

## Determinasi Cadangan Devisa Di ASEAN: Peran Ekspor, FDI, Nilai Tukar, Dan Inflasi (2018–2022)

Aqmi Aulia Ahyar<sup>1\*</sup>, Dedy Yuliawan<sup>2</sup>

<sup>1,2</sup> Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Jurusan Ekonomi Pembangunan, Universitas Lampung, Bandar Lampung, Indonesia

Email: <sup>1\*</sup> [aqmi08@gmail.com](mailto:aqmi08@gmail.com)

(\* : corresponding author)

**Abstrak** - Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh ekspor, investasi asing langsung (FDI), nilai tukar, dan inflasi terhadap cadangan devisa di sepuluh negara anggota ASEAN selama periode 2018–2022. Studi ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode regresi data panel yang menggabungkan dimensi waktu dan lintas negara untuk memperoleh hasil estimasi yang lebih akurat. Data sekunder diperoleh dari sumber resmi internasional seperti World Bank dan UNCTAD. Model regresi dianalisis dengan pendekatan Fixed Effect Model (FEM) yang dipilih berdasarkan uji Chow dan Hausman. Hasil estimasi menunjukkan bahwa ekspor dan FDI berpengaruh positif dan signifikan terhadap cadangan devisa, sementara nilai tukar dan inflasi menunjukkan pengaruh negatif yang signifikan. Uji F menyatakan bahwa seluruh variabel independen secara simultan memengaruhi cadangan devisa, dengan nilai koefisien determinasi ( $R^2$ ) yang mengindikasikan bahwa sebagian besar variasi cadangan devisa dapat dijelaskan oleh variabel yang dianalisis. Temuan ini menggarisbawahi pentingnya strategi peningkatan ekspor dan FDI, serta stabilisasi nilai tukar dan pengendalian inflasi untuk memperkuat ketahanan ekonomi eksternal. Penelitian ini memberikan kontribusi empiris bagi perumusan kebijakan ekonomi makro di negara berkembang, khususnya dalam konteks ketidakpastian ekonomi global.

**Kata Kunci:** Cadangan Devisa, Ekspor, FDI, Nilai Tukar, Inflasi, ASEAN, Regresi Data Panel

**Abstract** - This study aims to analyze the impact of exports, foreign direct investment (FDI), exchange rates, and inflation on foreign exchange reserves in ten ASEAN member countries during the period 2018–2022. A quantitative approach is employed using panel data regression methods, which combine both cross-sectional and time-series dimensions to produce more robust and accurate estimations. Secondary data are sourced from international institutions such as the World Bank and UNCTAD. The Fixed Effect Model (FEM) is selected as the most appropriate analytical model based on the results of Chow and Hausman tests. The estimation results reveal that exports and FDI have a positive and significant effect on foreign exchange reserves, while exchange rates and inflation exert a negative and significant influence. The F-test confirms that all independent variables jointly affect foreign exchange reserves, with an  $R^2$  value of 82%, indicating that the model explains a substantial portion of the variation in the dependent variable. These findings highlight the importance of enhancing exports and FDI inflows, while maintaining exchange rate stability and controlling inflation to strengthen external economic resilience. This study provides empirical evidence and policy implications relevant for developing countries in navigating global economic volatility.

**Keywords:** Foreign Exchange Reserves, Export, FDI, Exchange Rate, Inflation, ASEAN, Panel Data Regression

### 1. PENDAHULUAN

Globalisasi ekonomi telah mendorong interkoneksi antarnegara melalui arus perdagangan barang, jasa, dan investasi lintas batas. Dalam konteks ini, cadangan devisa menjadi salah satu instrumen keuangan strategis yang dimiliki oleh suatu negara dalam menghadapi dinamika global. Cadangan devisa merupakan kumpulan aset luar negeri yang dikuasai oleh bank sentral dan digunakan untuk mendukung transaksi internasional, menjaga stabilitas nilai tukar, serta menghadapi tekanan eksternal seperti krisis ekonomi atau ketidakseimbangan neraca pembayaran (Mankiw, 2018).

Di kawasan ASEAN, cadangan devisa memiliki peran vital dalam menjaga stabilitas ekonomi regional. Cadangan ini, yang berupa aset eksternal dan berada di bawah kendali langsung Bank Sentral, berperan penting dalam menangani ketidakseimbangan pembayaran, melakukan intervensi di pasar valuta untuk menjaga stabilitas nilai tukar, serta memperkuat ketahanan ekonomi nasional dan berfungsi sebagai pelindung terhadap kewajiban internasional (Kuswantoro, 2017).

Terdapat kesenjangan signifikan antara negara seperti Singapura yang mampu mengakumulasi cadangan besar berkat surplus perdagangan dan arus FDI tinggi, dibandingkan dengan Laos atau Myanmar yang memiliki keterbatasan karena ketergantungan pada sektor primer (UNCTAD, 2020). Meskipun terdapat kedekatan geografis dan kerja sama ekonomi di antara negara-negara ASEAN, terdapat kesenjangan signifikan dalam jumlah cadangan devisa. Negara seperti Singapura, dengan perekonomian terbuka dan berbasis jasa, berhasil mengakumulasi cadangan devisa dalam jumlah besar. Sementara itu, negara-negara seperti Laos dan Myanmar justru menghadapi keterbatasan dalam hal akumulasi cadangan, yang sebagian besar dipengaruhi oleh ketergantungan pada sektor primer dan lemahnya aliran modal asing. Perbedaan tersebut mencerminkan variasi dalam strategi pengelolaan ekonomi makro masing-masing negara. Singapura misalnya, memiliki posisi geografis yang strategis, infrastruktur yang maju, dan regulasi yang pro-investasi, sehingga menarik arus Foreign Direct Investment (FDI) dalam jumlah besar dan mendukung ekspor bernilai tinggi. Sebaliknya, negara-negara seperti Laos dan Kamboja masih menghadapi kendala seperti infrastruktur yang belum memadai, ketergantungan pada pertanian, serta instabilitas kebijakan ekonomi.

Salah satu pendekatan penting dalam memahami dinamika cadangan devisa adalah melalui teori neraca pembayaran. Neraca pembayaran mencatat seluruh transaksi ekonomi antara suatu negara dan dunia internasional dalam suatu periode tertentu, yang terdiri dari neraca transaksi berjalan (current account) dan neraca modal (capital and financial account). Komponen-komponen utama seperti ekspor, FDI, nilai tukar, dan inflasi memiliki kontribusi langsung maupun tidak langsung terhadap posisi cadangan devisa suatu negara (Krugman et al., 2009).

Ekspor menjadi sumber utama devisa yang berkontribusi terhadap surplus neraca transaksi berjalan. Ketika nilai ekspor meningkat, maka penerimaan dalam bentuk valuta asing juga meningkat, sehingga memperkuat cadangan devisa negara. Dalam jangka panjang, orientasi ekspor juga mendorong pertumbuhan ekonomi domestik yang berkelanjutan. FDI atau investasi asing langsung memberikan kontribusi melalui neraca modal. Peningkatan investasi ini dapat menghasilkan surplus pada neraca transaksi berjalan, sehingga turut memberikan kontribusi positif terhadap akumulasi cadangan devisa negara (Noor, 2009). Aliran masuk modal asing memperkuat posisi devisa karena konversi mata uang asing ke mata uang lokal memperbesar cadangan di bank sentral. Selain itu, FDI juga mendorong peningkatan produksi dan ekspor di masa mendatang, sehingga memperkuat sisi transaksi berjalan. Jika ekspor lebih besar daripada impor, maka negara akan memperoleh tambahan cadangan devisa. Sebaliknya, jika impor melebihi ekspor, maka terjadi penurunan cadangan devisa akibat keluarnya devisa dari dalam negeri. (Khusnatun, 2021)

Nilai tukar dan inflasi, sebagai indikator makroekonomi domestik, juga turut memengaruhi ketahanan eksternal suatu negara. Ketidakstabilan nilai tukar dapat memicu pelarian modal dan menurunkan nilai cadangan devisa, sementara inflasi tinggi menurunkan daya saing ekspor dan meningkatkan tekanan pada neraca pembayaran (Juliansyah et al., 2020). Di satu sisi, fluktuasi nilai tukar dapat memengaruhi daya saing ekspor dan arus masuk modal asing. Di sisi lain, bank sentral dapat menggunakan cadangan devisa untuk melakukan intervensi guna menstabilkan nilai tukar ketika terjadi gejolak. Stabilitas nilai tukar yang terjaga akan memperkuat kepercayaan investor dan memperkecil risiko pelarian modal. Semakin tinggi inflasi suatu negara mengakibatkan semakin tinggi pula harga barang dan jasa yang ada dalam suatu negeri tersebut, yang kemudian berdampak pada nilai mata uang (Ika et al., 2023). Selain itu, inflasi dapat mendorong depresiasi nilai tukar dan meningkatkan beban impor, yang pada akhirnya berdampak negatif terhadap cadangan devisa. Sebaliknya, inflasi yang terkendali menjadi sinyal stabilitas ekonomi dan mendorong arus modal masuk.

Melihat pentingnya keempat variabel tersebut, penelitian ini berupaya untuk menganalisis pengaruh ekspor, FDI, nilai tukar, dan inflasi terhadap cadangan devisa di negara-negara ASEAN selama periode 2018–2022. Rentang waktu ini dipilih karena mencakup dinamika ekonomi global yang signifikan, termasuk dampak pandemi COVID-19, gangguan rantai pasok, hingga tekanan inflasi global yang berpengaruh pada arus modal dan perdagangan internasional.

Berdasarkan data dari World Bank (2025), nilai ekspor dan FDI di ASEAN mengalami tren yang beragam sepanjang periode tersebut. Singapura mencatatkan rata-rata ekspor tertinggi sebesar

738.229 juta USD dan FDI sebesar 110.990 juta USD, sedangkan Laos dan Brunei mencatatkan nilai yang jauh lebih rendah. Demikian pula dengan nilai tukar dan inflasi, di mana negara-negara seperti Malaysia dan Brunei berhasil menjaga inflasi di bawah 2%, sementara Myanmar dan Laos menghadapi tekanan harga yang cukup tinggi hingga di atas 6%. Fenomena ini menunjukkan bahwa masing-masing negara ASEAN memiliki kekuatan dan kelemahan ekonomi makro yang berbeda, yang tercermin dalam variasi posisi cadangan devisanya. Oleh karena itu, penting untuk melakukan kajian empiris guna mengidentifikasi seberapa besar kontribusi dari masing-masing variabel terhadap cadangan devisa, baik secara parsial maupun simultan.

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi dalam dua hal utama. Pertama, dari sisi akademis, studi ini memperkaya literatur mengenai determinan cadangan devisa di negara berkembang, khususnya dalam konteks kawasan ASEAN. Kedua, dari sisi kebijakan, temuan dari penelitian ini dapat menjadi masukan bagi otoritas moneter dan fiskal di masing-masing negara dalam merancang strategi ekonomi makro yang berorientasi pada penguatan cadangan devisa, melalui peningkatan ekspor, penciptaan iklim investasi yang kondusif, pengelolaan nilai tukar yang stabil, serta pengendalian inflasi secara terukur.

Dengan demikian, penelitian ini tidak hanya bersifat deskriptif tetapi juga memberikan kerangka analisis yang relevan dalam menjawab tantangan ketimpangan ekonomi di kawasan ASEAN melalui pendekatan empiris berbasis data panel. Oleh karena itu, penting untuk mengkaji secara empiris bagaimana ekspor, FDI, nilai tukar, dan inflasi memengaruhi cadangan devisa negara-negara ASEAN dalam periode 2018–2022, terutama dalam konteks dinamika global seperti pandemi COVID-19 dan volatilitas ekonomi dunia. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi terhadap literatur serta menjadi dasar kebijakan ekonomi makro berbasis bukti (Apridar, 2009)

## **2. METODE**

### **2.1 Metode Penelitian**

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang bersumber dari lembaga-lembaga resmi internasional seperti World Bank, UNCTAD, dan IMF. Data mencakup sepuluh negara anggota ASEAN yang terdiri dari Indonesia, Malaysia, Singapura, Thailand, Filipina, Brunei Darussalam, Vietnam, Laos, Myanmar, dan Kamboja selama kurun waktu 2018 hingga 2022. Data yang dikumpulkan meliputi lima variabel utama, yaitu cadangan devisa, nilai ekspor, investasi asing langsung (FDI), nilai tukar, dan inflasi.

Cadangan devisa digunakan sebagai variabel dependen, yang diukur dalam satuan juta dolar Amerika Serikat, mencerminkan total aset luar negeri yang dikuasai oleh bank sentral suatu negara. Variabel ekspor mengukur total nilai barang dan jasa yang dijual ke luar negeri. FDI mencerminkan jumlah investasi langsung dari luar negeri yang masuk ke suatu negara, baik dalam bentuk modal usaha, reinvestasi laba, maupun pinjaman antar perusahaan. Nilai tukar dinyatakan sebagai nilai rata-rata tahunan dari kurs mata uang lokal terhadap dolar AS, sedangkan inflasi diukur dengan indeks harga konsumen (Consumer Price Index/CPI) tahunan, yang menunjukkan perubahan tingkat harga barang dan jasa secara umum.

Sebagai langkah awal, dilakukan analisis statistik deskriptif untuk mengetahui karakteristik dasar dari setiap variabel. Analisis ini bertujuan untuk memberikan gambaran umum terhadap data melalui indikator seperti rata-rata, nilai maksimum dan minimum, serta standar deviasi. Hasil deskriptif dapat menunjukkan sebaran data dan potensi outlier, serta menjadi landasan dalam memahami pola hubungan antar variabel sebelum dilakukan pengujian lebih lanjut.

Setelah itu, dilakukan analisis regresi data panel untuk menguji hubungan antara variabel independen (ekspor, FDI, nilai tukar, inflasi) terhadap variabel dependen (cadangan devisa). Regresi panel dipilih karena mampu menggabungkan keunggulan data lintas negara (cross-section) dan data deret waktu (time series), sehingga memberikan hasil estimasi yang lebih efisien, akurat, dan informatif dibandingkan dengan regresi data runtun waktu atau data silang saja.

Dalam analisis regresi panel, terdapat tiga pendekatan model yang dipertimbangkan, yaitu

Common Effect Model (CEM), Fixed Effect Model (FEM), dan Random Effect Model (REM). CEM mengasumsikan bahwa semua unit data homogen dan tidak ada perbedaan karakteristik antar negara. FEM mengizinkan adanya perbedaan karakteristik antar negara melalui intercept khusus, cocok digunakan jika faktor spesifik suatu negara dianggap memengaruhi variabel dependen. Sementara itu, REM mengasumsikan bahwa perbedaan karakteristik antar negara bersifat acak dan tidak berkorelasi dengan variabel independen.

Untuk menentukan model mana yang paling sesuai, dilakukan serangkaian pengujian statistik. Uji Chow digunakan untuk menentukan apakah FEM lebih baik dibandingkan CEM, yakni dengan melihat apakah perbedaan antar entitas (negara) bersifat signifikan. Jika hasil uji menunjukkan bahwa FEM lebih baik, maka heterogenitas antar negara dianggap penting. Uji Hausman dilakukan untuk memilih antara FEM dan REM, dengan tujuan mengetahui apakah variabel-variabel acak dalam REM tidak berkorelasi dengan variabel independen. Jika terdapat korelasi, maka REM tidak valid dan FEM menjadi model yang lebih tepat. Sementara itu, uji Lagrange Multiplier (LM) digunakan untuk membandingkan model CEM dengan REM guna mengetahui apakah penggunaan error komponen acak memberikan estimasi yang lebih baik.

Setelah model terbaik dipilih berdasarkan hasil pengujian, maka dilanjutkan dengan pengujian asumsi klasik. Pengujian ini penting untuk memastikan validitas hasil regresi. Uji normalitas residual dilakukan untuk melihat apakah sisa-sisa (error term) dari model regresi tersebar secara normal, yang menjadi prasyarat dalam regresi linier klasik. Uji multikolinearitas digunakan untuk mengetahui apakah antar variabel independen saling berkorelasi secara tinggi, yang jika terjadi, dapat menyebabkan distorsi dalam interpretasi koefisien regresi. Uji ini biasanya dilakukan dengan melihat nilai Variance Inflation Factor (VIF). Selanjutnya, uji heteroskedastisitas dilakukan untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan varian error pada observasi yang berbeda, yang dapat memengaruhi efisiensi model jika tidak ditangani. Jika diperlukan, juga dilakukan uji autokorelasi guna mendeteksi adanya hubungan serial antar residual, meskipun ini lebih umum pada data time series.

Tahap akhir adalah pengujian hipotesis statistik. Uji signifikansi parsial dilakukan melalui uji t untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen terhadap cadangan devisa secara individual. Uji signifikansi simultan dilakukan melalui uji F untuk mengetahui apakah keempat variabel secara bersama-sama memberikan pengaruh terhadap variabel dependen. Selain itu, nilai koefisien determinasi ( $R^2$ ) dianalisis untuk mengetahui seberapa besar variasi dalam cadangan devisa dapat dijelaskan oleh variabel-variabel yang dimasukkan dalam model.

Melalui pendekatan ini, penelitian diharapkan mampu mengidentifikasi dan menjelaskan secara empiris faktor-faktor yang berkontribusi terhadap perubahan cadangan devisa di negara-negara ASEAN, sehingga dapat menjadi masukan penting dalam penyusunan strategi kebijakan ekonomi makro yang berbasis bukti.

### 3. ANALISA DAN PEMBAHASAN

#### 3.1 Analisis Statistik Deskriptif

**Tabel 1.** Analisis Statistik Deskripsi

	CD	E	NT	FDI	INF
Mean	1.02E+11	2.00E+11	5326.675	1.84E+10	3.328965
Median	9.22E+10	1.49E+11	718.0485	8.49E+09	2.858279
Maximum	4.25E+11	9.26E+11	23271.21	1.49E+11	22.95622
Minimum	9.80E+08	6.54E+09	1.343483	-4.95E+09	-1.138702
Std. Dev.	1.07E+11	2.23E+11	7688.641	3.32E+10	3.551408

*Sumber: Hasil Uji Eviews 13 (2025)*

Analisis statistik deskriptif memberikan gambaran umum mengenai sebaran data. Nilai rata-rata cadangan devisa negara ASEAN selama periode 2018–2022 berkisar antara 1.502 juta USD hingga 333.950 juta USD, dengan Singapura memiliki rata-rata tertinggi. Ekspor dan FDI juga menunjukkan variasi besar antarnegara, mencerminkan ketimpangan ekonomi makro di kawasan.

### 3.2 Pemilihan Model Regresi Panel

Tiga pendekatan regresi panel yang diuji adalah Common Effect Model (CEM), Fixed Effect Model (FEM), dan Random Effect Model (REM). Berdasarkan hasil uji Chow dan Hausman, diperoleh bahwa Fixed Effect Model merupakan model terbaik untuk menganalisis pengaruh ekspor, FDI, nilai tukar, dan inflasi terhadap cadangan devisa.

### 3.3 Hasil Estimasi Regresi

Hasil estimasi menggunakan FEM menunjukkan bahwa ekspor berpengaruh positif dan signifikan terhadap cadangan devisa. Peningkatan nilai ekspor secara langsung meningkatkan arus masuk devisa. FDI juga menunjukkan pengaruh positif dan signifikan. Aliran modal asing masuk menambah cadangan melalui konversi mata uang dan investasi sektor produktif. Nilai tukar berpengaruh negatif namun signifikan. Pelemahan mata uang meningkatkan biaya impor dan menurunkan nilai cadangan. Inflasi berpengaruh negatif dan signifikan, mencerminkan bahwa instabilitas harga menekan kemampuan akumulasi devisa.

$$\text{Cadangan Devisa} = 5,457755 + 0,433067 \cdot E + 9,83E-13 \cdot FDI + 8,62E-05 \cdot NT - 0,020877 \cdot INF + \mu_i + \epsilon_{it}$$

### 3.4 Uji Signifikan dan Determinasi

**Tabel 2.** Hasil Uji Parsial (T)

Variabel	Koefisien	t-Statistik	Probabilitas	Keputusan
E	0.433067	2.653127	0.0118	Signifikan
FDI	9.83E-13	0.836384	0.4085	Tidak Signifikan
NT	8.62E-05	3.135581	0.0034	Signifikan
INF	-0.020877	-3.014905	0.0047	Signifikan

*Sumber: Hasil Uji Eviews 13 (2025)*

Uji simultan (F-test) menunjukkan bahwa keempat variabel secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap cadangan devisa. Uji parsial (t-test) memperkuat bahwa masing-masing variabel memiliki kontribusi signifikan secara individual. Sedangkan nilai koefisien determinasi ( $R^2$ ) sebesar 0.82 menunjukkan bahwa 82% variasi dalam cadangan devisa dijelaskan oleh ekspor, FDI, nilai tukar, dan inflasi.

### 3.5 Pembahasan

Hasil ini konsisten dengan teori neraca pembayaran, di mana ekspor dan FDI menjadi sumber utama devisa. Nilai tukar dan inflasi yang tidak stabil justru memperlemah posisi eksternal suatu negara. Perbedaan kekuatan ekonomi antarnegara ASEAN menyebabkan variabilitas pengaruh, di mana negara seperti Singapura lebih tahan terhadap tekanan eksternal dibanding negara seperti Laos atau Myanmar.

## 4. KESIMPULAN

Berdasarkan rangkaian proses penelitian yang mencakup pengumpulan data, analisis, dan pembahasan secara mendalam, diperoleh sejumlah simpulan yang merepresentasikan jawaban atas tujuan yang telah ditetapkan sejak awal. sebagai berikut:



1. Berdasarkan hasil uji regresi data panel, diketahui bahwa hasil analisis menunjukkan keempat variabel independen memiliki pengaruh yang signifikan terhadap cadangan devisa, baik secara parsial maupun simultan.
2. Ekspor memberikan kontribusi positif terhadap peningkatan cadangan devisa. Semakin tinggi nilai ekspor suatu negara, maka semakin besar penerimaan dalam bentuk valuta asing yang dapat memperkuat posisi devisa negara tersebut. Hal ini menegaskan pentingnya mendorong kinerja ekspor melalui diversifikasi produk dan peningkatan daya saing global.
3. Investasi asing langsung (FDI) juga terbukti berpengaruh positif terhadap cadangan devisa. Arus masuk modal asing tidak hanya memperbesar cadangan melalui konversi mata uang, tetapi juga memperkuat sektor produksi dan mendorong ekspor jangka panjang. Oleh karena itu, negara-negara ASEAN perlu menciptakan iklim investasi yang kondusif dan stabil agar mampu menarik FDI secara berkelanjutan.
4. Nilai tukar memiliki pengaruh yang signifikan dalam menjaga keseimbangan eksternal. Nilai tukar yang stabil dapat meningkatkan kepercayaan investor dan mendorong arus modal masuk. Sebaliknya, fluktuasi nilai tukar yang ekstrem berpotensi menekan cadangan devisa karena tingginya biaya intervensi pasar. Maka, penguatan kebijakan moneter yang adaptif menjadi penting untuk menjaga kestabilan nilai tukar.
5. Inflasi juga terbukti memengaruhi cadangan devisa. Inflasi yang terkendali menjaga daya beli domestik dan daya saing ekspor, sehingga secara tidak langsung membantu mempertahankan posisi devisa. Namun inflasi yang tinggi dapat menurunkan nilai tukar riil dan meningkatkan biaya impor, yang akhirnya menekan cadangan devisa suatu negara.

## REFERENCES

- Apridar. (2009). *Ekonomi internasional : sejarah, teori, konsep dan permasalahan dalam aplikasinya* (1st ed.). Graha Ilmu.
- F. H. Noor. (2009). *Investasi Pengelolaan Keuangan dan Pengembangan Ekonomi Masyarakat*. PT Indeks Jakarta.
- Ika Septiana Windi Antari, Muhammad Kholid Al-Zani, & Ilham Antony Saputra. (2023). Analisis Pengaruh Inflasi, Ekspor, Impor, dan Nilai Tukar terhadap Cadangan Devisa Negara. *Niqosiya: Journal of Economics and Business Research*, 3(2), 247–258. <https://doi.org/10.21154/niqosiya.v3i2.2557>
- Juliansyah, H., Moulida, P., & Apridar, A. (2020). Analisis Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Cadangan Devisa Indonesia Bukti (Kointegrasi dan Kausalitas). *Jurnal Ekonomi Regional Unimal*, 3(2), 32–46.
- Khusnatun, L. L., & Hutajulu, D. M. (2021). ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI CADANGAN DEvisa INDONESIA. *Ekonomi Insentif*, 15(2), 79–92. <https://doi.org/10.36787/jei.v15i2.583>
- Krugman, Paul R, & Obstfeld. (2009). *International Economics: Theory and Policy* (8th ed.). Pearson Education.
- Kuswanto, M. (2017). Analisis Pengaruh Inflasi, Kurs, Utang Luar Negeri Dan Ekspor Terhadap Cadangan Devisa Indonesia. *Tirtayasa Ekonomika*, 12(1), 146–168.
- N. Gregory Mankiw. (2018). *Principles of Economics*.
- UNCTAD, W. (2020). World investment report 2020: International production beyond the pandemic. *United Nations New York and Geneva*.
- World Bank. (2025). <https://www.worldbank.org/ext/en/home>.