba Empat.
- Sayoga.P dan Tan. S. 2017. Analisis cadangan devisa indonesia dan faktor-faktor yang mempengaruhinya. *Jurnal Paradigma Ekonomika*.
- Sukirno. S. 2002. *Makroekonomi teori pengantar*, edisi ketiga. Jakarta: Rajawali Pers.
- Tambunan. T. T. H. 2001. *Transformasi ekonomi di indonesia: teori dan penemuan empiris*. Jakarta: Salemba Empat.
- _____. 2008. *Pembangunan ekonomi dan utang luar negeri*, edisi pertama. Jakarta: Rajawali Pers.
- _____. 2011. *Perekonomian indonesia: kajian teoretis dan analisis empiris*. Bogor: Ghalia Indonesia.