

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

V.1. Kesimpulan

Berdasarkan hasil studi ini yang dianalisis pada bab sebelumnya. Untuk bisa menjawab rumusan masalah yang ada dan hipotesis atas penelitian yang ditujukan, maka kesimpulannya sebagai berikut :

1. Dalam jangka panjang, hasil ECM menunjukkan bahwa nilai tukar memiliki hubungan signifikan dan positif dengan cadangan devisa di Indonesia. Hubungan ini mencerminkan bahwa apresiasi nilai tukar cenderung meningkatkan cadangan devisa melalui mekanisme stabilisasi moneter yang mengurangi tekanan pada pembayaran internasional. Temuan ini sejalan dengan Teori Monetarisme Milton Friedman, yang menjelaskan bahwa ketidakseimbangan moneter, yang ditunjukkan oleh jumlah uang beredar, berdampak struktural terhadap nilai tukar dan cadangan devisa. Sebaliknya, hasil ECM jangka pendek, nilai tukar memiliki hubungan tidak signifikan dan positif terhadap cadangan devisa. Ketidaksigifikanan ini mencerminkan peran moderasi kebijakan moneter, seperti intervensi aktif Bank Indonesia melalui quantitative easing, pengelolaan likuiditas valas, dan penerapan instrumen DNDF. Kebijakan ini efektif meredam dampak langsung fluktuasi nilai tukar terhadap cadangan devisa, menunjukkan bahwa hubungan nilai tukar dalam jangka pendek lebih dipengaruhi oleh kebijakan stabilisasi moneter dari pada perubahan struktural ekonomi. Disisi lain studi ini juga memperkuat hasil studi sebelumnya, seperti penelitian Suwarno et al., (2021) dan Astuti et al., (2023), yang menunjukkan bahwa dalam jangka pendek, pengaruh nilai tukar terhadap cadangan devisa cenderung tidak signifikan akibat dinamika arus modal dan intervensi kebijakan moneter. Namun, penelitian ini memberikan kontribusi baru dengan mengidentifikasi peran moderasi kebijakan moneter dalam menjaga stabilitas cadangan devisa selama periode 1993–2023, terutama pada saat tekanan global seperti pandemi COVID-19 dan Taper Tantrum 2013.

Dengan demikian, penelitian ini menegaskan pentingnya kebijakan moneter adaptif untuk menjaga kestabilan nilai tukar dan cadangan devisa, khususnya di tengah tantangan ekonomi global.

2. Hasil ECM studi ini dalam variabel tingkat suku bunga menunjukkan bahwa dalam jangka panjang maupun jangka pendek, tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap cadangan devisa Indonesia pada periode 1993-2023. Hubungan negatif yang ditemukan tidak cukup signifikan untuk menjadi dasar pengambilan kebijakan, yang bertentangan dengan teori moneterisme Milton Friedman yang menekankan pentingnya peran tingkat suku bunga dalam memengaruhi aliran modal asing, memperbaiki neraca pembayaran, dan meningkatkan cadangan devisa. Kebijakan fiskal, seperti penerbitan surat utang pemerintah yang kompetitif untuk menarik investasi portofolio asing, turut berperan dalam menjaga stabilitas cadangan devisa. Temuan ini mengindikasikan bahwa faktor-faktor lain, seperti aliran modal asing melalui investasi portofolio, kebijakan moneter adaptif seperti quantitative easing, pertumbuhan jumlah uang beredar, serta ketergantungan pada sektor komoditas dan harga global, lebih dominan dalam memengaruhi stabilitas cadangan devisa. Hal ini mendukung temuan Verma & Bhakri (2021), yang juga menunjukkan bahwa hubungan antara tingkat suku bunga dan cadangan devisa sering kali dipengaruhi oleh faktor eksternal dan kompleksitas aliran modal. Namun, penelitian ini memberikan kontribusi baru dengan menyoroti peran kebijakan moneter selama pandemi COVID-19 sebagai fakta empiris, seperti quantitative easing oleh Bank Indonesia, yang berhasil menjaga stabilitas cadangan devisa meskipun tingkat suku bunga tidak signifikan. Oleh karena itu, diperlukan pendekatan kebijakan yang lebih holistik, mencakup koordinasi antara kebijakan moneter dan fiskal, penguatan ekspor, pengelolaan nilai tukar, dan diversifikasi sumber cadangan devisa untuk memastikan stabilitas ekonomi Indonesia secara menyeluruh.
3. Hasil ECM studi ini dalam variabel PDB memiliki pengaruh signifikan dan positif terhadap cadangan devisa Indonesia, baik dalam jangka

panjang maupun jangka pendek. Dalam jangka panjang, peningkatan PDB berkontribusi pada surplus perdagangan dan stabilitas aliran modal, yang menjadi fondasi utama akumulasi cadangan devisa. Fakta ini didukung oleh stabilitas nilai tukar dan pengelolaan jumlah uang beredar yang efektif, yang memastikan pertumbuhan ekonomi dapat dimanfaatkan secara optimal untuk memperkuat cadangan devisa. Dalam jangka pendek, meskipun dampaknya lebih terbatas, pertumbuhan PDB tetap berperan melalui peningkatan penerimaan devisa dari ekspor dan aliran modal jangka pendek. Penelitian ini sejalan dengan teori Monetarisme pandangan Milton Friedman, yang menekankan pentingnya pengelolaan jumlah uang beredar dalam mendukung stabilitas ekonomi dan pertumbuhan PDB. Sementara itu, teori tradisional terkait transaksi berjalan dan transaksi modal dalam neraca pembayaran memberikan penjelasan tambahan mengenai mekanisme akumulasi cadangan devisa, yang berasal dari surplus perdagangan dan aliran modal, terutama FDI. Sinergi antara pertumbuhan ekonomi yang kuat, kebijakan moneter yang terarah, dan strategi perdagangan yang berfokus pada peningkatan daya saing ekspor menjadi panduan strategis bagi pembuat kebijakan untuk menjaga kestabilan ekonomi dan memperkuat ketahanan ekonomi nasional. Dengan demikian, hasil penelitian ini menggaris bawahi pentingnya kebijakan makroekonomi yang terintegrasi untuk memastikan keberlanjutan akumulasi cadangan devisa di masa depan.

4. Hasil pengujian ECM studi ini dalam variabel neraca perdagangan tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap cadangan devisa di Indonesia selama periode 1993-2023, baik dalam jangka panjang maupun jangka pendek. Ketidaksignifikanan ini mengindikasikan bahwa perubahan cadangan devisa lebih banyak ditentukan oleh faktor non-perdagangan, seperti aliran modal internasional, kebijakan moneter, dan intervensi Bank Indonesia di pasar valuta asing. Dalam jangka pendek, fluktuasi cadangan devisa cenderung dipengaruhi oleh langkah-langkah stabilisasi nilai tukar melalui penggunaan cadangan devisa dan pengelolaan likuiditas pasar. Sementara itu, dalam jangka panjang, stabilitas cadangan

devisa lebih dipengaruhi oleh surplus transaksi modal dan finansial, terutama dari investasi portofolio asing, serta pengelolaan jumlah uang beredar yang efektif. Temuan ini menegaskan bahwa kinerja neraca perdagangan, meskipun secara teori berkontribusi terhadap cadangan devisa, tidak memainkan peran utama dalam konteks ekonomi Indonesia, yang lebih bergantung pada faktor global dan kebijakan domestik untuk menjaga stabilitas cadangan devisa.

5. Hasil pengujian studi ini VIX yang mencerminkan ketidakpastian ekonomi global, tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap cadangan devisa dalam jangka panjang maupun pendek. Meskipun ketidakpastian global dapat memengaruhi aliran modal asing, dampaknya terhadap cadangan devisa Indonesia relatif kecil. Hal ini disebabkan oleh faktor-faktor domestik yang lebih dominan dalam memengaruhi cadangan devisa, seperti kebijakan moneter dan fiskal Indonesia, yang secara aktif mengelola stabilitas ekonomi negara. Selain itu, Indonesia memiliki sumber devisa yang beragam, seperti sektor ekspor komoditas, penerimaan dari pariwisata, serta aliran investasi asing yang lebih dipengaruhi oleh kondisi domestik dan kebijakan pemerintah dari pada fluktuasi ketidakpastian global. Oleh karena itu, meskipun VIX mencerminkan ketidakpastian di pasar global, pengaruh langsungnya terhadap cadangan devisa Indonesia tidak signifikan dalam konteks jangka panjang dan pendek.

V.2. Saran

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dijelaskan, maka penulis mendapatkan beberapa saran bagi pemerintah, insvestor dan peneliti selanjutnya sebagai berikut :

V.2.1. Saran Teoritis

- Penelitian selanjutnya disarankan untuk memperluas cakupan data dengan memasukkan variabel lain yang dapat mempengaruhi cadangan devisa, seperti utang luar negeri, investasi asing langsung (FDI), dan harga komoditas global. Variabel-variabel ini dapat

memberikan pandangan yang lebih komprehensif mengenai faktor-faktor yang berkontribusi terhadap cadangan devisa dan memungkinkan perbandingan dengan hasil penelitian ini. Oleh karena itu, penting untuk memperdalam kajian mengenai faktor-faktor yang lebih luas dan tidak hanya terfokus pada variabel yang terbatas, seperti PDB dan nilai tukar. Selain itu, analisis yang lebih mendalam terkait peran neraca perdagangan, tingkat suku bunga, dan volatility index terhadap cadangan devisa sangat diperlukan, mengingat penelitian ini menemukan pengaruh yang tidak signifikan. Penerapan teori yang lebih holistik dalam analisis dapat membuka wawasan baru mengenai dinamika cadangan devisa yang lebih dinamis.

- Penelitian di masa depan dapat memperluas cakupan analisis, tidak hanya terbatas pada Indonesia, tetapi juga dengan membandingkannya dengan negara lain. Pendekatan ini berpotensi memberikan wawasan yang lebih mendalam mengenai berbagai faktor yang memengaruhi cadangan devisa. Dengan melibatkan negara-negara lain dalam analisis, peneliti dapat mengidentifikasi pola, tren, atau perbedaan signifikan yang mungkin muncul karena perbedaan struktur ekonomi, kebijakan moneter, dan dinamika pasar internasional di setiap negara. Studi perbandingan semacam ini dapat memperkaya literatur ilmiah dan memberikan kontribusi yang lebih holistik dalam memahami stabilitas cadangan devisa di tingkat global.

V.2.2. Saran Praktis

1. Bagi Pemerintah dan Bank Indonesia
 - Pemerintah dan Bank Indonesia perlu memastikan stabilitas nilai tukar melalui kebijakan moneter yang responsif dan adaptif. Hal ini penting, terutama untuk menghadapi fluktuasi pasar global yang tidak terduga. Di samping itu, pengelolaan cadangan devisa harus dilakukan dengan bijak dan hati-hati agar mampu menanggulangi potensi krisis finansial.

Meningkatkan Produk Domestik Bruto (PDB) dengan cara mendorong diversifikasi sektor ekonomi dan meningkatkan daya saing ekspor harus menjadi prioritas, karena terbukti dapat memberi dampak positif yang signifikan terhadap stabilitas cadangan devisa.

- Apresiasi nilai tukar memiliki pengaruh signifikan positif terhadap cadangan devisa dari hasil studi ini. Oleh karena itu, Bank Indonesia perlu meningkatkan efektivitas intervensi di pasar valuta asing, seperti melalui penggunaan Domestic Non-Deliverable Forward (DNDF) dan operasi pasar spot, guna meredam volatilitas nilai tukar dan menjaga stabilitas cadangan devisa. Pendekatan "managed float" seperti Tiongkok, yang mengelola nilai tukar dalam kisaran tertentu untuk menjaga stabilitas tanpa kehilangan fleksibilitas pasar, juga dapat diterapkan. Selain itu, kebijakan moneter yang berimbang, seperti menjaga likuiditas melalui quantitative easing atau penyesuaian suku bunga, perlu diselaraskan dengan langkah menjaga keseimbangan moneter. Pemerintah dapat mendukung dengan menarik investasi asing langsung (FDI) melalui insentif fiskal dan regulasi sederhana, seperti di Singapura, serta memperkuat diversifikasi devisa melalui promosi ekspor dan pengembangan sektor pariwisata, mencontoh strategi Thailand. Sinergi antara kebijakan moneter dan fiskal ini diharapkan mampu menciptakan stabilitas nilai tukar dan cadangan devisa yang tangguh dalam jangka panjang.
- Hasil penelitian ini, PDB memiliki pengaruh signifikan positif terhadap cadangan devisa. Oleh karena itu, sebagai saran dari peneliti, Bank Indonesia perlu memastikan kebijakan moneter yang mendukung pertumbuhan ekonomi yang berkelanjutan dan dapat meredam volatilitas nilai tukar yang berisiko terhadap stabilitas cadangan devisa. Bank

Indonesia dapat memperkuat intervensi pasar valuta asing dengan menggunakan instrumen seperti Domestic Non-Deliverable Forward (DNDF) dan operasi pasar spot untuk mengurangi fluktuasi nilai tukar yang berpotensi merugikan perekonomian. Selain itu, Bank Indonesia harus menjaga likuiditas pasar dengan kebijakan suku bunga yang mendukung investasi dan konsumsi yang produktif tanpa memicu inflasi berlebihan. Penurunan suku bunga atau kebijakan quantitative easing dapat digunakan secara bijaksana untuk merangsang kegiatan ekonomi, namun harus tetap memperhatikan risiko ketidakseimbangan moneter. Di sisi lain, pemerintah dapat mempercepat pertumbuhan ekonomi dengan menarik investasi asing langsung (FDI) melalui insentif fiskal dan penyederhanaan regulasi, seperti yang dilakukan Singapura untuk menciptakan iklim investasi yang kompetitif, serta memperkuat sektor ekspor dan pariwisata seperti yang diterapkan oleh Thailand yang berhasil memaksimalkan potensi pariwisatanya sebagai sumber devisa utama. Dengan sinergi kebijakan moneter yang stabil dan reformasi sektor ekonomi, diharapkan PDB dapat tumbuh lebih pesat, yang pada gilirannya akan meningkatkan cadangan devisa Indonesia secara signifikan.

- Neraca perdagangan tidak menunjukkan pengaruh signifikan terhadap cadangan devisa, Bank Indonesia dan pemerintah tetap perlu bekerja sama untuk menciptakan kebijakan yang mendukung keseimbangan neraca perdagangan. Bank Indonesia dapat mengoptimalkan kebijakan moneter untuk memperkuat daya saing sektor ekspor Indonesia, misalnya dengan menjaga stabilitas nilai tukar melalui intervensi pasar yang hati-hati dan meminimalkan volatilitas yang dapat mempengaruhi perdagangan luar negeri. Sementara itu, pemerintah perlu fokus pada kebijakan fiskal yang

mendukung peningkatan ekspor, seperti memberikan insentif kepada sektor manufaktur dan industri yang berorientasi ekspor, serta meningkatkan akses pasar internasional melalui diplomasi perdagangan yang lebih aktif. Sebagai contoh, kebijakan yang diterapkan oleh Jerman dalam meningkatkan daya saing ekspornya melalui inovasi teknologi dan kualitas produk dapat menjadi acuan bagi Indonesia untuk memperbaiki neraca perdagangan. Pemerintah juga perlu memperkuat pengelolaan impor dengan mendorong substitusi produk impor dengan barang-barang yang dapat diproduksi dalam negeri, sehingga ketergantungan pada impor berkurang.

- Saran hasil penelitian ini, variabel tingkat suku bunga, neraca perdagangan, dan volatilitas indeks tidak menunjukkan pengaruh signifikan terhadap cadangan devisa. Oleh karena itu, Bank Indonesia dan pemerintah perlu memfokuskan upaya mereka pada kebijakan yang lebih sesuai dengan dinamika ekonomi saat ini. Meskipun suku bunga tidak menunjukkan dampak signifikan, Bank Indonesia tetap harus menjaga keseimbangan antara kebijakan moneter yang mendukung pemulihan ekonomi dan menghindari dampak inflasi yang tinggi. Selain itu, mengingat rendahnya pengaruh neraca perdagangan, pemerintah perlu merancang kebijakan perdagangan yang lebih adaptif terhadap perubahan pasar global, misalnya dengan memperkuat perdagangan digital atau e-commerce yang kini semakin berkembang pesat, seiring dengan perubahan dalam cara transaksi global. Di sisi lain, meskipun volatilitas indeks tidak berpengaruh signifikan, penting bagi pemerintah dan Bank Indonesia untuk meningkatkan transparansi pasar dan komunikasi kebijakan yang jelas untuk mengurangi ketidakpastian yang dapat mempengaruhi persepsi investor. Sebagai contoh,

kebijakan yang diterapkan oleh negara seperti Korea Selatan, yang berhasil mengembangkan teknologi finansial (fintech) dan meningkatkan transparansi pasar melalui regulasi yang jelas dan adaptif, bisa menjadi inspirasi bagi Indonesia. Kebijakan ini dapat mendorong sektor ekonomi berbasis digital untuk lebih berkontribusi pada stabilitas perekonomian tanpa tergantung pada fluktuasi tradisional yang berkaitan dengan variabel-variabel seperti neraca perdagangan dan volatilitas indeks. Dengan demikian, Indonesia dapat menyesuaikan kebijakan ekonomi dengan tantangan baru yang dihadapi oleh perekonomian global saat ini, yang lebih berbasis digital dan mengutamakan stabilitas jangka panjang.

2. Bagi Investor dan Pelaku Pasar

Investor dan pelaku pasar sebaiknya memperhatikan bahwa faktor-faktor domestik, seperti PDB dan nilai tukar, memiliki pengaruh yang lebih besar terhadap cadangan devisa dibandingkan dengan faktor eksternal seperti VIX. Dengan demikian, dalam pengambilan keputusan investasi, penting bagi mereka untuk mempertimbangkan kondisi ekonomi domestik secara mendalam dan tidak hanya bergantung pada faktor eksternal yang bersifat fluktuatif.