



Analisis Nilai Tukar Terhadap Cadangan Devisa Indonesia

Jasa Ginting

Dosen Jurusan Akuntansi Politeknik Negeri Medan

Alamat: Universitas Sumatera Utara, Jl. Almamater No.1, Padang Bulan, Kec. Medan Baru, Kota Medan, Sumatera Utara 20155

Korespondensi penulis: jasaginting62@gmail.com

Abstract. *The position of a country's foreign exchange reserves is usually declared safe if it meets the import needs for a period of at least three months. If the foreign exchange reserves that are owned are not sufficient for three months of imports, then it is considered vulnerable. This study aims to determine the effect of the exchange rate on Indonesia's foreign exchange reserves. The data in this study are monthly time series data from 2013-2019 sourced from Bank Indonesia. The data obtained were then analyzed by simple linear regression using software eview 9.0. The results showed that the exchange rate (exchange rate) had a significant effect on Indonesia's foreign exchange reserves.*

Keywords: *Exchange rate (exchange rate), Indonesia's foreign exchange reserves.*

Abstrak. *Posisi cadangan devisa suatu negara biasanya dinyatakan aman jika memenuhi kebutuhan impor untuk jangka waktu minimal tiga bulan. Jika cadangan devisa yang dimiliki tidak mencukupi untuk tiga bulan impor, maka dianggap rentan. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh nilai tukar terhadap cadangan devisa Indonesia. Data dalam penelitian ini adalah data time series bulanan tahun 2013-2019 yang bersumber dari Bank Indonesia. Data yang diperoleh kemudian dianalisis dengan regresi linier sederhana menggunakan software eview 9.0. Hasil penelitian menunjukkan bahwa nilai tukar (exchange rate) berpengaruh signifikan terhadap cadangan devisa Indonesia.*

Kata kunci: *Nilai tukar (kurs), cadangan devisa Indonesia.*

LATAR BELAKANG

Nilai tukar mata uang suatu negara dan cadangan devisa merupakan dua aspek yang saling terkait dalam perekonomian suatu negara. Nilai tukar adalah harga relatif antara mata uang suatu negara dengan mata uang negara lain, sedangkan cadangan devisa adalah jumlah aset dalam mata uang asing yang dimiliki oleh bank sentral suatu negara. Kaitan antara nilai tukar dan cadangan devisa dapat memiliki dampak yang signifikan terhadap stabilitas ekonomi dan pertumbuhan suatu negara (Ito & Kawai, 2019).

Pertama, nilai tukar yang rendah dapat berdampak pada penurunan cadangan devisa. Ketika nilai tukar suatu mata uang melemah, barang dan jasa dari luar negeri menjadi lebih mahal. Hal ini dapat menyebabkan defisit neraca perdagangan, di mana negara lebih banyak mengimpor daripada mengekspor. Akibatnya, negara harus membayar lebih banyak dalam mata uang asing, yang pada gilirannya mengurangi cadangan devisa. Contohnya, ketika nilai tukar rupiah terhadap dolar AS melemah, Indonesia harus membayar lebih banyak dolar AS untuk impor barang dari Amerika Serikat, yang mengurangi cadangan devisa dalam bentuk dolar AS (Lane & Milesi, 2017).

Kedua, cadangan devisa yang cukup dapat mendukung stabilitas nilai tukar. Cadangan devisa yang memadai memberikan fleksibilitas kepada bank sentral untuk membeli atau menjual mata uang domestik dalam pasar valuta asing. Dalam situasi di mana nilai tukar mata uang suatu negara mengalami tekanan, bank sentral dapat menggunakan cadangan devisa untuk mempertahankan atau menguatkan nilai tukar. Dengan menjaga stabilitas nilai tukar, negara dapat menciptakan kepercayaan investor dan menjaga stabilitas ekonomi secara keseluruhan (Obstfeld, 2010).

Ketiga, perubahan cadangan devisa juga dapat mempengaruhi sentimen pasar dan nilai tukar mata uang. Ketika cadangan devisa suatu negara meningkat, ini dapat menjadi indikator positif bagi investor asing yang mencerminkan kesehatan dan stabilitas ekonomi negara tersebut. Investor asing cenderung berinvestasi lebih banyak dalam mata uang negara tersebut, yang dapat menguatkan nilai tukar. Sebaliknya, penurunan cadangan devisa dapat memicu kekhawatiran dan membuat investor asing menjual mata uang negara tersebut, yang dapat melemahkan nilai tukar.

Keempat, intervensi bank sentral dalam pasar valuta asing untuk menjaga nilai tukar dapat mempengaruhi cadangan devisa. Ketika bank sentral membeli mata uang asing untuk mempertahankan atau menguatkan nilai tukar, cadangan devisa dapat berkurang. Sebaliknya, ketika bank sentral menjual mata uang asing untuk melemahkan nilai tukar, cadangan devisa dapat meningkat. Oleh karena itu, kebijakan intervensi bank sentral dalam pasar valuta asing harus dikelola dengan hati-hati untuk menjaga keseimbangan antara stabilitas nilai tukar dan cadangan devisa.

Cadangan devisa dapat berupa valuta asing (valas), emas dan surat berharga yang berlaku untuk pembayaran internasional. Cadangan devisa sendiri dapat diperoleh dari hasil transaksi internasional yakni kegiatan ekspor dan impor. Pembayaran transaksi internasional dilakukan dengan menggunakan valas. Semakin banyak valas atau devisa yang dimiliki suatu negara maka semakin besar kemampuan negara dalam melakukan kegiatan transaksi ekonomi internasional. Menurut Bank Indonesia, devisa terbagi kedalam 3 sistem, yaitu: (1) Sistem devisa kontrol; (2) Sistem devisa semi bebas; dan (3) Sistem devisa bebas.

Besar kecilnya cadangan devisa negara tergantung dari nilai tukar mata uang negara tersebut. Semakin tinggi nilai tukar suatu negara, maka negara tersebut memiliki perekonomian yang kuat, sehingga dapat memperoleh cadangan devisa yang lebih banyak.

Setiap negara menginginkan nilai tukar yang stabil. Suatu negara dikatakan surplus dalam neraca perdagangan apabila nilai ekspor lebih tinggi dari impor. Sedangkan neraca perdagangan dikatakan defisit apabila nilai impor lebih besar daripada ekspor. Ketika nilai

tukar rupiah mengalami depresiasi, maka pemerintah melakukan intervensi dengan menggunakan cadangan devisa di pasar valas. Pemerintah akan menjual valas untuk ditukarkan kembali dengan rupiah untuk menstabilkan kurs. Oleh sebab itu, diperlukan pengelolaan cadangan devisa yang baik untuk meningkatkan ketahanan ekonomi suatu negara ketika ada tekanan (shocks) yang kemungkinan baik berasal dari pasar finansial global (global financial market) maupun dari masalah yang timbul karena sistem keuangan dalam negeri. Manajer pengelola cadangan devisa (pihak bank sentral atau otoritas moneter) harus memantau pergerakan nilai tukar mata uang domestik setiap saat melalui interaksi dengan para pelaku pasar dan diharapkan dapat mengakses informasi secara benar dan tepat waktu.

Dampak dari melemahnya nilai tukar rupiah ini akan dirasakan oleh masyarakat mulai dari rumah tangga hingga pelaku usaha. Kenaikan harga barang-barang impor akan menambah pengeluaran pelaku ekonomi baik pelaku ekonomi rumah tangga maupun dari kalangan perusahaan. Bagi pelaku usaha dengan bertambahnya nilai rupiah yang dikeluarkan kemudian akan berdampak kepada biaya produksi yang bertambah sehingga pada akhirnya terpaksa menaikkan harga jual produk. Naiknya harga barang kemudian akan berdampak pada menurunnya daya beli masyarakat. Perusahaan dengan berkurangnya penghasilan maka akan mengurangi jumlah pekerja untuk menjaga keseimbangan keuangan. Bertambahnya pengangguran akan memberi andil pada meningkatnya angka kemiskinan. Masyarakat yang hidup di bawah garis kemiskinan akan bertambah.

Banyaknya bahan dan barang yang diimpor dengan makin lemahnya nilai tukar rupiah akan berdampak besar bagi pelemahan perekonomian Indonesia karena produk impor telah masuk ke dalam segala aspek. Masyarakat pada akhirnya yang paling merasakan dampak melemahnya harga tukar rupiah.

Melemahnya nilai tukar rupiah terhadap mata uang asing terutama US Dolar telah mengakibatkan cadangan devisa semakin berkurang. Devisa terkuras karena bertambahnya biaya yang harus dikeluarkan untuk membayar hutang luar negeri dan dalam hal ini diambil dari devisa. Posisi cadangan devisa suatu negara biasanya dinyatakan aman apabila mencukupi kebutuhan impor untuk jangka waktu setidaknya-tidaknya tiga bulan. Jika cadangan devisa yang dimiliki tidak mencukupi kebutuhan untuk tiga bulan impor, maka hal itu dianggap rawan. Tipisnya persediaan valuta asing suatu negara dapat menimbulkan kesulitan ekonomi bagi negara yang bersangkutan. Bukan saja negara tersebut akan kesulitan mengimpor barang-barang yang dibutuhkannya dari luar negeri, tetapi juga bisa memerosotkan kredibilitas posisi cadangan devisa itu terus menipis dan semakin tipis, maka dapat terjadi “serbuan” rush terhadap valuta asing di dalam negeri.

KAJIAN TEORITIS

Berikut ini diuraikan beberapa teori terkait nilai tukar dan cadangan devisa negara.

1. Teori Elastisitas Nilai Tukar: Teori ini menyatakan bahwa perubahan nilai tukar akan mempengaruhi ekspor dan impor suatu negara. Apabila nilai tukar suatu mata uang melemah, maka ekspor akan meningkat dan impor akan menurun, yang pada akhirnya akan berdampak pada peningkatan cadangan devisa (Bahmani & Harvey. 2018).
2. Teori Penawaran dan Permintaan Mata Uang: Teori ini menyatakan bahwa perubahan dalam penawaran dan permintaan mata uang akan mempengaruhi nilai tukar. Jika permintaan terhadap mata uang suatu negara meningkat, maka nilai tukar akan menguat, yang pada gilirannya dapat meningkatkan cadangan devisa (Rogoff. 2016).
3. Teori Balassa-Samuelson: Teori ini menjelaskan hubungan antara perbedaan tingkat inflasi dan perubahan nilai tukar. Menurut teori ini, negara dengan inflasi yang lebih rendah akan mengalami apresiasi nilai tukar yang berkelanjutan, yang pada akhirnya akan meningkatkan cadangan devisa (Balassa. 2014).
4. Teori Diversifikasi Portofolio: Teori ini menyatakan bahwa investor asing akan mencari diversifikasi portofolio dengan mengalokasikan sebagian investasinya pada mata uang negara lain. Ketika investor asing meningkatkan investasinya pada mata uang suatu negara, nilai tukar dapat menguat dan meningkatkan cadangan devisa (Edison & Warnock 2003).
5. Teori Kepercayaan Investor: Teori ini mengasumsikan bahwa tingkat kepercayaan investor terhadap suatu negara dapat mempengaruhi nilai tukar dan cadangan devisa. Investor yang memiliki kepercayaan tinggi pada suatu negara cenderung berinvestasi lebih banyak, yang pada gilirannya dapat menguatkan nilai tukar dan meningkatkan cadangan devisa (Klein & Shambaugh. 2008).
6. Teori Keseimbangan Neraca Pembayaran: Teori ini menyatakan bahwa perubahan nilai tukar akan mempengaruhi neraca pembayaran suatu negara. Jika nilai tukar suatu mata uang melemah, maka ekspor akan meningkat dan impor akan menurun, yang pada akhirnya akan meningkatkan surplus dalam neraca pembayaran dan cadangan devisa (Obstfeld, M., & Rogoff, K. 2001).
7. Teori Ketergantungan Impor: Teori ini menyatakan bahwa ketergantungan suatu negara terhadap impor akan mempengaruhi cadangan devisa. Jika negara memiliki ketergantungan impor yang tinggi, maka penurunan nilai tukar dapat meningkatkan biaya impor dan mendorong upaya untuk mengurangi impor, yang pada akhirnya akan meningkatkan cadangan devisa (Bahmani & Alse, 2019).

8. bahwa kebijakan moneter suatu negara, seperti tingkat suku bunga dan pengendalian inflasi, dapat mempengaruhi nilai tukar dan cadangan devisa. Suku bunga yang tinggi dapat menarik masuknya modal asing dan memperkuat nilai tukar serta meningkatkan cadangan devisa (Mishkin & Schmidt, 2007).
9. Teori Pertumbuhan Ekonomi: Teori ini menyatakan bahwa pertumbuhan ekonomi yang kuat dapat meningkatkan nilai tukar dan cadangan devisa. Pertumbuhan ekonomi yang tinggi cenderung menarik investasi asing dan meningkatkan ekspor, yang pada gilirannya dapat memperkuat nilai tukar dan meningkatkan cadangan devisa (Rodrik & Trebbi, 2004).
10. Teori Spekulasi Mata Uang: Teori ini menyatakan bahwa spekulasi mata uang dapat mempengaruhi nilai tukar dan cadangan devisa. Jika investor memperkirakan bahwa nilai tukar suatu mata uang akan menguat, mereka cenderung membeli mata uang tersebut untuk mendapatkan keuntungan. Hal ini dapat menguatkan nilai tukar dan meningkatkan cadangan devisa (Dominguez, & Tesar, 2006).

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menganalisis data sekunder asosiatif kuantitatif. Penelitian asosiatif bertujuan untuk mengetahui hubungan antara dua variabel atau lebih (Sujarweni, 2015). Penelitian kuantitatif adalah penelitian yang menghasilkan penemuan-penemuan yang dapat dicapai (diperoleh) dengan menggunakan prosedur-prosedur statistik atau cara-cara lain dari kuantifikasi (pengukuran).

Data penelitian merupakan faktor yang penting yang menentukan metode pengumpulan data. Data sekunder, yaitu data yang diperoleh dari pihak lain dalam bentuk publikasi, data yang didapat dari catatan, buku dan majalah berupa laporan keuangan publikasi pemerintah, artikel, dan lain sebagainya. Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data time series dalam kurun waktu 7 tahun yang dihitung berdasarkan data bulanan 70 bulan mulai dari Mei 2017 sampai dengan Maret 2022. Menurut Sugiyono (2012) data sekunder merupakan sumber data penelitian yang diperoleh peneliti dengan cara membaca, mempelajari dan memahami melalui media lain yang bersumber dari literatur, buku-buku, serta dokumen perusahaan atau instansi pemerintah. Berbagai jenis data yang diperoleh bertujuan untuk menguji hipotesis penelitian (Ghozali 2019). Data dalam penelitian ini merupakan data time series bulanan dari tahun 2017-2022 yang bersumber dari bank Indonesia.

Metode analisis data yang digunakan oleh peneliti untuk menerangkan kerangka dasar perhitungan hubungan antara variabel dependent dan variabel independent didasarkan pada

analisis regresi linier sederhana dengan pengolahan data menggunakan program E-views 11,0 (Iqbal, 2015). Untuk menyederhanakan perhitungan dengan metode ekonometrika, variabel dependent merupakan cadangan devisa dengan variabel (Y) dan variabel independent adalah nilai tukar kurs (X). Selanjutnya akan dianalisa dengan cara analisis regresi linier sederhana dengan fungsi persamaan sebagai berikut:

$$Y = a + bX + e$$

Dimana:

- Y = cadangan devisa
 X = nilai tukar (kurs)
 A = konstanta
 b = koefisien regresi (kemiringan);
 e = error (variabel pengganggu)

Nilai-nilai a dan b dapat dihitung dengan menggunakan Rumus di bawah ini :

$$a = \frac{(\sum y)(\sum x^2) - (\sum x)(\sum xy)}{n(\sum x^2) - (\sum x)^2}$$

$$b = \frac{n(\sum xy) - (\sum x)(\sum y)}{n(\sum x^2) - (\sum x)^2}$$

HASIL DAN PEMBAHASAN

Dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi linear sederhana yang berfungsi untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh nilai tukar (kurs) terhadap cadangan devisa. Mengetahui ada tidaknya pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat tersebut, dilakukan pengujian dengan hasil ditunjukkan pada Tabel seperti berikut:

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
Konstanta	-9.439529	0.788122	-11.97725	0.0000
LOG(KURS)	1.521925	0.083065	18.32203	0.0000
R-squared	0.831557	Mean dependent var		4.999608
Adjusted R-squared	0.829080	S.D. dependent var		0.173094
S.E. of regression	0.071561	Akaike info criterion		-2.408367
Sum squared resid	0.348230	Schwarz criterion		-2.344124
Log likelihood	86.29285	Hannan-Quinn criter.		-2.382849
F-statistic	335.6967	Durbin-Watson stat		0.160456
Prob(F-statistic)	0.000000			

Tabel 1: Tabel Hasil Regresi
 Sumber: Data Diolah (2019)

Berdasarkan analisis tersebut, maka persamaannya adalah:

$$Y = a + bX + e$$

Sehingga, persamaan regresi menjadi sebagai berikut :

$$Y = - 9.439529 + 1.521925X + e$$

Persamaannya dapat diuraikan sebagai berikut :

- a. Berdasarkan hasil regresi di atas dapat dijelaskan bahwa konstanta sebesar -9.439529 artinya bahwa jika nilai tukar (kurs) dianggap konstan, maka cadangan devisa berkurang sebesar 9,44 miliar rupiah dalam periode Mei 2013 sampai dengan Maret 2019.
- b. Pengaruh nilai tukar (kurs) terhadap cadangan devisa Koefisien regresi bX sebesar 1,52, artinya jika variabel independen lain nilainya tetap dan nilai tukar (kurs) mengalami kenaikan 1 rupiah, maka cadangan devisa (Y) akan mengalami peningkatan sebesar 1,52 miliar rupiah. Hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa tingkat signifikansi variabel nilai tukar (kurs) $0,00 < 0,5$ sehingga dapat disimpulkan bahwa nilai tukar (kurs) berpengaruh signifikan terhadap cadangan devisa.

Cara pemerintah menjaga nilai tukar agar memberikan dampak positif terhadap cadangan devisa dapat dilakukan melalui kebijakan moneter dan kebijakan fiskal yang tepat.

Berikut adalah beberapa langkah yang dapat diambil oleh pemerintah:

1. Menjaga stabilitas ekonomi: Menurut Mihaljek & Schrimpf (2017), pemerintah perlu menjaga stabilitas ekonomi secara keseluruhan dengan mengendalikan inflasi, mempertahankan kestabilan sektor keuangan, dan melaksanakan reformasi struktural yang diperlukan. Stabilitas ekonomi yang kuat akan menciptakan kepercayaan investor, yang pada gilirannya dapat meningkatkan aliran masuk investasi asing dan memperkuat nilai tukar.
2. Menjaga suku bunga yang wajar: Kebijakan moneter yang hati-hati dapat membantu menjaga suku bunga yang wajar. Suku bunga yang rendah atau stabil dapat mendorong aliran masuk modal asing dan investasi, yang dapat memperkuat nilai tukar dan meningkatkan cadangan devisa. Pemerintah juga perlu memperhatikan stabilitas harga dan risiko inflasi agar kebijakan suku bunga tidak menjadi terlalu ekspansif.
3. Mengelola intervensi pasar valuta asing: Pemerintah dapat menggunakan cadangan devisa untuk melakukan intervensi pasar valuta asing dengan membeli atau menjual mata uang domestik. Intervensi ini dapat dilakukan untuk mempertahankan atau menguatkan nilai tukar. Namun, intervensi harus dilakukan dengan hati-hati dan transparan agar tidak merusak kepercayaan pasar.
4. Mendorong ekspor: Pemerintah dapat mengambil langkah-langkah untuk mendorong ekspor, seperti memberikan insentif bagi produsen, meningkatkan akses pasar, dan mengurangi hambatan perdagangan. Dengan meningkatkan ekspor, negara dapat meningkatkan penerimaan devisa, yang pada gilirannya dapat memperkuat cadangan devisa.

KESIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil penelitian tentang pengaruh nilai tukar (kurs) terhadap cadangan devisa Indonesia yang telah dilakukan maka dapat diperoleh kesimpulan nilai tukar (kurs) berpengaruh signifikan terhadap cadangan devisa Indonesia.

Saran

1. Memperhatikan stabilitas nilai tukar: Pemerintah perlu memperhatikan stabilitas nilai tukar dan mengambil langkah-langkah yang diperlukan untuk mencegah fluktuasi yang berlebihan. Volatilitas nilai tukar yang tinggi dapat mengganggu aliran masuk dan keluar modal asing, yang dapat berdampak negatif pada cadangan devisa. Kebijakan moneter dan intervensi pasar valuta asing yang tepat dapat membantu menjaga stabilitas nilai tukar.
2. Meningkatkan daya saing ekspor: Pemerintah dapat mendorong sektor ekspor untuk meningkatkan pendapatan devisa. Ini dapat dilakukan melalui pemberian insentif kepada produsen, peningkatan akses pasar, dan pengurangan hambatan perdagangan. Dengan meningkatkan ekspor, negara dapat meningkatkan penerimaan devisa dan memperkuat cadangan devisa.
3. Mengelola risiko ketergantungan impor: Jika negara memiliki ketergantungan impor yang tinggi, pemerintah dapat mengambil langkah-langkah untuk mengurangi risiko tersebut. Diversifikasi sumber impor, pengembangan industri domestik, dan peningkatan produksi dalam negeri dapat membantu mengurangi ketergantungan impor dan meningkatkan cadangan devisa.
4. Meningkatkan iklim investasi: Pemerintah perlu menciptakan iklim investasi yang kondusif untuk menarik modal asing. Kebijakan yang memperkuat kepercayaan investor, melindungi hak kekayaan intelektual, memperbaiki regulasi bisnis, dan menyederhanakan prosedur investasi dapat meningkatkan aliran masuk modal asing, yang pada gilirannya dapat memperkuat cadangan devisa.
5. Mengelola kebijakan fiskal dengan bijak: Pemerintah perlu mengelola kebijakan fiskal dengan bijak untuk menghindari defisit anggaran yang berlebihan. Defisit anggaran yang besar dapat menyebabkan tekanan pada nilai tukar dan cadangan devisa. Melalui pengelolaan fiskal yang hati-hati, pemerintah dapat menjaga keseimbangan anggaran dan mengurangi risiko yang dapat mempengaruhi nilai tukar dan cadangan devisa.
6. Meningkatkan kerjasama regional dan internasional: Melalui kerjasama regional dan internasional, pemerintah dapat memperluas akses pasar, meningkatkan perdagangan,

dan memperkuat ikatan ekonomi dengan negara lain. Hal ini dapat meningkatkan aliran masuk modal asing dan memperkuat cadangan devisa

DAFTAR REFERENSI

- Bahmani-Oskooee, M., & Harvey, H. 2018. Exchange rate volatility and trade flows: New evidence from 43 countries. *Economic Modelling*, 68, 644-658.
- Bahmani-Oskooee, M., & Alse, J. 2019. The J-curve: A literature review. *Journal of Economic Surveys*, 33(3), 731-804.
- Balassa, B. 2014. The purchasing-power parity doctrine: A reappraisal. *Journal of Political Economy*, 72(6), 584-596.
- Dominguez, K. M., & Tesar, L. L. 2006. Exchange rate exposure. *Journal of International Economics*, 68(1), 188-218.
- Edison, H. J., & Warnock, F. E. 2003. A simple measure of the intensity of capital controls. *Journal of Empirical Finance*, 10(1-2), 81-103.
- Ghozali, Imam. 2019. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 20 Edisi 6*. Semarang: UNDIP.
- Iqbal, Muhammad. 2015. *Pengolahan Data dengan Regresi Linier Berganda (dengan EViews®)*. <https://dosen.perbanas.id/wp.../Regresi-Linier-Berganda-Eviews.pdf>.
- Ito, T., & Kawai, M. 2019. Exchange Rate Arrangements in East Asia: Lessons from the 2008–2009 Crisis. *Asian Development Review*, 36(2), 21-48.
- Krugman, PR and Obstfeld, M. 2009. *International Economics: Theory & Policy*. 8th edition. Pearson International Edition.
- Klein, M. W., & Shambaugh, J. C. 2008. The dynamics of exchange rate regimes: Fixes, floats, and flips. *Journal of International Economics*, 75(1), 70-92.
- Lane, P. R., & Milesi-Ferretti, G. M. 2017. The external wealth of nations mark II: Revised and extended estimates of foreign assets and liabilities, 1970–2004. *Journal of International Economics*, 73(2), 223-250.
- Mihaljek, D., & Schrimpf, A. 2017. The foreign exchange market: Development through the prism of balance of payments. *BIS Quarterly Review*, 57-72.
- Mishkin, Frederic. 2009. *Ekonomi Uang, Perbankan, dan Pasar Keuangan*, Edisi 8. Jakarta: Salemba Empat.
- Mishkin, F. S., & Schmidt-Hebbel, K. 2007. Monetary policy under inflation targeting: Central bank contracts, sticky wages, and labor market flexibility. *Journal of Money, Credit and Banking*, 39(4), 949-968.
- Nopirin. 2008. *Pengantar Ilmu Ekonomi Makro dan Mikro Edisi Pertama*. Yogyakarta: BPFE.
- Obstfeld, M., Shambaugh, J. C., & Taylor, A. M. 2010. Financial stability, the trilemma, and international reserves. *American Economic Journal: Macroeconomics*, 2(2), 57-94.
- Obstfeld, M., & Rogoff, K. 2001. The six major puzzles in international macroeconomics: Is there a common cause?. *NBER Macroeconomics Annual*, 15(1), 339-390.
- Pinem, J. R., 2009, *Pengaruh Ekspor, Impor, dan Kurs Nilai Tukar Rupiah Terhadap Cadangan Devisa*, Skripsi. Medan: Universitas Sumatera Utara.

- Rachbini, D.J. 2000. Pengembangan Ekonomi dan Sumber Daya Manusia. Jakarta : Grasindo
- Rodrik, D., Subramanian, A., & Trebbi, F. 2004. Institutions rule: The primacy of institutions over geography and integration in economic development. *Journal of Economic Growth*, 9(2), 131-165.
- Rogoff, K. 2016. The purchasing power parity puzzle. *Journal of Economic Literature*, 34(2), 647-668.
- Sayoga, Pundy. 2017. Analisis Cadangan Devisa Indonesia dan Faktor-Faktor Yang Mempengaruhinya. *Jurnal Paradigma Ekonomika* Vol. 12. No. 1, Januari-Juni 2017 ISSN: 2085-1960.
- Sonia, Agnes Putri dan Nyoman Djinar Setiawina. 2016. Pengaruh Kurs, JUB, dan Tingkat Inflasi terhadap Ekspor, Impor dan Cadangan Devisa Indonesia, *E-Jurnal EP Unud*.
- Sugiyono. 2012. Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&D. Bandung: Alfabeta.
- Wiguna, Ega. 2016. Analisis Faktor- Faktor Yang Mempengaruhi Cadangan Devisa di Indonesia (1986-2015). Yogyakarta: Program Studi Ilmu Ekonomi Universitas Muhammadiyah.