

**PENGARUH UTANG LUAR NEGERI, CADANGAN DEVISA, DAN
EKSPOR TERHADAP STABILITAS EKONOMI DI NEGARA G20
PERIODE 2020 – 2023 MELALUI NILAI TUKAR SEBAGAI VARIABEL
INTERVENING**

Putri Adelia

Universitas 17 Agustus 1945 Surabaya
putri12.adelia@gmail.com

Nekky Rahmiyati

Universitas 17 Agustus 1945 Surabaya
nekky@untag-sby.ac.id

ABSTRACT

This study aims to analyze the effects of external debt, foreign exchange reserves, and exports on economic stability, with the exchange rate acting as an intervening variable. The research adopts a quantitative approach using secondary data obtained from official publications of relevant institutions. The analytical method employed is Structural Equation Modeling (SEM) based on Partial Least Squares (PLS) using SmartPLS software. The results indicate that foreign exchange reserves, exports, and external debt have a significant negative effect on the exchange rate. Furthermore, the exchange rate has a significant negative effect on economic stability. External debt and exports also show a significant negative impact on economic stability. However, foreign exchange reserves have a positive but insignificant effect on economic stability. These findings suggest that although foreign exchange reserves contribute to economic stability, their impact is indirect and relatively weak compared to other macroeconomic factors. This study is expected to provide valuable insights for policymakers in formulating strategies related to external debt management, foreign exchange reserves, trade policy, and exchange rate stabilization to enhance national economic stability.

Keywords: *External Debt, Foreign Exchange Reserves, Exports, Exchange Rate, Economic Stability.*

A. PENDAHULUAN

Pentingnya stabilitas ekonomi menjadi dasar bagi pertumbuhan ekonomi yang sehat dan berkelanjutan. Negara yang ekonominya stabil lebih mampu menghadapi guncangan global, seperti krisis keuangan dan pandemi. Adanya stabilitas ekonomi ditandai dengan munculnya inflasi yang terkendali, nilai tukar yang tidak berfluktuasi tajam, serta cadangan devisa yang cukup untuk menjaga kepercayaan pasar. Menurut (Yang, 2008) dalam laporan *World Economic Outlook*, stabilitas ekonomi membantu negara pulih lebih cepat dari krisis seperti pandemi COVID-19. Negara dengan sistem keuangan yang kuat dan cadangan devisa besar terbukti lebih tangguh menghadapi tekanan global. Hal ini juga diperkuat oleh (Syafira, n.d.) dalam *Real GDP Forecast of G20 Countries*, yang menjelaskan bahwa negara dengan stabilitas makro yang baik memiliki pemulihan

ekonomi lebih cepat dibandingkan negara yang tidak stabil.

Kelompok G20 (*Group of Twenty*) merupakan forum kerja sama internasional yang terdiri atas 20 negara dengan perekonomian terbesar di dunia serta Uni Eropa. Negara-negara anggota G20 mencakup sekitar 85% Produk Domestik Bruto (PDB) dunia, 75% perdagangan internasional, dan lebih dari 60% populasi global. Angka tersebut menunjukkan bahwa G20 memiliki pengaruh yang sangat besar terhadap arah perekonomian global(Ahmed et al., 2023b). Peran negara-negara G20 terhadap perekonomian dapat dilihat dari beberapa aspek penting. Terutama dari sisi pertumbuhan global, G20 menjadi motor penggerak utama.

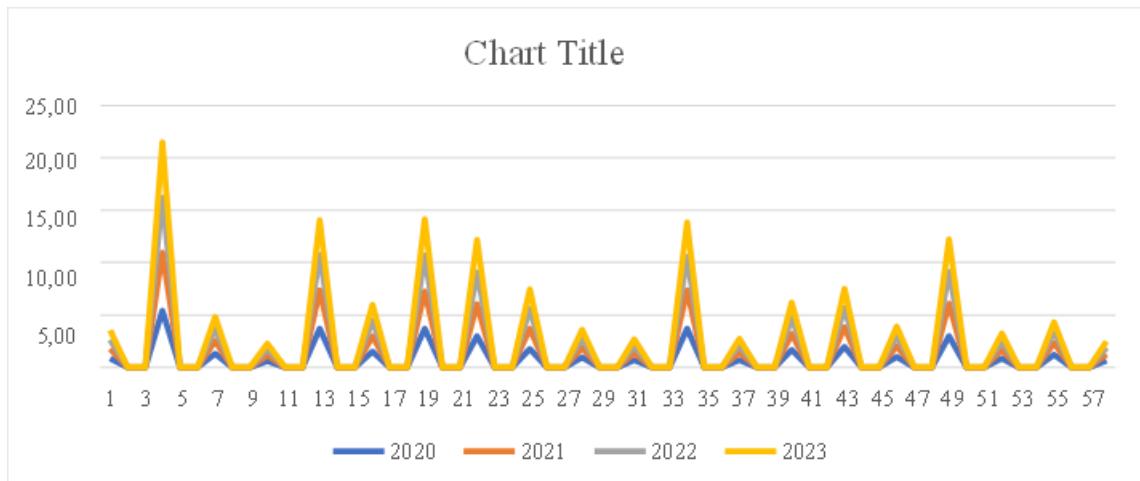
Negara-negara seperti Amerika Serikat, Tiongkok, Jepang, dan Jerman merupakan pusat perekonomian dunia yang menentukan dinamika produksi, konsumsi, serta inovasi teknologi. Selain itu dari aspek perdagangan internasional, negara-negara G20 menguasai sebagian besar ekspor dan impor dunia. Hal ini menjadikan kebijakan perdagangan dan proteksi yang dilakukan oleh negara G20 sangat memengaruhi stabilitas rantai pasok global, termasuk harga komoditas utama seperti energi dan pangan. (Ayu et al., 2024a; Rustami & Septriani, 2024a).Bukan hanya itu, G20 juga berperan sebagai stabilisator sistem keuangan internasional. Koordinasi kebijakan moneter, fiskal, dan keuangan antarnegara anggota berfungsi untuk mencegah serta mengatasi krisis global. Misalnya, pada krisis keuangan global 2008 dan pandemi COVID-19 tahun 2020, G20 berperan penting dalam menyepakati stimulus fiskal, menjaga arus perdagangan, dan memperkuat peran lembaga keuangan internasional seperti IMF dan Bank Dunia.(Taufik et al., 2017)

Tabel 1 Data Stabilitas Ekonomi Negara G20 Tahun (2020 – 2023)

Negara		2020	2021	2022	2023
Amerika Serikat	FSI	0,86	0,90	0,87	0,90
Arab Saudi	FSI	5,42	5,53	5,26	5,30
Argentina	FSI	1,33	1,22	1,18	1,11
Australia	FSI	0,59	0,58	0,56	0,56
Brasil	FSI	3,72	3,62	3,42	3,32
Britania Raya	FSI	1,51	1,48	1,48	1,50
Cina	FSI	3,71	3,57	3,46	3,42
India	FSI	2,98	3,08	3,04	3,12
Indonesia	FSI	1,79	1,91	1,86	1,90
Italia	FSI	0,95	0,922	0,88	0,84
Jerman	FSI	0,68	0,67	0,66	0,65
Jepang	FSI	3,72	3,62	3,23	3,33
Kanada	FSI	0,72	0,70	0,67	0,65
Korea Selatan	FSI	1,65	1,56	1,52	1,47
Meksiko	FSI	1,95	1,89	1,85	1,82
Prancis	FSI	1,02	0,99	0,96	0,93
Rusia	FSI	3,01	3,1	3,06	3,10
Afrika Selatan	FSI	0,8648	0,808	0,766	0,7832
Turki	FSI	1,20	1,15	1,05	0,94

Uni Eropa	FSI	0,66	0,63	0,6	0,57
-----------	------------	------	------	-----	------

Sumber : (*prepared by staff of the international monetary*)



Gambar 1 Diagram Stabilitas Ekonomi Negara G20 Tahun (2020 – 2023)

Berdasarkan data Fragile States Index (FSI) dapat kita simpulkan bahwa negara-negara G20 memiliki tingkat stabilitas yang berbeda-beda. Negara maju seperti Jerman, Prancis, Italia, Kanada, Australia, dan Uni Eropa memiliki nilai FSI paling rendah (0,5–1,0) dengan tren menurun, menandakan stabilitas yang kuat. Kelompok dengan stabilitas sedang meliputi Indonesia, Korea Selatan, Meksiko, Turki, dan Inggris (1,0–2,0), di mana Turki menunjukkan perbaikan signifikan dari 2020–2023. Negara dengan nilai FSI lebih tinggi, yakni Brasil, Tiongkok, Jepang, Rusia, dan India (2,9–3,7), masih menghadapi kerentanan akibat faktor ekonomi maupun geopolitik. Sedangkan, Arab Saudi memiliki nilai FSI tertinggi (di atas 5,0) karena ketergantungan pada ekspor minyak dan faktor sosial-politik domestik.

Stabilitas ekonomi suatu negara ditentukan oleh berbagai faktor internal maupun eksternal yang saling berkaitan. Dalam konteks negara-negara G20, peran utang luar negeri, cadangan devisa, dan ekspor sangat penting dalam menjaga keseimbangan makro ekonomi, terutama pada periode 2020–2023 ketika perekonomian dunia menghadapi tekanan akibat pandemi COVID-19 dan krisis global lainnya. Dari sisi utang luar negeri, *Debt Overhang Theory* (Krugman, 1988) menjelaskan bahwa semakin tinggi beban utang, semakin besar pula tekanan terhadap stabilitas ekonomi, karena hasil pertumbuhan lebih banyak dialokasikan untuk pembayaran utang daripada investasi produktif. Selain itu, ditegaskan juga bahwa negara dengan utang besar lebih rentan terhadap krisis likuiditas, terutama ketika terjadi depresiasi nilai tukar yang meningkatkan beban pembayaran utang dalam valuta asing.

Nilai tukar berperan penting sebagai penghubung antara utang luar negeri, cadangan devisa, dan ekspor dalam memengaruhi stabilitas ekonomi suatu negara. Depresiasi nilai tukar meningkatkan beban pembayaran utang luar negeri dan menekan kestabilan fiskal, sedangkan apresiasi dapat memperbaiki posisi keuangan pemerintah. Pada periode 2020–2023, pandemi COVID-19, disrupti-

rantai pasok, dan kebijakan moneter ketat di negara maju memicu volatilitas nilai tukar di negara-negara G20. Dalam kondisi ini, negara dengan cadangan devisa yang kuat mampu menahan tekanan depresiasi, sementara negara dengan utang luar negeri tinggi lebih rentan terhadap pelemahan mata uang. Di sisi lain, kinerja ekspor menjadi faktor penyeimbang dalam menjaga kestabilan kurs.

B. KAJIAN TEORI

Utang Luar Negeri

Menurut (*financial focus Improving the Framework for Reporting on International Reserves, n.d.*) Utang luar negeri merupakan kewajiban finansial yang dimiliki oleh pemerintah maupun sektor swasta suatu negara kepada pihak asing, baik dalam bentuk pinjaman bilateral, multilateral, maupun surat berharga internasional. Utang luar negeri juga diperlukan untuk membiayai pembangunan, tetapi jika jumlahnya terlalu besar justru menimbulkan kerentanan ekonomi. Sejalan dengan *Debt Overhang Theory* yang dikemukakan Krugman (1988), tingginya beban utang dapat mengurangi insentif investasi karena hasil ekonomi lebih banyak digunakan untuk pembayaran utang

Cadangan Devisa

Menurut (*Financial Focus Improving the Framework for Reporting on International Reserves, n.d.*) Cadangan devisa adalah aset luar negeri yang dikuasai otoritas moneter, termasuk valuta asing, emas, dan surat berharga internasional, yang berfungsi untuk menjaga stabilitas kurs, membiayai impor, serta menutup kewajiban luar negeri. Cadangan devisa menjadi *buffer stock* penting untuk menghadapi gejolak eksternal. Menegaskan bahwa cadangan devisa yang memadai meningkatkan kepercayaan investor terhadap mata uang suatu negara. Cadangan devisa (foreign exchange reserves) merupakan aset luar negeri yang dimiliki dan dikuasai oleh otoritas moneter pada umumnya bank sentral yang terdiri atas valuta asing, emas moneter, hak penarikan khusus (*Special Drawing Rights/SDR*), serta surat berharga internasional yang likuid.

Eksport

Menurut (Syafira, n.d.) Eksport adalah kegiatan menjual barang atau jasa ke luar negeri yang menghasilkan devisa bagi suatu negara. Menurut Balassa (1978) melalui *Export-Led Growth Hypothesis*, eksport merupakan motor utama pertumbuhan ekonomi. Salvatore (2011) juga menegaskan bahwa eksport membantu memperkuat neraca perdagangan serta meningkatkan ketahanan ekonomi. Eksport merupakan kegiatan menjual barang atau jasa ke luar negeri yang menghasilkan devisa bagi suatu negara. Eksport menjadi salah satu komponen utama dalam neraca perdagangan (*balance of trade*) dan berkontribusi langsung terhadap peningkatan pendapatan nasional. Semakin tinggi nilai eksport suatu negara, semakin besar pula kemampuan negara tersebut dalam menghasilkan devisa, memperkuat posisi eksternal, serta menjaga stabilitas nilai tukar.

Nilai Tukar

Menurut (Siddik, 2023) Nilai tukar adalah harga mata uang suatu negara yang dinyatakan dalam mata uang negara lain. Nilai tukar menentukan berapa banyak mata uang domestik yang diperlukan untuk memperoleh satu unit mata

uang asing. Dalam konteks penelitian ini, nilai tukar memoderasi pengaruh utang luar negeri, cadangan devisa, dan ekspor terhadap stabilitas ekonomi. Misalnya, depresiasi kurs meningkatkan daya saing ekspor, tetapi juga memperbesar beban utang luar negeri. Ilai tukar menjadi salah satu variabel makroekonomi paling penting karena berperan langsung dalam menentukan keseimbangan eksternal suatu negara.

C. METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif karena fokus utamanya adalah menguji hubungan antar variabel dengan menggunakan data numerik yang bersumber dari lembaga internasional. Metode penelitian yang digunakan bersifat asosiatif kausal, yaitu penelitian yang bertujuan untuk mengetahui pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat, dengan nilai tukar sebagai variabel moderasi. Pendekatan ini sesuai dengan penjelasan (Zhang et al., 2024) menyatakan bahwa penelitian asosiatif digunakan untuk menguji hubungan sebab-akibat antar variabel melalui analisis statistik.

Populasi penelitian ini adalah seluruh negara anggota G20 yang terdiri dari 19 negara dan 2 blok regional (Uni Eropa dan sejak 2023 Uni Afrika menjadi anggota penuh). Karena jumlah populasi relatif terbatas, maka penelitian ini menggunakan metode sampel jenuh (*census sampling*), total sampel yang digunakan adalah 20 entitas negara selama periode 2020–2023 (karena Uni Afrika baru bergabung tahun 2023 tidak dijadikan sampel) atau sejumlah 80 observasi dan Jenis data yang digunakan adalah data sekunder berupa data time series dan cross section (panel data). Data diperoleh dari sumber resmi seperti *IMF World Economic Outlook* (2023), *World Bank World Development Indicators* (2023), serta publikasi Bank Indonesia (BI) dan Badan Pusat Statistik (BPS). Variabel dalam penelitian ini terdiri dari:

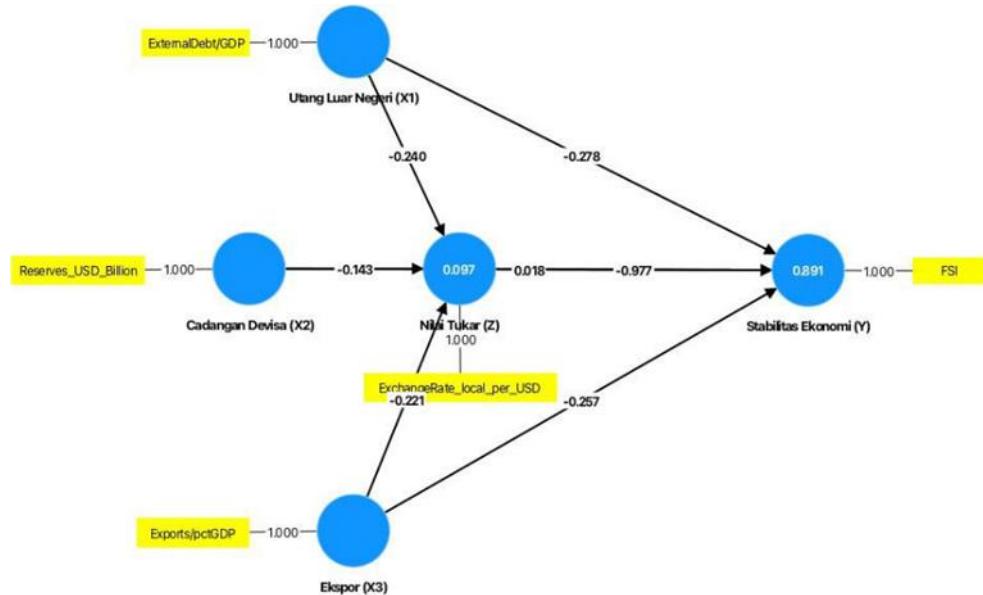
1. Utang luar negeri, yang diukur menggunakan rasio utang luar negeri terhadap produk domestik bruto (PDB).
2. Cadangan devisa, yaitu jumlah cadangan devisa resmi dalam miliar USD
3. Ekspor, diukur berdasarkan nilai ekspor barang dan jasa dalam miliar USD
4. Nilai tukar sebagai variabel moderasi, yang direpresentasikan melalui kurs tengah tahunan terhadap USD; dan
5. Stabilitas ekonomi sebagai variabel dependen, yang diproksi dengan Financial Stability Index (FSI) atau kombinasi indikator makroekonomi seperti inflasi, pertumbuhan GDP, dan volatilitas kurs

Penelitian ini menggunakan SEM-PLS dengan data sekunder yang diperoleh dari berbagai lembaga resmi internasional maupun nasional. Sumber utama data berasal dari *International Monetary Fund (IMF)* melalui publikasi *World Economic Outlook (WEO)* 2023, *World Bank* melalui *World Development Indicators (WDI)* 2023, serta data tambahan dari Bank Indonesia (BI) dan Badan Pusat Statistik (BPS). Seluruh data yang dikumpulkan berhubungan dengan kondisi ekonomi negara-negara anggota G20 pada periode 2020–2023. Pengumpulan data dilakukan secara daring melalui laman resmi lembaga-lembaga tersebut, sehingga penelitian ini tidak terbatas pada lokasi fisik tertentu, melainkan berbasis pada akses digital terhadap database ekonomi global.

D. HASIL DAN PEMBAHASAN

Uji Instrumen – Validitas dan Reabilitas

Uji Validasi Convergent Validity



Gambar 2 Loading Factor

Sumber: Data Diolah SmartPLS

Tabel 2 Outer Loading

	Cadangan Devisa (X2)	Eksport (X3)	Nilai Tukar (Z)	Stabilitas Ekonomi (Y)	Utang Luar Negeri (X1)
ExchangeRate_local_per_USD			1,000		
Exports/pctGDP		1,000			
ExternalDebt/GDP					1,000
FSI				1,000	
Reserves_USD_Billion	1,000				

Sumber: Data Diolah SmartPLS

Berdasarkan tabel 2 diatas, menunjukkan bahwa terlihat bahwa masing-masing indikator memiliki nilai 1,000 pada variabel yang diwakilinya. Hal ini menunjukkan bahwa setiap variabel dalam penelitian ini hanya diukur oleh satu indikator. Menurut Ghazali & Laten (2015) nilai *outer loading* 0,50-0,60 masih bisa diterima. Dapat kita lihat bahwasanya angka pada tabel tersebut tidak menunjukkan angka $< 0,5$ malah menunjukkan sebaliknya yakni $> 0,7$ sehingga semua variabel dapat dinyatakan valid untuk dilanjutkan penelitiannya.

Uji Multikolinieritas

Tabel 3 Uji Multikolinieritas

	Cadangan Devisa (X2)	Ekspor (X3)	Nilai Tukar (Z)	Stabilitas Ekonomi (Y)	Utang Luar Negeri (X1)
Cadangan Devisa (X2)			1.010	1.033	
Ekspor (X3)			1.048	1.102	
Nilai Tukar (Z)				1.108	
Stabilitas Ekonomi (Y)					
Utang Luar Negeri (X1)			1.049	1.112	

Sumber: Data Diolah SmartPLS

Dapat kita lihat dari tabel 3 bahwasannya tidak ada angka yang menunjukkan < 5 dan dapat disimpulkan bahwasannya seluruh variabel lolos uji multikolinieritas karna memiliki nilai < 5

Uji R Square

Tabel 4 R-Square

	R-square	R-square adjusted
Nilai Tukar (Z)	0.097	0.061
Stabilitas Ekonomi (Y)	0.891	0.885

Sumber: Data Diolah SmartPLS

Nilai R²:

- a. 0,75 (substantial/kuat)
- b. 0,50 (moderate/sedang)
- c. 0,25 (weak/lemah)

Dapat kita lihat dari tabel 4 bahwasannya R Square diperoleh sebesar 0,097 dengan nilai R Adjusted sebesar 0,061 hal ini menunjukkan bahwa variabel yang memengaruhi nilai tukar itu hanya sekitar 9,7 % sisahnya dipengaruhi oleh variabel lainnya.

Uji SRMR

Tabel 5 Uji SRMR

	Saturated model	Estimated model
SRMR	0.000	0.000
d_ULS	0.000	0.000
d_G	0.000	0.000
Chi-square	0.000	0.000
NFI	1.000	1.000

Sumber: Data Diolah SmartPLS

Dapat kita lihat dari tabel 5 bahwasannya semua angka pada tabel tersebut menunjukkan 0.000 yang artinya $< 0,10$ hal ini dapat disimpulkan bahwasannya model uji ini sudah fit dan dapat dilanjutkan.

Uji F Square

Tabel 6 Uji F Square

	Cadangan Devisa (X2)	Ekspor (X3)	Nilai Tukar (Z)	Stabilitas Ekonomi (Y)	Utang Luar Negeri (X1)
Cadangan Devisa (X2)			0.022	0.003	
Ekspor (X3)			0.052	0.547	
Nilai Tukar (Z)				7.870	
Stabilitas Ekonomi (Y)					

Sumber: Data Diolah SmartPLS

Dapat dilihat dari tabel 6 bahwasannya pengaruh masing-masing pada variabel Z dan Y dimana Hasil uji f-square digunakan untuk melihat besarnya efek atau pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen dalam model PLS. Nilai f-square diinterpretasikan dengan kriteria umum: 0,02 = efek kecil, 0,15 = efek sedang, dan 0,35 atau lebih = efek besar. Berdasarkan hasil perhitungan, variabel Cadangan Devisa (X2) memberikan efek yang sangat kecil terhadap Nilai Tukar (Z) dengan nilai f-square sebesar 0,022. Efeknya terhadap Stabilitas Ekonomi (Y) bahkan lebih kecil lagi, yaitu 0,003.

Nilai ini menunjukkan bahwa Cadangan Devisa tidak memberikan pengaruh yang berarti dalam menjelaskan perubahan pada variabel Z maupun Y. Nilai yang sangat tinggi ini menunjukkan bahwa Nilai Tukar merupakan variabel yang paling dominan dalam menjelaskan perubahan Stabilitas Ekonomi di dalam model. Sementara itu, variabel Utang Luar Negeri (X1) memiliki nilai f-square sebesar 0,061 terhadap Nilai Tukar (Z), yang termasuk efek kecil. Namun, terhadap Stabilitas Ekonomi (Y), nilai f-square yang dihasilkan adalah 0,634, yang berarti memiliki efek besar.

Uji Q2

Tabel 7 Uji Q2

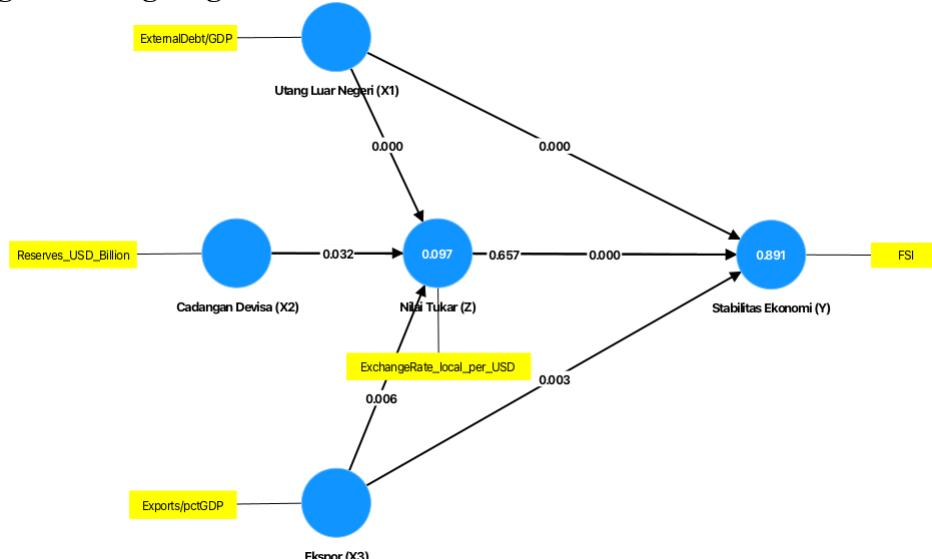
	SSO	SSE	$Q^2 (=1-SSE/SSO)$
Cadangan Devisa (X2)	80.000	80.000	0.000
Ekspor (X3)	80.000	80.000	0.000
Nilai Tukar (Z)	80.000	73.417	0.082
Stabilitas Ekonomi (Y)	80.000	10.233	0.872
Utang Luar Negeri (X1)	80.000	80.000	0.000

Sumber: Data Diolah SmartPLS

Dapat kita lihat dari tabel 4.11 hanya terdapat pada variabel X yang memiliki angka kurang lebih sama dengan 0 dapat disimpulkan bahwasannya variabel X memiliki relevansi yang besar dalam memprediksi variabel Z dan Y.

Pengujian Hipotesis

Pengaruh Langsung



Gambar 3 Path Coefficient signifikan dan tidak signifikan.

Tabel 8 Path coefficient

	Original sample (O)	Sample mean (M)	Standard deviation (STDEV)	T statistics (O/STDEV)	P values	Keterangan
Cadangan Devisa (X2) →Nilai Tukar (Z)	-0.143	-0.138	0.067	2.145	0.032	Signifikan negatif
Cadangan Devisa (X2) →Stabilitas Ekonomi (Y)	0.018	0.020	0.040	0.444	0.657	Tidak Signifikan
Ekspor (X3)→Nilai Tukar (Z)	-0.221	-0.212	0.081	2.725	0.006	Signifikan negatif
Ekspor (X3)→Stabilitas Ekonomi (Y)	-0.257	-0.272	0.086	2.980	0.003	Signifikan negatif
Nilai Tukar (Z) →Stabilitas Ekonomi (Y)	-0.977	-0.947	0.120	8.169	0.000	Signifikan negatif
Utang Luar Negeri (X1)→Nilai Tukar (Z)	-0.240	-0.244	0.061	3.940	0.000	Signifikan negatif
Utang Luar Negeri (X1) →Stabilitas Ekonomi (Y)	-0.278	-0.299	0.073	3.821	0.000	Signifikan negatif

Sumber: Data Diolah SmartPLS

- a. H1: Cadangan Devisa Berpengaruh terhadap Nilai Tukar

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa cadangan devisa berpengaruh signifikan terhadap nilai tukar. Hal ini ditunjukkan oleh nilai t-hitung sebesar 2,145, yang lebih besar dari t-tabel 1,96, serta p-value

sebesar 0,032 yang lebih kecil dari 0,05. Dengan demikian, secara statistik terdapat bukti yang cukup untuk menerima hipotesis pertama (H1).

- b. H2: Cadangan Devisa Berpengaruh terhadap Stabilitas Ekonomi
Hasil pengujian menunjukkan bahwa cadangan devisa tidak berpengaruh signifikan terhadap stabilitas ekonomi. Hal ini tercermin dari nilai t-hitung sebesar 0,444, yang lebih kecil dari t-tabel 1,96, serta p-value sebesar 0,657 yang lebih besar dari 0,05. Oleh karena itu, hipotesis kedua (H2) dinyatakan ditolak.
- c. H3: Ekspor Berpengaruh terhadap Nilai Tukar
Berdasarkan hasil analisis, ekspor terbukti berpengaruh signifikan terhadap nilai tukar. Hal ini ditunjukkan oleh nilai t-hitung sebesar 2,725, yang lebih besar dari t-tabel 1,96, serta p-value sebesar 0,006 yang lebih kecil dari 0,05. Dengan demikian, hipotesis ketiga (H3) diterima.
- d. H4: Ekspor Berpengaruh terhadap Stabilitas Ekonomi
Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa ekspor berpengaruh signifikan terhadap stabilitas ekonomi. Nilai t-hitung sebesar 2,980 terbukti lebih besar dari t-tabel 1,96, dengan p-value sebesar 0,003 yang lebih kecil dari 0,05, sehingga hipotesis keempat (H4) dinyatakan diterima.
- e. H5: Nilai Tukar Berpengaruh terhadap Stabilitas Ekonomi
Hasil analisis menunjukkan bahwa nilai tukar berpengaruh signifikan terhadap stabilitas ekonomi. Hal ini dibuktikan oleh nilai t-hitung sebesar 8,169, yang jauh lebih besar dari t-tabel 1,96, serta p-value sebesar 0,000 yang lebih kecil dari 0,05. Oleh karena itu, hipotesis kelima (H5) diterima.
- f. H6: Utang Luar Negeri Berpengaruh terhadap Nilai Tukar
Hasil pengujian menunjukkan bahwa utang luar negeri berpengaruh signifikan terhadap nilai tukar. Hal ini ditunjukkan oleh nilai t-hitung sebesar 3,940, yang lebih besar dari t-tabel 1,96, serta p-value sebesar 0,000 yang lebih kecil dari 0,05. Dengan demikian, hipotesis keenam (H6) dinyatakan diterima.
- g. H7: Utang Luar Negeri Berpengaruh terhadap Stabilitas Ekonomi
Hasil analisis menunjukkan bahwa utang luar negeri berpengaruh signifikan terhadap stabilitas ekonomi. Nilai t-hitung sebesar 3,821 terbukti lebih besar dari t-tabel 1,96, dengan p-value sebesar 0,000 yang lebih kecil dari 0,05, sehingga hipotesis ketujuh (H7) diterima.

Pengaruh Tidak Langsung

Tabel 9 Pengaruh Tidak Langsung

<u>Specific indirect effects</u>						
<u>Mean, STDEV, T values, p values</u>						
		Original sample (O)	Sample mean (M)	Standard deviation (STDEV)	T statistics (O/STDEV)	P values
Cadangan Devisa (X2)→Nilai Tukar (Z)→Stabilitas Ekonomi (Y)		0.139	0.134	0.069	2.030	0.042
Ekspor (X3)→Nilai Tukar (Z)→Stabilitas Ekonomi (Y)		0.216	0.209	0.079	2.730	0.006

Utang Luar Negeri (X1)→Nilai Tukar (Z)→Stabilitas Ekonomi (Y)	0.234	0.236	0.074	3.180	0.001
---	-------	-------	-------	-------	-------

Sumber: Data Diolah SmartPLS

- a. H8: Cadangan Devisa Berpengaruh terhadap Stabilitas Ekonomi melalui Nilai Tukar
 Hasil pengujian menunjukkan bahwa cadangan devisa berpengaruh signifikan terhadap stabilitas ekonomi melalui nilai tukar. Hal ini ditunjukkan oleh nilai t-hitung sebesar 2,030, yang lebih besar dari t-tabel 1,96, serta p-value sebesar 0,042 yang lebih kecil dari 0,05. Dengan demikian, hipotesis kedelapan (H8) dinyatakan diterima.
- b. H9: Ekspor Berpengaruh terhadap Stabilitas Ekonomi melalui Nilai Tukar
 Berdasarkan hasil pengujian, ekspor berpengaruh signifikan terhadap stabilitas ekonomi melalui nilai tukar. Hal ini ditunjukkan oleh nilai t-hitung sebesar 2,730, yang lebih besar dari t-tabel 1,96, serta p-value sebesar 0,006 yang lebih kecil dari 0,05. Oleh karena itu, hipotesis kesembilan (H9) dinyatakan diterima.
- c. H10: Utang Luar Negeri Berpengaruh terhadap Stabilitas Ekonomi melalui Nilai Tukar
 Hasil pengujian menunjukkan bahwa utang luar negeri berpengaruh signifikan terhadap stabilitas ekonomi melalui nilai tukar. Hal ini dibuktikan oleh nilai t-hitung sebesar 3,180, yang lebih besar dari t-tabel 1,96, serta p-value sebesar 0,001 yang lebih kecil dari 0,05. Dengan demikian, hipotesis kesepuluh (H10) dinyatakan diterima.

Pembahasan Hasil Temuan Penelitian

Berdasarkan hasil uji hipotesis dalam penelitian ini, utang luar negeri terbukti berpengaruh signifikan terhadap stabilitas ekonomi. Secara teoretis, hubungan tersebut dapat dijelaskan melalui Debt Overhang Theory yang dikemukakan oleh Krugman (1988), yang menyatakan bahwa tingginya utang luar negeri dapat menurunkan stabilitas ekonomi karena sebagian besar pendapatan nasional harus dialokasikan untuk pembayaran pokok dan bunga utang. Kondisi ini mengurangi ruang fiskal pemerintah, menekan investasi produktif, serta meningkatkan kerentanan ekonomi terhadap guncangan eksternal. Selain itu, utang luar negeri yang didominasi mata uang asing juga meningkatkan risiko nilai tukar, sehingga dapat memperburuk stabilitas ekonomi apabila terjadi depresiasi mata uang domestik. Cadangan devisa tidak berpengaruh signifikan secara langsung terhadap stabilitas ekonomi. Secara teoretis, cadangan devisa berfungsi sebagai penyangga eksternal yang digunakan untuk membiayai transaksi internasional, menjaga stabilitas nilai tukar, serta meningkatkan kepercayaan pasar terhadap perekonomian suatu negara. Menurut teori stabilitas makroekonomi, cadangan devisa yang memadai memungkinkan otoritas moneter untuk merespons guncangan eksternal dan tekanan pasar keuangan secara lebih efektif (IMF, 2015).

Ekspor terbukti berpengaruh signifikan terhadap stabilitas ekonomi. Secara teoretis, hubungan tersebut dapat dijelaskan melalui teori perdagangan internasional yang menyatakan bahwa ekspor merupakan salah satu sumber utama

pertumbuhan ekonomi melalui peningkatan devisa, penciptaan lapangan kerja, dan peningkatan pendapatan nasional (Krugman & Obstfeld, 2009). Namun, ketergantungan yang tinggi terhadap ekspor juga dapat meningkatkan kerentanan ekonomi terhadap fluktuasi permintaan global dan perubahan harga komoditas internasional, sehingga berpotensi memengaruhi stabilitas ekonomi. Utang luar negeri terbukti berpengaruh signifikan terhadap stabilitas ekonomi melalui nilai tukar. Secara teoretis, hubungan tersebut dapat dijelaskan melalui mekanisme transmisi nilai tukar dalam kerangka Debt Overhang Theory yang dikemukakan oleh Krugman (1988). Peningkatan utang luar negeri, khususnya yang berdenominasi valuta asing, dapat meningkatkan tekanan terhadap permintaan mata uang asing untuk pembayaran kewajiban utang, sehingga memicu depresiasi nilai tukar. Depresiasi nilai tukar selanjutnya meningkatkan beban pembayaran utang dan biaya impor, yang pada akhirnya berdampak negatif terhadap stabilitas ekonomi.

Cadangan devisa terbukti berpengaruh signifikan terhadap stabilitas ekonomi melalui nilai tukar. Secara teoretis, hubungan tersebut dapat dijelaskan melalui mekanisme transmisi nilai tukar dalam kerangka teori stabilitas makroekonomi. Cadangan devisa yang memadai meningkatkan kemampuan otoritas moneter dalam melakukan intervensi di pasar valuta asing untuk menjaga stabilitas nilai tukar. Stabilitas nilai tukar selanjutnya berperan penting dalam menekan inflasi impor, menjaga kepercayaan investor, serta menciptakan kondisi ekonomi yang stabil (IMF, 2015; Mishkin, 2016). Ekspor terbukti berpengaruh signifikan terhadap stabilitas ekonomi melalui nilai tukar. Secara teoretis, hubungan tersebut dapat dijelaskan melalui mekanisme transmisi perdagangan internasional terhadap nilai tukar. Peningkatan ekspor akan meningkatkan penerimaan devisa, sehingga memperbesar pasokan valuta asing di pasar domestik dan mendorong penguatan nilai tukar. Nilai tukar yang stabil selanjutnya berperan dalam menekan inflasi impor, meningkatkan kepastian usaha, serta memperkuat stabilitas ekonomi secara keseluruhan (Krugman & Obstfeld, 2009; Mishkin, 2016).

Nilai tukar terbukti berpengaruh signifikan terhadap stabilitas ekonomi. Secara teoretis, nilai tukar merupakan salah satu indikator utama dalam menjaga stabilitas makroekonomi karena berpengaruh langsung terhadap inflasi, neraca perdagangan, dan arus modal. Menurut teori transmisi nilai tukar, fluktuasi nilai tukar dapat memengaruhi tingkat harga domestik melalui mekanisme inflasi impor, yang pada akhirnya berdampak pada stabilitas ekonomi secara keseluruhan (Mishkin, 2016). Nilai tukar yang stabil menciptakan kepastian bagi pelaku ekonomi dan meningkatkan kepercayaan investor. Utang luar negeri terbukti berpengaruh signifikan terhadap stabilitas ekonomi melalui nilai tukar. Secara teoretis, hubungan tersebut dapat dijelaskan melalui Debt Overhang Theory yang dikemukakan oleh Krugman (1988) serta mekanisme transmisi nilai tukar. Peningkatan utang luar negeri, khususnya yang berdenominasi valuta asing, meningkatkan kebutuhan pembayaran kewajiban dalam mata uang asing sehingga menekan nilai tukar domestik. Pelemahan nilai tukar selanjutnya meningkatkan beban pembayaran utang dan biaya impor, yang pada akhirnya dapat menurunkan stabilitas ekonomi.

Cadangan devisa terbukti berpengaruh signifikan terhadap stabilitas ekonomi melalui nilai tukar. Secara teoretis, hubungan tersebut dapat dijelaskan melalui teori stabilitas makroekonomi dan mekanisme transmisi nilai tukar. Cadangan devisa yang memadai meningkatkan kemampuan otoritas moneter dalam melakukan intervensi di pasar valuta asing guna menjaga stabilitas nilai tukar. Stabilitas nilai tukar selanjutnya berperan dalam menekan inflasi impor, menjaga kepercayaan investor, serta menciptakan kondisi ekonomi makro yang stabil (IMF, 2015; Mishkin, 2016). Ekspor terbukti berpengaruh signifikan terhadap stabilitas ekonomi melalui nilai tukar. Secara teoretis, hubungan tersebut dapat dijelaskan melalui mekanisme perdagangan internasional dan transmisi nilai tukar. Peningkatan ekspor akan meningkatkan penerimaan devisa, sehingga memperbesar pasokan valuta asing di pasar domestik dan mendorong penguatan nilai tukar. Nilai tukar yang stabil selanjutnya berperan dalam menekan inflasi impor, meningkatkan kepastian usaha, serta memperkuat stabilitas ekonomi secara keseluruhan (Krugman & Obstfeld, 2009; Mishkin, 2016).

E. KESIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan mengenai pengaruh utang luar negeri, cadangan devisa berpengaruh signifikan negatif terhadap nilai tukar. Hal ini menunjukkan bahwa peningkatan cadangan devisa mampu memperkuat nilai tukar, sehingga tekanan depresiasi mata uang dapat ditekan. Temuan ini sejalan dengan tujuan penelitian yang ingin menguji peran cadangan devisa dalam memengaruhi nilai tukar. Cadangan devisa berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap stabilitas ekonomi. Temuan ini mengindikasikan bahwa meskipun cadangan devisa cenderung mendukung stabilitas ekonomi, pengaruhnya tidak bersifat langsung dan relatif kecil dibandingkan faktor makroekonomi lainnya. Dengan demikian, tujuan penelitian untuk mengetahui pengaruh cadangan devisa terhadap stabilitas ekonomi belum sepenuhnya terbukti secara statistik.

Temuan ini menjawab rumusan masalah terkait pengaruh ekspor terhadap nilai tukar. Ekspor berpengaruh signifikan negatif terhadap stabilitas ekonomi. Hal ini menandakan bahwa peningkatan aktivitas ekspor, khususnya jika bersifat tidak terdiversifikasi, dapat meningkatkan kerentanan ekonomi terhadap guncangan eksternal sehingga berdampak negatif terhadap stabilitas ekonomi. Utang luar negeri berpengaruh signifikan negatif terhadap nilai tukar. Temuan ini menunjukkan bahwa peningkatan utang luar negeri menambah tekanan terhadap nilai tukar akibat meningkatnya kewajiban pembayaran dalam valuta asing. Utang luar negeri berpengaruh signifikan negatif terhadap stabilitas ekonomi. Hasil ini mengindikasikan bahwa peningkatan utang luar negeri yang tidak diimbangi dengan pengelolaan yang optimal dapat melemahkan stabilitas ekonomi. Nilai tukar berpengaruh signifikan negatif terhadap stabilitas ekonomi.

DAFTAR PUSTAKA

Ahmed, R., Aizenman, J., Gazi, J. S., Uddin, S., Saadaoui, J., & Uddin, G. S. (2023a). *On the Effectiveness of Foreign Exchange Reserves during the*

- 2021-22 U.S. Monetary Tightening Cycle.
<http://www.nber.org/papers/w30935>
- Ahmed, R., Aizenman, J., Gazi, J. S., Uddin, S., Saadaoui, J., & Uddin, G. S. (2023b). *On the Effectiveness of Foreign Exchange Reserves during the 2021-22 U.S. Monetary Tightening Cycle.* <http://www.nber.org/papers/w30935>
- Amaniyah, E. (n.d.). *Buku Ajar Manajemen Keuangan Internasional* Penerbit Cv. Eureka Media Aksara.
- Astuti, W. R. D. (2020). Kerja Sama G20 dalam Pemulihan Ekonomi Global dari COVID-19. *Andalas Journal of International Studies (AJIS)*, 9 (2), 131. <https://doi.org/10.25077/ajis.9.2.131-148.2020>
- Ayu, P., Hodijah, S., Rahma, ;, Prodi, N., Pembangunan, E., Ekonomi, F., Bisnis, D., & Jambi, U. (2024). Analisis pengaruh ekspor, kurs dan utang luar negeri terhadap cadangan devisa Indonesia. In *Journal Perdagangan Industri dan Moneter* (Vol. 12, Issue 1).
- Bilgili, F., Kuşkaya, S., Gençoğlu, P., Ünlü, F., & Magazzino, C. (2024). Exchange rate pass-through at high and low frequencies in Turkey: a continuous wavelet transform model approach. *Journal of Economic Structures*, 13 (1). <https://doi.org/10.1186/s40008-024-00341-2> *International Debt Report 2023*. (n.d.).
- Jannah, A. R., & Efendi, B. (2024). *Pengaruh Ekspor Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Di Indonesia* (Vol. 08, Issue 04).
- Jeanne, O., & Rancière, R. (2006). *The Optimal Level of International Reserves for Emerging Market Countries: Formulas and Applications; Olivier Jeanne and Romain Rancière; IMF Working Paper 06/229; October 1, 2006.*
- Justin, A., & Salim, J. S. (2024). Analysis of the Determinants of Indonesia's Balance of Payments ECM Model Analysis of the Determinants of Indonesia's Balance of Payments ECM Model Approach 2003-2022 1. *Jurnal Ekonomi*, 13(01). <https://doi.org/10.54209/ekonomi.v13i01>
- Krugman, P. (1988). *Nber Working Paper Series Financing Vs. Forgiving A Debt Overhang.*
- Nurdyastuti, T., Octavirani, P., & Dharma AUB Surakarta, U. (n.d.). Excellent: *Jurnal Manajemen Bisnis Dan Pendidikan*, 12(1) 68–82. <https://doi.org/10.36587/exc.v12i1.1884>
- Pembangunan, P. E., & Ekonomi, F. (2024a). Pengaruh ekspor, utang luar negeri dan nilai tukar terhadap cadangan devisa Indonesia Renilda; Nurlina; Asnidar*. In *Journal Perdagangan Industri dan Moneter* (Vol. 12, Issue2).
- Pembangunan, P. E., & Ekonomi, F. (2024b). Pengaruh ekspor, utang luar negeri dan nilai tukar terhadap cadangan devisa Indonesia Renilda; Nurlina; Asnidar*. In *Journal Perdagangan Industri dan Moneter* (Vol. 12, Issue2). *Prepared by Staff of the international monetary fund* *Does not necessarily reflect the views of the IMF Executive Board. (n.d.).

- Rustami, D., & Septriani, S. (2024). The Economic Determinants of Foreign Exchange Reserve Fluctuations in Indonesia. *Nusantara Science and Technology Proceedings*, 15–28.
<https://doi.org/10.11594/nstp.2024.4603>
- Siddik, Md. N. A. (2023). Does macroeconomic stability promote economic growth? Some econometric evidence from SAARC countries. *Asian Journal of Economics and Banking*, 7(3), 358–379.
<https://doi.org/10.1108/ajeb-05-2022-0052>
- Stavrakeva, V., & Tang, J. (2024). *Explaining the Great Moderation Exchange Rate Volatility Puzzle* (Federal Reserve Bank of Boston Research Department Working Papers). Federal Reserve Bank of Boston.
<https://doi.org/10.29412/res.wp.2024.09>
- Syafira, S. (n.d.). The Influence Of Gross Domestic Product, Imports And The Exchange Rate On Foreign Exchange Reserves In Indonesia. In *Journal Of Malikussaleh Public Economics*.