

FLUKTUASI *CURRENT ACCOUNT* DAN *PORTFOLIO INVESTMENT* TERHADAP CADANGAN DEvisa INDONESIA

Dewi Mahrani Rangkuty¹⁾, Rusiadi²⁾

^{1,2}Departemen Ekonomi Pembangunan,
Universitas Pembangunan Panca Budi, Medan

¹email: dewimahrani@dosen.pancabudi.ac.id

²email: rusiadi@dosen.pancabudi.ac.id

Abstract

Foreign exchange reserves are the central bank's assets as a source of financing funds for international trade transactions in the global market. This research aims to analyze the current account fluctuations and portfolio investment against Indonesia's foreign exchange reserves. By using the time series 1981-2018 data sourced from the World Bank, the research results based on the method Vector Error Correction Model (VECM) indicates that the current account and the foreign exchange reserves have a two-way causality relationship and portfolio investment has a two-way causality relationship at Lag 3. The short-term estimate shows that the current account has a significant positive effect while the portfolio of investments affects negatively and significantly against the foreign exchange reserves. Long-term estimation of current account and portfolio investment is a positive and significant effect on foreign exchange reserves. Variance decomposition on short-term, intermediate and long-length contributions to the first largest foreign exchange reserves described by the foreign exchange reserves variable itself. The government should maintain the position of balance of transactions running on a surplus condition to support the increase in the number of foreign exchange reserves from time to time to encourage the acceleration of increasing the number of foreign exchange reserves cause in the short, medium and long-term first contribution to the variable foreign exchange reserves are on the foreign exchange reserves.

Keywords: *current account, exchange rate, GDP per capita, portfolio investment, reserves*

1. PENDAHULUAN

Aktivitas perdagangan internasional dapat mendukung perekonomian sebab merupakan salah satu komponen pertumbuhan ekonomi suatu negara. Yakni melalui kegiatan ekspor dan impor yang membutuhkan devisa sebagai modal pembayaran dan atau pembiayaan. Sebagai salah satu negara *emerging market*, Indonesia telah mampu memenuhi kebutuhan penduduk dunia yang diketahui memiliki negara konsumen tetap terhadap komoditi unggulan Indonesia diantaranya mulai daripada negara di belahan benua Amerika, Eropa, Australia bahkan Asia dan sesama Asia Tenggara.

Dalam melaksanakan tujuan pembangunan yang merata, Indonesia membutuhkan sumber pendanaan salah satunya devisa (Reny, 2014). Sumber devisa yang tinggi diperoleh dari kinerja perdagangan internasional yang semakin meningkat pada setiap periode. Selain daripada itu, devisa adalah sumber pembiayaan kegiatan impor dan membayar pinjaman luar negeri (Benny, 2013).

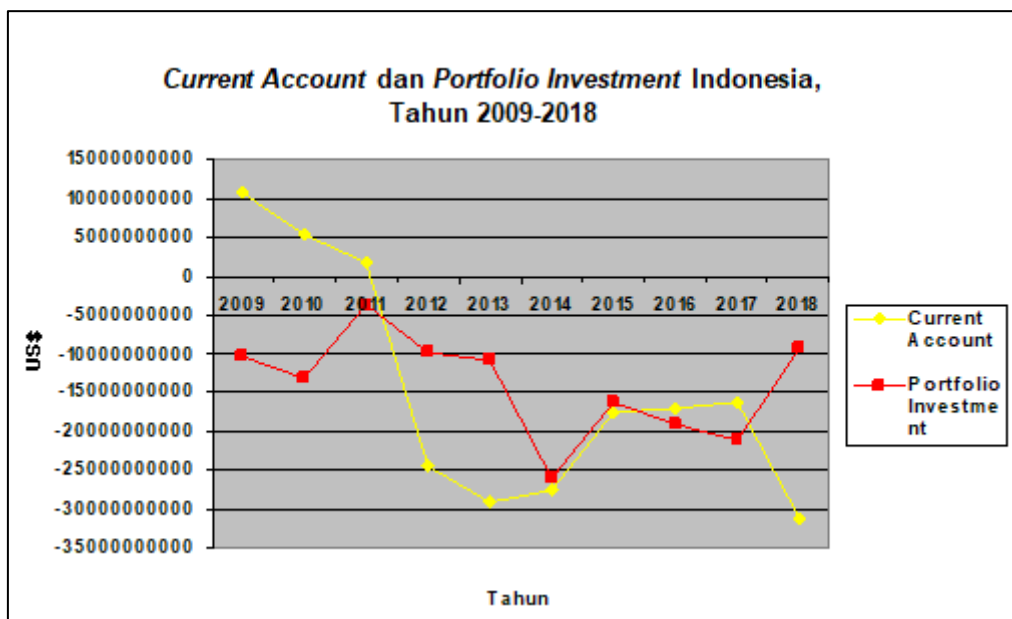
Cadangan devisa yang merupakan sumber pembiayaan perdagangan luar negeri dipertanggung jawabkan oleh Bank Indonesia yang telah ditetapkan dalam Undang-Undang tentang Bank Indonesia No. 23 Tahun 1999 sebagaimana telah diubah dengan Undang-Undang No. 3 Tahun 2004. Cadangan devisa tersebut

dicatat dalam neraca pembayaran Bank Indonesia. Dalam pengelolaan cadangan devisa, Bank Indonesia dapat melakukan berbagai transaksi devisa dan dapat menerima pinjaman. Jumlah cadangan devisa dipengaruhi oleh ekspor, impor serta nilai tukar (kurs).

Indonesia yang menerapkan sistem kurs mengambang (*floating exchange rate*) meskipun demikian membutuhkan devisa yang tinggi sebagai penentu stabilitas nilai tukar rupiah. Cadangan devisa yang tinggi sebagai tolak ukur kuat atau tidaknya keuangan suatu negara melalui *current account*. *Current account* memiliki hubungan kausalitas terhadap cadangan devisa, ini yang disebut juga sebagai *toolkit* makroekonomi di negara Indonesia (Rangkuty, 2019). Kekuatan keuangan mencerminkan Indonesia cukup mampu membayar kebutuhan terhadap barang dan jasa impor serta menjaga stabilitas nilai tukar rupiah.

Pendapatan per kapita adalah pendapatan per kepala penduduk angkatan kerja yang kemudian berkontribusi pada perekonomian di suatu negara. Pemasukan negara melalui ini juga mendukung pembayaran terhadap kegiatan perdagangan ekspor-impor Indonesia di pasar internasional. *Portfolio investment* merupakan investasi yang ditanamkan pada saham dan surat utang. Investasi portofolio dipengaruhi oleh faktor eksternal. Jika kondisi perekonomian global tidak kondusif investor akan dengan mudah mencabut investasi (Falianty, 2014). Investasi portofolio terletak di akun neraca modal pada neraca pembayaran beserta cadangan devisa, jumlah investasi yang tinggi mendorong peningkatan terhadap surplus neraca pembayaran.

Gambar 1. menunjukkan data *current account* tahun 2009-2011 mengalami surplus sedangkan selama 2012-2018 adalah defisit. Data *portfolio investment* menunjukkan berfluktuasi selama kurun waktu 10 tahun terakhir dengan angka cenderung negatif.



Gambar 1. Data *Current Account* dan *Portfolio Investment* Indonesia, Tahun 2009-2018

Sumber: World Bank

Neraca transaksi berjalan yang disebut juga dengan *current account* merupakan komponen daripada neraca pembayaran Indonesia. Kondisi surplus neraca pembayaran mencerminkan kondisi eksternal Indonesia dalam hubungan ekonomi perdagangan internasional di pasar dunia. Kurs rupiah terhadap dolar AS memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap neraca transaksi berjalan

(Wulansari, 2014). Stabilitas kurs rupiah terhadap dolar AS sangat mendukung kondisi surplus pada neraca transaksi berjalan yang sehingga mendukung kinerja ekspor Indonesia di pasar dunia.

Pemerintah mengintervensi untuk membantu menstabilkan neraca transaksi berjalan melalui kebijakan moneter. Kebijakan moneter berupa tindakan pemerintah melalui Bank Indonesia untuk mempengaruhi situasi makro yang dilaksanakan melalui pasar uang, dengan cara mempengaruhi kebijakan nilai tukar dan tingkat bunga yang berlaku di pasar uang. Surplus pada *current account* turut mendukung peningkatan pada jumlah cadanga devisa sebagai modal pembayaran dalam transaksi perdagangan internasional. Dalam jangka panjang, kurs rupiah terhadap dolar AS memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *current account* (Saputra & Maryatmo, 2016).

Investasi portofolio atau disebut juga *portfolio investment* merupakan penanaman modal dalam bentuk saham dan produk di pasar uang yang ditransaksikan di pasar bursa. Investasi portofolio merupakan sumber aliran masuk ke dalam negeri yang mendukung sumber pembiayaan pembangunan domestik (Indrawati, 2012). Sehingga menarik investor menjadi peluang dalam meningkatkan sumber dana pencatatan interaksi dalam hubungan ekonomi perdagangan internasional.

2. METODE PENELITIAN

Dengan menggunakan *time series* data tahun 1981 sampai dengan 2018, penelitian ini menggunakan metode VECM yang disebut juga dengan *Vector Error Correction Model*. VECM mensyaratkan bahwa semua variabel harus memiliki stasioner yang sama yaitu terdiferensiasi pada turunan pertama (Basuki, Tri Agus; Prawoto, 2016). Berikut adalah beberapa tahapan dalam VECM.

a. Uji Stasioneritas Data

Uji akar unit merupakan salah satu konsep yang dipakai untuk menguji kestasioneran data *time series*. Dalam tahapan ini menggunakan uji *Augmented Dickey Fuller* (ADF) test dengan $\alpha = 5\%$.

b. Penentuan Panjang Lag Optimum

Penentuan jumlah lag yang digunakan dalam model ini dapat ditentukan berdasarkan kriteria *Akaike Information Criterion* (AIC), *Schwarz Information Criterion* (SC) ataupun *Hannan Quinnon* (HQ). Pengujian panjang lag optimal berguna untuk menghilangkan masalah autokorelasi.

c. Uji Kointegrasi

Uji kointegrasi dilakukan untuk mengetahui keberadaan hubungan antar variabel, khususnya dalam jangka panjang. Jika terdapat kointegrasi pada variabel-variabel yang digunakan di dalam model, maka dipastikan adanya hubungan jangka panjang diantara variabel. Dalam uji ini digunakan metode Johansen Cointegration.

d. Uji Kausalitas

Pada tahapan ini, uji kausalitas berguna untuk mengetahui apakah suatu variabel endogen dapat diperlakukan sebagai variabel eksogen. Digunakan metode *Granger Causality test* dalam tahapan pengujian ini. Jika ada 2 variabel y dan z maka apakah y menyebabkan z atau z menyebabkan y atau berlaku keduanya atau tidak ada hubungan keduanya.

e. VECM

Model VECM digunakan di dalam model VAR non struktural apabila data *time series* tidak stasioner pada level, tetapi stasioner pada data diferensi dan terkointegrasi sehingga menunjukkan adanya hubungan teoritis antar variabel. VECM disebut juga model VAR terestriksi (Widarjono, 2013). Spesifikasi VECM merestriksi hubungan jangka panjang variabel-variabel endogen agar konvergen ke dalam hubungan kointegrasinya namun tetap membiarkan keberadaan dinamisasi jangka pendek.

f. IRF

Analisis Impulse Respon Function (IRF) bertujuan untuk melacak respon dari variabel endogen karena adanya goncangan (*shocks*) atau perubahan di dalam variabel gangguan (*error*) (Widarjono, 2013). Analisis IRF menunjukkan respon apakah positif atau negatif.

g. FEVD

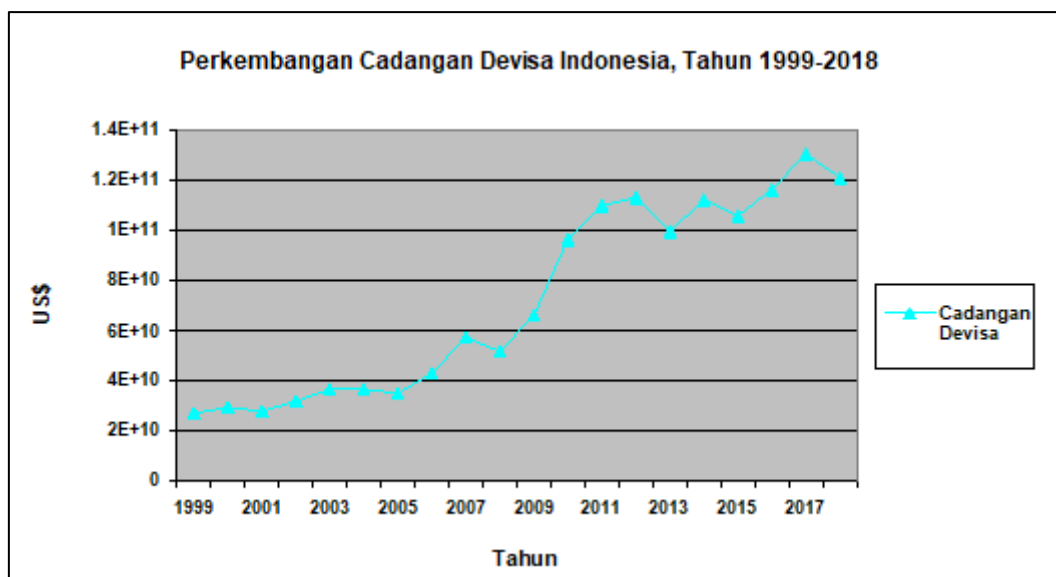
Pada tahapan analisis Forecast Error Variance Decomposition (FEVD) menggambarkan relatif pentingnya setiap variabel karena adanya shock. Analisis ini berguna untuk memprediksi kontribusi persentase varian setiap variabel karena adanya perubahan variabel tertentu di dalam sistem VECM (Widarjono, 2013).

3. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Cadangan devisa adalah simpanan oleh bank sentral dan otoritas moneter. Simpanan ini merupakan (aset/aktiva) bank sentral yang tersimpan dalam beberapa (mata uang cadangan) seperti dolar, euro, yen dan digunakan untuk menjamin (kewajibannya) yaitu mata uang melainkan dalam bentuk surat-surat berharga ataupun logam mulia (Safitri, 2014).

Pada Gambar 2 data perkembangan cadangan devisa Indonesia selama 1999-2018 menunjukkan trend yang positif, cenderung semakin meningkat dari tahun ke tahun. Selama 20 tahun data tertinggi adalah pada tahun 2017 dan terendah adalah pada taun 1999. Sumber dana cadangan devisa dapat diperoleh dari kondisi surplus neraca transaksi berjalan, aliran masuk invetasi seperti investasi portofolio, dan melalui pendapatan nasional atau pendapatan per kapita, yang pada dasarnya stabilitas kurs menjadi fundamental. Oleh sebab itu berikut penelitian ini membahas dan menganalisis variabel-variabel tersebut di atas.

Cadangan devisa merupakan aset eksternal yang dapat langsung tersedia bagi dan berada di bawah kontrol Bank Sentral selaku otoritas moneter untuk membiayai ketidakseimbangan neraca pembayaran, melakukan intervensi di pasar dalam rangka memelihara kestabilan nilai tukar, dan tujuan lainnya (antara lain menjaga ketahanan perekonomian dan nilai tukar serta sebagai bantalan terhadap net kewajiban Indonesia) (Kuswanto, 2017). Sehingga posisi cadangan devisa Indonesia diharapkan terus meningkat pada setiap periode demi tercapainya kelancaran transaksi perdagangan internasional sebagai komponen pertumbuhan ekonomi domestik.



Gambar 2. Data Cadangan Devisa Indonesia, Tahun 1999-2018

Sumber: World Bank

Penelitian ini menggunakan pendekatan VECM (*Vector Error Correction Model*) yang selanjutnya dengan tahapan IRF (*Impulse Response Function*) dan FEVD (*Forecast Error Variance Decomposition*). Hasil uji stasioner menunjukkan semua variabel stasioner pada *1st difference* dan terjadi kointegrasi atau adanya hubungan keseimbangan dalam jangka panjang antar variabel penelitian maka dilanjutkan tahapan metode VECM.

Berdasarkan uji stabilitas *lag structure* menunjukkan hasil estimasi untuk analisis IRF dan FEVD adalah stabil karena kisaran modulus < 1 . Selanjutnya hasil *lag length criteria* menunjukkan optimal pada lag 3 berdasarkan kriteria LR (*Likelihood Ratio*), FPE (*Final Prediction Error*), AIC (*Akaike Information Criterion*) dan HQ (*Hannan-Quin Criterion*). Hasil uji kausalitas dan estimasi VECM dapat dijelaskan pada Tabel berikut.

Tabel 1.
Hasil Uji Kausalitas (Lags 3)

Null Hypothesis:	Obs	F-statistic	Prob.
D(CURR_ACC) does not Granger Cause D(CAD_DEV)	34	3.67239	0.0244
D(CAD_DEV) does not Granger Cause D(CURR_ACC)		9.65299	0.0002
D(PORT_INV) does not Granger Cause D(CAD_DEV)	34	7.66089	0.0007
D(CAD_DEV) does not Granger Cause D(PORT_INV)		17.8874	0.0000
D(PDB_KAPITA) does not Granger Cause D(CURR_ACC)	34	6.92717	0.0013
D(CURR_ACC) does not Granger Cause D(PDB_KAPITA)		5.10277	0.0063
D(PORT_INV) does not Granger Cause D(CURR_ACC)	34	0.34667	0.7918
D(CURR_ACC) does not Granger Cause D(PORT_INV)		6.17553	0.0025

Sumber: Data Diolah; EViews v.10; 2020; $\alpha = 0.05$

Tabel 1. menunjukkan hasil uji kausalitas bahwa *current account* dan cadangan devisa memiliki hubungan kausalitas dua arah yakni *current account* mempengaruhi cadangan devisa (0.0244) dan begitu pula sebaliknya cadangan devisa mempengaruhi *current account* (0.0002) pada lag 3.

Portfolio investment dan cadangan devisa memiliki hubungan kausalitas dua arah yakni *portfolio investment* mempengaruhi cadangan devisa (0.0007) dan begitu pula sebaliknya cadangan devisa mempengaruhi *portfolio investment* (0.0000) pada lag 3.

PDB per kapita dan *current account* memiliki hubungan kausalitas dua arah yakni PDB per kapita mempengaruhi *current account* (0.0013) dan begitu pula sebaliknya *current account* mempengaruhi PDB per kapita (0.0063) pada lag 3.

Sedangkan untuk *portfolio investment* dan *current account* hanya menunjukkan hubungan kausalitas satu arah yakni *portfolio investment* tidak mempengaruhi *current account* (0.7918) namun *current account* mempengaruhi *portfolio investment* (0.0025) pada lag 3.

Berdasarkan hasil yang disajikan pada Tabel 2. pada jangka pendek terdapat lima variabel signifikan pada $\alpha = 5\%$ (0.05). Variabel yang signifikan tersebut adalah *current account* pada lag 1 dan 3, PDB per kapita pada lag 1 dan 3, dan *portfolio investment* pada lag 2. Dugaan parameter *error correction* yang tidak signifikan membuktikan tidak adanya mekanisme penyesuaian dari jangka pendek ke jangka panjang yang hanya ditunjukkan dengan besaran angka US\$ 0.049754.

Hasil estimasi jangka pendek menunjukkan bahwa variabel *current account* pada lag 1 berpengaruh positif dan signifikan pada $\alpha = 0.05$ sebesar 1.236023. Artinya jika terjadi kenaikan US\$ 1 pada variabel *current account* 1 tahun sebelumnya, maka akan meningkatkan cadangan devisa sebesar US\$ 1.236023 pada tahun sekarang. Variabel *current account* pada lag 3 berpengaruh positif dan signifikan pada $\alpha = 0.05$ sebesar 0.548785. Artinya jika terjadi kenaikan US\$ 1 pada variabel *current account* 3 tahun sebelumnya, maka akan meningkatkan cadangan devisa sebesar US\$ 0.548785 pada tahun sekarang.

Variabel PDB per kapita pada lag 1 berpengaruh positif dan signifikan pada $\alpha = 0.05$ sebesar 27381867.06. Artinya jika terjadi kenaikan US\$ 1 pada variabel PDB per kapita 1 tahun sebelumnya, maka akan meningkatkan cadangan devisa sebesar US\$ 27,381,867.06 pada tahun sekarang. Variabel PDB per kapita pada lag 3 berpengaruh positif dan signifikan pada $\alpha = 0.05$ sebesar 29233111.44. Artinya jika terjadi kenaikan US\$ 1 pada variabel PDB per kapita 3 tahun sebelumnya, maka akan meningkatkan cadangan devisa sebesar US\$ 29,233,111.44 pada tahun sekarang.

Variabel *portfolio investment* pada lag 2 berpengaruh negatif dan signifikan pada $\alpha = 0.05$ sebesar -1.090836. Artinya jika terjadi kenaikan US\$ 1 pada variabel *portfolio investment* 2 tahun sebelumnya, maka akan menurunkan cadangan devisa sebesar US\$ 1.090836 pada tahun sekarang.

Tabel 2.
Hasil Estimasi VECM untuk Jangka Pendek

Variabel	Koefisien	t-Statistic
CointEq1	0.049754	[0.22684]
D(CAD_DEV(-1),2)	-0.480788	[-1.33026]
D(CAD_DEV(-2),2)	-0.607805	[-1.22095]
D(CAD_DEV(-3),2)	0.664812	[1.17457]
D(CURR_ACC(-1),2)	1.236023	[2.69750]
D(CURR_ACC(-2),2)	0.350142	[1.24886]
D(CURR_ACC(-3),2)	0.548785	[2.21462]
D(KURS(-1),2)	1252422.27	[0.84312]
D(KURS(-2),2)	-1655441.95	[-0.86722]
D(KURS(-3),2)	355062.60	[0.28420]
D(PDB_KAPITA(-1),2)	27381867.06	[2.31064]
D(PDB_KAPITA(-2),2)	-21086670.54	[-1.31809]
D(PDB_KAPITA(-3),2)	29233111.44	[2.42345]
D(PORT_INV(-1),2)	-0.079986	[-0.11990]
D(PORT_INV(-2),2)	-1.090836	[-2.04719]
D(PORT_INV(-3),2)	-0.465675	[-1.20483]
C	189179818.52	[0.22550]

Sumber: Data Diolah; EViews v.10; 2020; $\alpha = 0.05$

Hasil estimasi jangka panjang menunjukkan bahwa *current account*, kurs, PDB per kapita dan *portfolio investment* adalah berpengaruh signifikan terhadap cadangan devisa Indonesia selama kurun waktu penelitian. Dalam jangka panjang, *current account* berpengaruh positif dan signifikan pada $\alpha = 0.05$ terhadap cadangan devisa sebesar 1.932353 yang artinya bahwa apabila *current account* naik sebesar US\$ 1 maka akan meningkatkan cadangan devisa sebesar US\$ 1.932353 selama kurun waktu penelitian. Ini sesuai teori yang menyatakan bahwa surplus pada *current account* atau disebut juga neraca transaksi berjalan akan meningkatkan jumlah cadangan devisa suatu negara.

Tabel 3.
Hasil Estimasi VECM untuk Jangka Panjang

Variabel	Koefisien	t-Statistic
D(CURR_ACC(-1))	1.932353	[3.21250]
D(KURS(-1))	-6352926.	[-6.22893]
D(PDB_KAPITA(-1))	13816814	[2.19863]
D(PORT_INV(-1))	3.138867	[4.62554]

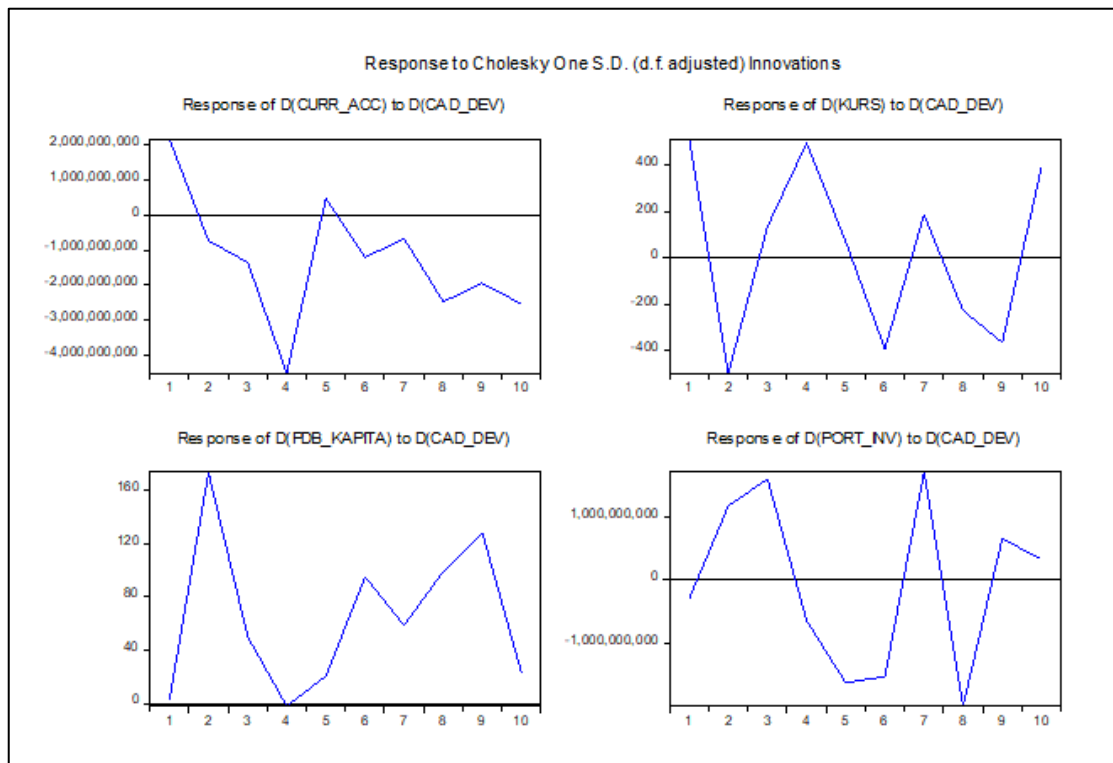
Sumber: Data Diolah; EViews v.10; 2020; $\alpha = 0.05$

Dalam jangka panjang, kurs rupiah terhadap dolar AS berpengaruh negatif dan signifikan pada $\alpha = 0.05$ terhadap cadangan devisa sebesar -6352926 yang artinya bahwa apabila kurs rupiah terhadap dolar AS terapresiasi sebesar US\$ 1 maka akan menurunkan cadangan devisa sebesar US\$ 6352926 selama kurun waktu penelitian. Ini sesuai dengan hasil penelitian terdahulu yang menyatakan bahwa kurs rupiah terhadap dolar AS berpengaruh negatif terhadap cadangan devisa (Reny, 2014). Kurs rupiah terhadap dolar AS signifikan mempengaruhi perubahan pada jumlah cadangan devisa (Sayoga, Pundi; Tan, 2017) dalam jangka panjang.

Dalam jangka panjang, PDB per kapita berpengaruh positif dan signifikan pada $\alpha = 0.05$ terhadap cadangan devisa sebesar 13816814 yang artinya bahwa apabila PDB per kapita naik sebesar US\$ 1 maka akan meningkatkan cadangan devisa sebesar US\$ 13816814 selama kurun waktu penelitian. PDB per kapita signifikan mempengaruhi perubahan pada jumlah cadangan devisa dalam jangka panjang.

Dalam jangka panjang, *portfolio investment* berpengaruh positif dan signifikan pada $\alpha = 0.05$ terhadap cadangan devisa sebesar US\$ 3.138867 yang artinya bahwa apabila *portfolio investment* naik sebesar US\$ 1 maka akan meningkatkan cadangan devisa sebesar US\$ 3.138867 selama kurun waktu penelitian. *Portfolio investment* signifikan mempengaruhi perubahan pada jumlah cadangan devisa dalam jangka panjang.

Dan hasil uji F dari keseluruhan persamaan variabel penelitian adalah signifikan yang ditandai dengan nilai F-statistic > F-tabel pada $\alpha = 0.05$. Yang artinya bahwa *current account*, kurs rupiah terhadap dolar AS, PDB per kapita dan *portfolio investment* secara bersama-sama signifikan mempengaruhi perubahan besaran jumlah cadangan devisa selama kurun waktu penelitian.



Sumber: Data Diolah; EViews v.10; 2020

Gambar 3. Hasil Impulse Response Function

Hasil *Impulse Response* menunjukkan bahwa dalam jangka pendek dan menengah *current account* merespon positif terhadap cadangan devisa, namun dalam jangka panjang *current account* merespon negatif terhadap cadangan devisa. Dalam jangka pendek, menengah dan panjang kurs merespon positif terhadap cadangan devisa. Dalam jangka pendek, menengah dan panjang PDB per kapita merespon positif terhadap cadangan devisa. Dan dalam jangka pendek dan menengah *portfolio investment* merespon negatif terhadap cadangan devisa, namun dalam jangka panjang *portfolio investment* merespon positif terhadap cadangan devisa.

Pada periode jangka pendek *variance decomposition* D(CAD_DEV) yang dijelaskan oleh variabel itu sendiri sebesar 100%. Pada periode jangka menengah varian D(CAD_DEV) dijelaskan oleh variabel itu sendiri sebesar 60.11% sedangkan sisanya 14.79% dijelaskan oleh D(CURR_ACC), 7.06% dijelaskan oleh D(KURS), 9.39% dijelaskan oleh D(PDB_KAPITA) dan 8.65% dijelaskan D(PORT_INV). Sehingga pada periode jangka menengah kontribusi terbesar pertama dijelaskan oleh variabel cadangan devisa itu sendiri yang kemudian oleh *current account* dan PDB per kapita. Pada periode jangka panjang varian D(CAD_DEV) dijelaskan oleh variabel itu sendiri sebesar 59.98% sedangkan sisanya 18.12% dijelaskan oleh D(CURR_ACC), 4.51% dijelaskan oleh D(KURS), 9.69% dijelaskan oleh D(PDB_KAPITA) dan 7.70% dijelaskan D(PORT_INV). Sehingga pada periode jangka panjang kontribusi terbesar pertama dijelaskan oleh variabel cadangan devisa itu sendiri yang kemudian oleh *current account* dan PDB per kapita.

Pada periode jangka pendek *variance decomposition* D(CURR_ACC) yang dijelaskan oleh variabel itu sendiri sebesar 76.57% sedangkan sisanya 23.43% dijelaskan oleh D(CAD_DEV). Pada periode jangka menengah varian D(CURR_ACC) dijelaskan oleh variabel D(CAD_DEV) sebesar 29.99% dan sisanya 27.59% dijelaskan oleh variabel itu sendiri, 11.02% dijelaskan oleh D(KURS), 23.47% dijelaskan oleh D(PDB_KAPITA) dan 7.93% dijelaskan oleh D(PORT_INV). Sehingga pada periode jangka menengah kontribusi terbesar pertama dijelaskan oleh variabel cadangan devisa yang kemudian oleh variabel *current account* itu sendiri dan PDB per kapita. Pada periode jangka panjang varian D(CURR_ACC) dijelaskan oleh variabel D(CAD_DEV) sebesar 32.94% sedangkan sisanya 21.87% dijelaskan oleh variabel itu sendiri, 11.84% dijelaskan oleh D(KURS), 22.25% dijelaskan oleh D(PDB_KAPITA) dan 11.08% dijelaskan oleh D(PORT_INV). Sehingga pada periode jangka panjang kontribusi terbesar pertama dijelaskan oleh variabel cadangan devisa yang kemudian oleh PDB per kapita dan variabel *current account* itu sendiri.

Pada periode jangka pendek *variance decomposition* D(PORT_INV) yang dijelaskan oleh variabel itu sendiri sebesar 60.02% sedangkan sisanya 3.40% dijelaskan oleh D(CAD_DEV), 29.23% dijelaskan oleh D(CURR_ACC), 0.71% dijelaskan oleh D(KURS) dan 6.64% dijelaskan oleh D(PDB_KAPITA). Sehingga pada periode jangka pendek kontribusi terbesar pertama dijelaskan oleh variabel *portfolio investment* itu sendiri yang kemudian *current account* dan PDB per kapita. Pada periode jangka menengah varian D(PORT_INV) dijelaskan oleh variabel D(CAD_DEV) sebesar 33.34% dan sisanya 18.34% dijelaskan oleh D(CURR_ACC), 18.79% dijelaskan oleh D(KURS), 16.54% dijelaskan oleh D(PDB_KAPITA) dan 13.00% dijelaskan oleh variabel itu sendiri. Sehingga pada periode jangka menengah kontribusi terbesar pertama dijelaskan oleh variabel cadangan devisa yang kemudian oleh kurs dan *current account*. Pada periode jangka panjang varian D(PORT_INV) dijelaskan oleh variabel D(CAD_DEV) sebesar 32.04% sedangkan sisanya 20.02% dijelaskan oleh variabel itu sendiri, 19.25% dijelaskan oleh D(CURR_ACC), 11.50% dijelaskan oleh D(KURS) dan 17.19% dijelaskan oleh D(PDB_KAPITA). Sehingga pada periode jangka panjang kontribusi terbesar pertama dijelaskan oleh variabel cadangan devisa yang kemudian oleh *portfolio investment* itu sendiri dan *current account*.

Current account sebagai komponen di dalam neraca pembayaran memiliki peranan penting terhadap tujuan surplus neraca pembayaran sehingga mendatangkan jumlah besaran cadangan devisa yang meningkat. Stabilitas kurs rupiah terhadap dolar AS turut mendukung kinerja perdagangan internasional Indonesia di pasar dunia sehingga menarik peluang untuk mendatangkan devisa yang tinggi (Wulansari, 2014) . Pendapatan nasional yakni melalui PDB per kapita dapat mempengaruhi keuangan negara sebagai pembentukan modal dalam transaksi di pasar internasional sehingga mendukung pertumbuhan pada besaran jumlah cadangan devisa. Dan *portfolio investment* merupakan peluang arus modal masuk sebagai sumber dana pembiayaan perdagangan internasional Indonesia di pasar global.

4. SIMPULAN DAN SARAN

Current account dan cadangan devisa memiliki hubungan kausalitas dua arah dan *portfolio investment* memiliki hubungan kausalitas dua arah pada lag 3. Pada estimasi jangka pendek, hanya terdapat lima variabel yang signifikan terhadap perubahan cadangan devisa. Yakni *current account* berpengaruh positif dan signifikan terhadap cadangan devisa pada lag 1 dan 3. Sedangkan *portfolio investment* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap cadangan devisa pada lag 2. Pada estimasi jangka panjang, *current account* dan *portfolio investment* adalah berpengaruh positif dan signifikan pada terhadap cadangan devisa. Dalam jangka pendek dan menengah *shock current account* merespon positif terhadap cadangan devisa, namun dalam jangka panjang *shock current account* merespon negatif terhadap cadangan devisa. Dalam jangka pendek dan menengah *shock portfolio investment* merespon negatif terhadap cadangan devisa, namun dalam jangka panjang *shock portfolio investment* merespon positif terhadap cadangan devisa. *Variance decomposition* pada periode jangka pendek, menengah dan panjang kontribusi terbesar pertama cadangan devisa dijelaskan oleh variabel cadangan devisa itu sendiri.

Current account atau neraca transaksi berjalan dan *portfolio investment* memberi pengaruh dan menunjukkan *shock/respon* terhadap besaran jumlah cadangan devisa baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Hendaknya pemerintah menjaga posisi neraca transaksi berjalan pada kondisi surplus agar mendukung peningkatan jumlah cadangan devisa Indonesia dari waktu ke waktu disamping juga mempertahankan stabilitas nilai tukar sebagai variabel fundamental dalam hubungan transaksi perdagangan internasional di pasar global sehingga mendorong percepatan peningkatan besaran jumlah cadangan devisa sebab dalam jangka pendek, menengah dan panjang kontribusi pertama terbesar pada variabel cadangan devisa adalah pada cadangan devisa itu sendiri.

DAFTAR PUSTAKA

- Basuki, Tri Agus; Prawoto, N. (2016). Analisis Regresi Dalam Penelitian Ekonomi & Bisnis (Dilengkapi Aplikasi SPSS & Eviews). In *Pendekatan VECM* (1st ed., pp. 1–25). Jakarta: Raja Grafindo Persada.
- Benny, J. (2013). EKSPOR DAN IMPOR PENGARUHNYA TERHADAP POSISI CADANGAN DEvisa DI INDONESIA. *Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, 1(4). Retrieved from <https://media.neliti.com/media/publications/1896-ID-ekspor-dan-impor-pengaruhnya-terhadap-posisi-cadangan-devisa-di-indonesia.pdf>
- Falianty, T. A. (2014). Waspada! Naiknya Cadangan Devisa dari investasi Portofolio Asing. *Bisnis.Com*, 1–2. Retrieved from <https://ekonomi.bisnis.com/read/20140609/9/234258/waspada-naiknya-cadangan-devisa-dari-investasi-portofolio-asing>
- Indrawati, Y. (2012). Foreign Direct Investment dan Investasi Portofolio Terhadap

- Stabilitas Makroekonomi di Indonesia : Fenomena Global Imbalances. *Ekonomi Internasional*. Retrieved from <https://media.neliti.com/media/publications/171674-ID-dampak-foreign-direct-investment-dan-inv.pdf>
- Kuswanto, M. (2017). ANALISIS PENGARUH INFLASI, KURS, UTANG LUAR NEGERI DAN EKSPOR TERHADAP CADANGAN DEvisa INDONESIA. *Tirtayasa Ekonomika*, 12(1), 146–168. <https://doi.org/10.35448/jte.v12i1.4442>
- Rangkuty, D. M. M. H. (2019). Using the ECM Approach between Growth of the current Account Balance and Foreign Exchange Reserves in Indonesia. *AJHSSR*, 3(10), 51–57. Retrieved from <https://www.ajhssr.com/wp-content/uploads/2019/10/G193105157.pdf>
- Reny, A. (2014). Pengaruh Ekspor, Impor, Nilai Tukar Rupiah, Dan Tingkat Inflasi Terhadap Cadangan Devisa Indonesia. *Jurnal Wira Ekonomi Mikroskil*, 4(2), 61–70. Retrieved from <https://www.mikroskil.ac.id/ejurnal/index.php/jwem/article/view/214/137>
- Safitri, H. dkk. (2014). ANALISIS NERACA PERDAGANGAN MIGAS DAN NON MIGAS INDONESIA TERHADAP VOLATILITAS CADANGAN DEvisa 2003-2013. *Economics Development Analysis Journal*, 3(2), 353–361. <https://doi.org/10.15294/edaj.v3i2.3843>
- Saputra, T., & Maryatmo, R. (2016). Pengaruh Nilai Tukar dan Suku Bunga Acuan Terhadap Neraca Transaksi Berjalan di Indonesia Periode 2005:1 – 2015: 1 (Pendekatan Error Correction Model). *MODUS*, 28(1), 101–112. <https://doi.org/10.24002/modus.v28i1.668>
- Sayoga, Pundi; Tan, S. (2017). Analisis Cadangan Devisa Indonesia dan Faktor-Faktor yang Mempengaruhinya. *Jurnal Paradigma Ekonomika*, 12(1), 25–30. Retrieved from <https://media.neliti.com/media/publications/209615-analisis-cadangan-devisa-indonesia-dan-f.pdf>
- Widarjono, A. (2013). Ekonometrika Pengantar dan Aplikasinya Disertai Panduan Eviews. In *Model Vector Autoregression (VAR)* (Keempat, pp. 334–335). Yogyakarta: UPP STIM YKPN Yogyakarta.
- Wulansari, F. (2014). ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI NERACA TRANSAKSI BERJALAN : STUDI KASUS INDONESIA TAHUN 1990-2011. *Economics Development Analysis Journal*, 3(1), 55–69. <https://doi.org/10.15294/edaj.v3i1.3526>