

BAB V

SIMPULAN DAN IMPLIKASI

A. Simpulan

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh jangka panjang dan pendek utang luar negeri jangka pendek, volatilitas ekspor, volatilitas harga minyak dunia, selisih suku bunga, dan PDB Riil terhadap cadangan devisa Indonesia pada tahun 1995-2024 dengan menggunakan model ARDL. Berdasarkan hasil pengolahan data dan analisis yang telah dilakukan, dapat disimpulkan bahwa:

1. Variabel utang luar negeri jangka pendek memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap cadangan devisa dalam jangka panjang. Sedangkan dalam jangka pendek, utang luar negeri jangka pendek memiliki pengaruh yang positif dan signifikan, serta negatif dan signifikan pada lag 1 dan 2 terhadap cadangan devisa. Kondisi ini menggambarkan bahwa pergerakan utang luar negeri jangka pendek mampu meningkatkan likuiditas cadangan devisa secara instan, namun kewajiban pembayaran pada periode berikutnya memberikan tekanan yang signifikan terhadap posisi cadangan devisa Indonesia.
2. Variabel volatilitas ekspor memiliki pengaruh yang positif dan tidak signifikan terhadap cadangan devisa dalam jangka panjang. Sedangkan dalam jangka pendek volatilitas ekspor memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap cadangan devisa. Hal ini mengindikasikan

adanya penyesuaian pasar dalam merespons fluktuasi secara agresif sebelum akhirnya mengalami kontraksi akibat risiko ketidakpastian.

3. Variabel volatilitas harga minyak dunia memiliki pengaruh yang negatif dan tidak signifikan terhadap cadangan devisa dalam jangka panjang. Sedangkan dalam jangka pendek volatilitas harga minyak dunia memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap cadangan devisa. Namun, pada lag 1 dan 2, volatilitas harga minyak dunia memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap cadangan devisa. Kondisi ini mengindikasikan bahwa respon cadangan devisa terhadap fluktuasi harga minyak dunia memerlukan waktu penyesuaian sebelum tercermin dalam akumulasi devisa nasional.
4. Variabel selisih suku bunga memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap cadangan devisa dalam jangka panjang. Sedangkan dalam jangka pendek selisih suku bunga memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan, serta positif dan signifikan pada lag 1 dan 2 terhadap cadangan devisa. Kondisi ini mengindikasikan adanya mekanisme penyesuaian pasar, dimana kontraksi cadangan devisa akibat perubahan selisih suku bunga bersifat sementara dan segera pulih pada periode berikutnya.
5. Variabel PDB Riil memiliki pengaruh yang negatif dan tidak signifikan terhadap cadangan devisa dalam jangka panjang. Sedangkan dalam jangka pendek PDB Riil memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap cadangan devisa, dimana hasil tersebut sama pada lag 1 dan 2.

Hal ini mencerminkan bahwa pada tahap awal PDB Riil mampu menstimulus masuknya devisa sebelum pengaruh dari variabel lain mulai mendominasi dalam jangka panjang.

B. Implikasi

1. Implikasi Teoritis

- a. Penelitian ini memberikan kontribusi penting dengan memperkaya dimensi waktu terlebih dalam *Buffer Stock Theory*. Meskipun temuan PDB Riil yang positif secara konsisten memperkuat asumsi dasar teori mengenai kebutuhan cadangan sebagai penyangga yang proporsional terhadap ukuran ekonomi, analisis dinamika waktu menunjukkan adanya kompleksitas dalam respons otoritas terhadap ketidakpastian.
- b. Motif pencegahan (*precautionary motive*) terlihat jelas pada pengaruh positif Volatilitas Ekspor dan Volatilitas Harga Minyak di jangka pendek, yang mendorong Bank Sentral untuk mengakumulasi cadangan sebagai respons cepat terhadap risiko. Pengaruh negatif dan signifikan dari Volatilitas Ekspor mengindikasikan bahwa ketidakpastian yang terjadi di masa lalu akhirnya menguras cadangan devisa di periode saat ini, menandakan bahwa *Buffer Stock Theory* harus mengakui adanya biaya kegagalan pencegahan yang tertunda.
- c. Utang Luar Negeri Jangka Pendek diinterpretasikan sebagai pembiayaan perdagangan yang efisien atau likuiditas yang mudah

diakses yang sementara waktu dapat menambah stok devisa, sebelum menjadi masalah likuiditas di masa depan, dimana sesuai *Buffer Stock Theory* yang menyebutkan *expected shortage cost*.

- d. Hasil negatif yang konsisten dari Selisih Suku Bunga terhadap cadangan devisa mendukung *Buffer Stock Theory* bahwa suku bunga tidak hanya berfungsi sebagai alat untuk menarik modal, tetapi juga sebagai sinyal risiko yang memicu *capital outflow* segera dan menunjukkan bahwa modal jangka panjang baru masuk setelah ada keyakinan yang tertunda (efek positif lag).

2. Implikasi Praktis

- a. Pemerintah harus memastikan bahwa pertumbuhan PDB didorong oleh sektor yang berorientasi ekspor dan menggantikan impor untuk mengurangi efek penyeimbang dari kebutuhan impor yang meningkat, sehingga pengaruh positif PDB terhadap cadangan devisa dapat dipertahankan secara signifikan dalam jangka panjang.
- b. Pemerintah harus memastikan Utang Jangka Pendek digunakan untuk membiayai transaksi produktif (misalnya perdagangan) yang segera menghasilkan devisa baru, dan bukan untuk pengeluaran konsumtif.

C. Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini memberikan cakupan analisis yang luas terhadap determinan cadangan devisa di Indonesia selama periode penelitian. Peneliti menyadari adanya tantangan dalam menangkap dinamika penyesuaian modal

yang bersifat *high-frequency* secara lebih mendetail, oleh karena itu penelitian selanjutnya diharapkan dapat memperpanjang periode pengamatan guna menjawab tantangan tersebut. Selain itu, peneliti mengakui adanya keterbatasan pada ruang lingkup variabel yang hanya mencakup indikator makro domestik dan faktor eksternal dasar, sehingga membuka peluang bagi penelitian selanjutnya untuk menyertakan indikator sentimen risiko global seperti *Chicago Board Options Exchange Volatility Index* (VIX) yang seringkali menjadi pemicu arus modal keluar secara tiba-tiba (*sudden outflow*).

Rentang waktu penelitian yang panjang ini juga mencakup dinamika ekonomi yang sangat kompleks, mulai dari fluktuasi ekstrem pada masa krisis moneter 1998 yang menciptakan structural break signifikan, hingga fenomena pandemi COVID-19 di periode akhir yang mendorong kebijakan responsif seperti *burden sharing* dan *triple intervention*. Guna mengakomodasi kompleksitas tersebut, studi lanjutan disarankan untuk mempertimbangkan penggunaan data bulanan atau triwulanan guna meningkatkan derajat kebebasan sehingga hasil pengujian statistik menjadi lebih sensitif dalam menangkap guncangan jangka pendek. Terakhir, perlunya eksplorasi model yang lebih kompleks dalam studi lanjutan untuk mengatasi potensi respon asimetris cadangan devisa terhadap dinamika ekonomi Indonesia yang sangat beragam di masa mendatang.