



**SEMINAR NASIONAL AKUNTANSI (SENA) III  
UNIVERSITAS PAMULANG  
TAHUN 2020**

Kampus Unpam Viktor, Jalan Puspitek – Buaran Serpong - Banten  
ISSN : 25993437 , e-ISSN : 26148914

---

**Pengaruh Inflasi, Suku Bunga dan Nilai Tukar Rupiah terhadap  
Neraca Pembayaran  
(Studi Kasus: Negara-negara Tetangga di ASEAN)**

**Asty Khairi Inayah Syahwani**

Kampus IPB Cilibende, Jl. Kumbang No. 14 Bogor 16151, (0251) 8348007, Sekolah Vokasi IPB  
email : astykh@apps.ipb.ac.id

***Abstrak***

*31 Desember 2015 merupakan awal mula diberlakukannya Masyarakat Ekonomi ASEAN (MEA). Dampak dari MEA adalah terciptanya pasar bebas barang dan jasa, serta tenaga kerja di kawasan ASEAN. Penelitian ini menganalisis pengaruh tingkat inflasi, tingkat suku bunga dan nilai tukar Rupiah terhadap neraca pembayaran yang dilihat berdasarkan net export dan foreign direct investment sebelum diberlakukannya MEA. Beberapa negara ASEAN yang menjadi batasan penelitian adalah Indonesia, Thailand, Filipina, Malaysia dan Singapore selama periode Januari 2009 hingga Desember 2015 sebagai periode pasca terjadinya krisis global yang terjadi pada tahun 2008. Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah Vector Error Corection Model. Hasil dalam penelitian ini menunjukkan bahwa perbedaan tingkat suku bunga di negara tersebut dengan Indonesia memberikan pengaruh terhadap perbedaan net export dan foreign direct investment. Hal ini mendorong pemerintah agar dapat memberikan kebijakan dalam Usaha Mikro Kecil Menengah (UMKM) agar dapat berkembang dalam menghadapi persaingan pasar bebas MEA.*

***Kata kunci*** : Inflasi, MEA, neraca pembayaran, nilai tukar, suku bunga

***Abstract***

*December 31, 2015 is the beginning of the implementation of the ASEAN Economic Community (AEC). The impact of the AEC is the creation of a free market for goods and services, and labor in the ASEAN region. This will lead to an international trading system that makes each country will do some transactions. The purpose of this study was to analyze the effect of the relationship between the inflation rates, interest rates and the Rupiah exchange rates on the balance of payments. It is seen by net exports and foreign direct investment. This study only focused to some ASEAN countries such as Indonesia, Thailand, Philippines, Malaysia and Singapore for the period after the global financial crisis that occurred in 2008, which covered the period from January 2009 to December 2015. The method used in this study is a VAR/VECM. The results in this study showed that the difference of interest rates in the country with Indonesia give the effect to differences in net exports value and foreign direct investment. This prompted the government to deliver policies in the Small and Medium Enterprises (SMEs) in order to grow to faced the free trade competition in AEC.*

***Keywords*** : AEC; balance of payments; exchange rates; inflation rates; interest rates



## SEMINAR NASIONAL AKUNTANSI (SENA) III UNIVERSITAS PAMULANG TAHUN 2020

Kampus Unpam Viktor, Jalan Puspitek – Buaran Serpong - Banten  
ISSN : 25993437 , e-ISSN : 26148914

---

### PENDAHULUAN

31 Desember 2015 merupakan awal mula diberlakukannya *ASEAN Economic Community* (AEC). MEA merupakan realisasi pasar bebas di Asia Tenggara yang telah dilakukan secara bertahap mulai dari Konferensi Tingkat Tinggi (KTT) ASEAN di Singapore pada tahun 1992. Tujuan dibentuknya MEA adalah untuk meningkatkan stabilitas perekonomian di kawasan ASEAN, serta diharapkan mampu mengatasi masalah-masalah di bidang ekonomi dan meningkatkan taraf hidup masyarakat ASEAN (Cuyvers dan Pupphavesa, 1997).

Dampak dari MEA adalah terciptanya pasar bebas barang dan jasa, serta tenaga kerja di negara-negara kawasan ASEAN. Hal ini dapat mengakibatkan kompetisi perdagangan di ASEAN akan semakin ketat (Hew dan Soesastro, 2003). Penerapan perekonomian yang terbuka ini akan mengarah kepada sistem perdagangan internasional. Akan tetapi, terdapat beberapa hal yang menjadi pertimbangan dalam pelaksanaan perdagangan internasional yaitu tingkat inflasi, tingkat suku bunga dan nilai tukar menjadi sebuah pertimbangan dalam melakukan perdagangan atau transaksi antar negara.

Laju inflasi memiliki pengaruh terhadap nilai tukar dan tingkat suku bunga, Ketiga variabel makroekonomi tersebut saling berhubungan dan mempengaruhi satu sama lain. Perubahan tingkat inflasi akan mempengaruhi permintaan dan penawaran terhadap nilai tukar. Perubahan tingkat suku bunga akan mempengaruhi jumlah investasi yang ada dan mempengaruhi permintaan dan penawaran terhadap nilai tukar. Nilai tukar memiliki peranan penting terhadap perdagangan internasional. Dengan sistem ini tiap negara akan saling bertransaksi dengan negara lainnya. Transaksi-transaksi yang dilakukan membuat nilai tukar sering berfluktuasi. Fluktuasi tersebut dapat mempengaruhi permintaan dan penawaran secara makro. Indonesia adalah negara yang melaksanakan sistem *independently floating exchange rate*, yakni nilai mata uang ditentukan secara bebas oleh pasar sejak tahun 1997 (Agustin, 2009).

Nilai ekspor Indonesia dari tahun ke tahun mengalami peningkatan. Perkembangan sektor luar negeri Indonesia tidak terlepas dari pengaruh kebijakan-kebijakan yang dikeluarkan oleh pemerintah. Kebijakan – kebijakan perdagangan luar negeri Indonesia selain ditujukan untuk meningkatkan daya saing global produk Indonesia, juga untuk memacu pertumbuhan ekonomi dan menambah cadangan devisa.

Suatu negara menggunakan neraca pembayaran untuk dijadikan ukuran seberapa besar arus dana internasional yang masuk dan keluar dari negara tersebut. Hal ini dikarenakan neraca pembayaran merupakan gambaran umum kinerja keuangan yang menggambarkan transaksi ekonomi penduduk suatu negara dengan penduduk negara lain pada satu periode tertentu (Sartono, 2001). Neraca pembayaran merupakan catatan sistimatis dari semua transaksi ekonomi internasional. Surplus yang diperoleh neraca pembayaran Singapore diperoleh sebagian besar karena permintaan ekspor non-minyak (terutama elektronik) dari Amerika Serikat, Jepang, dan negara-negara regional dengan fasilitas produksi elektronik. Surplus yang dihasilkan negara Malaysia tidak jauh berbeda dari negara Singapore yaitu berasal dari perdagangan elektronik. Sedangkan, negara Filipina memperoleh surplus dari beberapa komponen termasuk perdagangan, investasi asing langsung dan portofolio serta pengiriman uang dari Filipina di luar negeri. Namun perkembangan dunia internasional, termasuk kenaikan yang akan datang suku bunga oleh Federal Reserve AS serta melemahnya terbaru dari yuan Cina dan Vietnam dong dapat mempengaruhi pasar valuta asing.

Perekonomian di beberapa kawasan ASEAN pernah mengalami penurunan pada tahun 1996. Salah satunya adalah negara Thailand. Penurunan pertumbuhan ekspor menciptakan defisit transaksi berjalan. Secara bersamaan, tingkat bunga yang tinggi dan mata uang terikat dengan dolar tertarik uang tracted ke ekonomi tanpa aset produktif yang cukup untuk mendukung inflow. Akan tetapi, sekarang ini Thailand mengalami



## SEMINAR NASIONAL AKUNTANSI (SENA) III UNIVERSITAS PAMULANG TAHUN 2020

Kampus Unpam Viktor, Jalan Puspitek – Buaran Serpong - Banten  
ISSN : 25993437 , e-ISSN : 26148914

surplus perdagangan barang. Basis ekspor diversifikasi negara tersebut terdiri komoditas pertanian dan manufaktur.

Berdasarkan hal tersebut, maka penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh hubungan antara tingkat inflasi, tingkat suku bunga dan nilai tukar Rupiah terhadap neraca pembayaran yang dilihat berdasarkan *net export* dan *foreign direct investment*. Penelitian ini difokuskan untuk beberapa negara ASEAN yaitu Indonesia, Thailand, Filipina, Malaysia dan Singapore selama periode Januari 2009 hingga Desember 2015 sebagai periode pasca terjadinya krisis global yang terjadi pada tahun 2008. Pemilihan beberapa negara ASEAN yang akan diteliti dikarenakan *volume* ekspor dan impor kelima negara menunjukkan nilai yang dominan diantara negara ASEAN lainnya dan memiliki potensi untuk melakukan kerjasama dengan negara Indonesia.

Hasil temuan dalam penelitian ini dapat memberikan informasi prediksi nilai tukar bagi pelaku ekonomi untuk melakukan tindakan *hedging*, sehingga dapat mengambil tindakan *sell* atau *buy*, untuk meminimalisasi kerugian akibat fluktuasi nilai tukar Rupiah. Selain itu, penelitian ini dapat membantu perusahaan *multinational* dalam mengambil tindakan preventif yang mungkin terjadi akibat adanya risiko nilai tukar yang ada.

Negara ASEAN yang dipilih dalam penelitian ini adalah Indonesia, Singapura, Malaysia, Filipina dan Thailand. Hal ini dikarenakan *volume* ekspor dan impor kelima negara tersebut menunjukkan nilai yang paling dominan diantara lima negara lainnya, yakni Vietnam, Laos, Kamboja, Brunei Darussalam dan Myanmar (Data CEIC, 2015). Pemilihan lima negara ASEAN ini dikarenakan terdapat hubungan perdagangan yang baik antara negara Indonesia dengan negara-negara tersebut. Lima negara dianggap memiliki perbandingan yang lebih komprehensif dan menjadi pertimbangan bagi Indonesia untuk melakukan transaksi perdagangan.

Dalam penelitian ini periode data yang digunakan merupakan data setelah terjadinya krisis ekonomi global pada tahun 2008. Hal ini dikarenakan nilai tukar Rupiah terhadap USD mulai

merosot sejak pertengahan tahun 2008 dan terus terdepresiasi hingga mencapai level terendah pada awal tahun 2009. Depresiasi Rupiah pada pertengahan tahun 2008 menyebabkan peningkatan ekspor yang mempengaruhi penerimaan bea keluar pada khususnya dan pajak perdagangan internasional pada umumnya (Nezky, 2013). Selain itu, penelitian ini melibatkan beberapa variabel makroekonomi yaitu tingkat inflasi, tingkat suku bunga dan nilai tukar Rupiah untuk melihat hubungannya dengan neraca pembayaran yaitu *foreign direct investment* dan *net export*.

### LANDASAN TEORITIS Perdagangan Internasional

Perdagangan merupakan kegiatan ekonomi yang sangat penting saat ini, maka tidak ada negara-negara di dunia yang tidak terlibat di dalam perdagangan baik perdagangan antar regional, antar kawasan ataupun antar negara. Alasan suatu negara melakukan perdagangan internasional dengan negara lainnya adalah sama. Alasan tersebut yaitu untuk memperoleh keuntungan dari pertukaran barang dan jasa yang dihasilkan dari spesialisasi pada bidang yang memiliki keunggulan komparatif pada masing-masing negara tersebut. Spesialisasi yang dilakukan dapat meningkatkan standar kehidupan. Sehingga menurut Keller dan Yeaple (2003), perdagangan internasional telah sejak lama menjadi sumber utama transfer teknologi internasional. Keberadaan perusahaan multinasional (*multinational corporations*, MNC) dalam perekonomian suatu negara semakin penting (Levi, 1990).

Beberapa faktor yang menyebabkan terjadinya perdagangan internasional adalah perbedaan sumber daya alam, faktor produksi, dan kondisi ekonomi. Perdagangan terjadi karena salah satu atau kedua belah pihak melihat adanya manfaat atau keuntungan tambahan yang bisa diperoleh dari perdagangan tersebut. Oleh karena itu, dorongan atau motif dalam melakukan perdagangan internasional adalah adanya kemungkinan diperolehnya manfaat tambahan dari negara lain yang akan melakukan transaksi perdagangan. Menurut Sukirno (2010), manfaat perdagangan



## SEMINAR NASIONAL AKUNTANSI (SENA) III UNIVERSITAS PAMULANG TAHUN 2020

Kampus Unpam Viktor, Jalan Puspitek – Buaran Serpong - Banten  
ISSN : 25993437 , e-ISSN : 26148914

internasional yaitu memperoleh barang yang tidak dapat diproduksi di negeri sendiri, memperoleh keuntungan dari spesialisasi, memperluas pasar dan menambah keuntungan dan transfer teknologi modern.

Perdagangan internasional juga memiliki fungsi sosial. Misalnya, ketika harga bahan pangan dunia sangat tinggi. Negara-negara penghasil beras berupaya untuk dapat mengekspornya. Secara garis besar manfaat dari perdagangan internasional bagi suatu negara adalah memperoleh sejumlah barang yang dibutuhkan, mendapatkan harga yang lebih murah daripada barang tersebut diproduksi sendiri, melaksanakan kegiatan ekspor dan impor, menambah devisa negara dan hasil ekspor, melakukan alih teknologi dari negara lain, mempercepat pertumbuhan dan pembangunan ekonomi.

Perdagangan internasional memiliki dampak positif bagi negara yang melakukannya yaitu meningkatkan pendapatan nasional (Pendapatan Nasional Bruto), mendorong pertumbuhan ekonomi negara, pemerataan pendapatan masyarakat, dan stabilitas ekonomi nasional, menambahkan devisa negara melalui bea masuk dan biaya lain atas ekspor dan impor. Mendorong kemajuan ilmu pengetahuan dan teknologi dalam negeri, terutamadalam bidang sektor industri dengan munculnya teknologi baru dapat membantu dalam memproduksi barang lebih banyak dengan waktu yang singkat, melalui impor, kebutuhan dalam negara dapat terpenuhi. Memperluas lapangan kerja dan kesempatan masyarakat untuk berkeja. Mempererat hubungan persaudaraan dan kerjasama antar negara. Sedangkan dampak negatif dalam perdagangan internasional adalah barang-barang produksi dalam negeri terganggu akibat masuknya barang impor yang dijual lebih murah dalam negeri yang menyebabkan industri dalam negeri mengalami kerugian besar.

### **Masyarakat Ekonomi ASEAN (MEA) 2015**

Indonesia termasuk salah satu negara dalam Masyarakat Ekonomi ASEAN (MEA) atau ASEAN *Economic Community* (AEC) yang akan mulai

diberlakukan pada akhir tahun 2015. MEA merupakan realisasi pasar bebas di Asia Tenggara yang sebelumnya disebut dalam *Framework Agreement on Enhancing ASEAN Economic Cooperation* pada tahun 1992. Pada pertemuan tingkat Kepala Negara ASEAN (*ASEAN Summit*) ke-5 di Singapura pada tahun 1992 tersebut para Kepala Negara mengumumkan pembentukan suatu kawasan perdagangan bebas di ASEAN (AFTA) dalam jangka waktu 15 tahun. Pembentukan MEA berawal dari kesepakatan para pemimpin ASEAN dalam Konferensi Tingkat Tinggi (KTT) pada Desember 1997 di Kuala Lumpur, Malaysia. Kesepakatan ini bertujuan meningkatkan daya saing ASEAN serta bisa menyaingi Tiongkok dan India untuk menarik investasi asing. Modal asing dibutuhkan untuk meningkatkan lapangan pekerjaan dan kesejahteraan warga ASEAN. Saat itu, ASEAN meluncurkan inisiatif pembentukan integrasi kawasan ASEAN atau komunitas masyarakat ASEAN melalui ASEAN Vision 2020 saat berlangsungnya *ASEAN Second Informal Summit*. Inisiatif ini kemudian diwujudkan dalam bentuk *roadmap* jangka panjang yang bernama *Hanoi Plan of Action* yang disepakati pada 1998 (Hew dan Soesastro, 2003).

Pada KTT selanjutnya Indonesia merupakan salah satu inisiator pembentukan MEA yaitu dalam Deklarasi *ASEAN Concord II* di Bali pada 7 Oktober 2003 dimana Para Petinggi ASEAN mendeklarasikan bahwa pembentukan MEA pada tahun 2015. Pembentukan Komunitas ASEAN ini merupakan bagian dari upaya ASEAN untuk lebih mempererat integrasi ASEAN. Selain itu juga merupakan upaya evolutif ASEAN untuk menyesuaikan cara pandang agar dapat lebih terbuka dalam membahas permasalahan domestik yang berdampak pada kawasan tanpa meninggalkan prinsip-prinsip utama ASEAN, yaitu: saling menghormati (*Mutual Respect*), tidak mencampuri urusan dalam negeri (*Non-Interference*), konsensus, diaog dan konsultasi. Tujuan dibentuknya MEA adalah untuk meningkatkan stabilitas perekonomian dikawasan ASEAN, serta diharapkan mampu mengatasi masalah-masalah dibidang ekonomi antar negara ASEAN. Terciptanya MEA dapat



## SEMINAR NASIONAL AKUNTANSI (SENA) III UNIVERSITAS PAMULANG TAHUN 2020

Kampus Unpam Viktor, Jalan Puspitek – Buaran Serpong - Banten  
ISSN : 25993437 , e-ISSN : 26148914

membentuk pasar bebas di bidang permodalan, barang dan jasa, serta tenaga kerja. Konsekuensi atas kesepakatan MEA yakni dampak aliran bebas barang bagi negara-negara ASEAN, dampak arus bebas jasa, dampak arus bebas investasi, dampak arus tenaga kerja terampil, dan dampak arus bebas modal (Malau, 2014).

Salah satu dampak positif dari MEA adalah investor Indonesia dapat memperluas ruang investasinya tanpa ada batasan ruang antar negara anggota ASEAN. Begitu pula dapat menarik investasi dari para pemodal-pemodal ASEAN. Para pengusaha akan semakin kreatif karena persaingan yang ketat dan para profesional akan semakin meningkatkan tingkat *skill*, kompetensi dan profesionalitas yang dimilikinya (AbduRofiq, 2014). Pemerintah Indonesia dalam menghadapi MEA diharapkan dapat mempersiapkan kebijakan dalam sektor tenaga kerja, sektor infrastruktur, dan sektor industri. Hal ini dilakukan untuk melakukan pengembangan terhadap Industri Nasional, Infrastruktur, Logistik, Investasi, dan Perdagangan.

### Konsep Dasar Variabel

Variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini diuraikan sebagai berikut:

- 1. Tingkat Inflasi (CPI).** Inflasi merupakan kecenderungan dari harga-harga untuk naik secara umum dan terus menerus. Tingkat inflasi biasanya dinyatakan dalam persen per tahun. Indikator yang sering digunakan untuk mengukur tingkat inflasi adalah Indeks Harga Konsumen (IHK) atau *Consumer Index Price* (CPI).
- 2. Tingkat Suku Bunga (IR).** Tingkat suku bunga (*interest rate*) adalah harga atau biaya kesempatan atas penggunaan dana atau uang yang harus dibayar karena daya beli dana tersebut pada saat pada saat sekarang. Suku bunga yang digunakan dalam penelitian adalah suku bunga yang ditetapkan oleh Bank sentral di tiap negara. Satuan tingkat suku bunga yang digunakan adalah persentase. Tingkat inflasi dapat dikendalikan melalui kebijakan tingkat suku bunga.

- 3. Nilai Tukar Rupiah (NER).** Nilai tukar mata uang antara dua negara atau *net exchange rate* adalah harga dari mata uang yang digunakan oleh penduduk negara-negara tersebut untuk saling melakukan perdagangan antara satu sama lain. Secara ekonomi, nilai tukar dapat dibedakan menjadi dua macam, yaitu nilai tukar nominal dan nilai tukar riil. Nilai tukar nominal adalah perbandingan harga relatif dari mata uang antara dua negara. Sedangkan, nilai tukar riil merupakan perbandingan harga relatif dari barang yang terdapat di dua negara. Dalam penelitian ini nilai tukar yang digunakan adalah nilai tengah mata uang rupiah terhadap Thailand Baht, Peso Filipina, Singapore Dollar dan Malaysia Ringgit.

- 4. Net Export (NE).** *Net export* merupakan selisih dari nilai ekspor dan nilai impor di suatu negara. Nilai selisih tersebut akan menunjukkan negara tersebut sebagai eksportir atau importir. Dengan semakin tingginya nilai *net export* maka negara tersebut merupakan eksportir, hal ini dikarenakan nilai ekspor lebih tinggi dibandingkan nilai impor. Akan tetapi, jika *net export* bernilai negative maka negara tersebut merupakan importir karena lebih banyak melakukan impor dibandingkan ekspor. Penelitian ini menggunakan satuan Jutaan Dollar untuk melakukan penyetaraan di tiap negara.

- 5. Foreign Direct Investment (FDI).** Arus modal yang masuk dari luar negeri secara langsung dinamakan dengan penanaman modal asing langsung (*Foreign Direct Investment*). FDI merupakan bentuk investasi yang dilakukan oleh sebuah perusahaan yang berada di suatu negara, kepada perusahaan yang berada di negara lain. Penelitian ini menggunakan satuan Jutaan Dollar untuk melakukan penyetaraan jumlah investasi yang dilakukan tiap negara.

### Penelitian Sebelumnya

Penelitian Ernawati dan Widjaja (2002) telah menguji keberlakuan teori paritas daya beli antara Rupiah Indonesia dengan dolar Amerika Serikat dengan menggunakan analisa galat Engle



**SEMINAR NASIONAL AKUNTANSI (SENA) III  
UNIVERSITAS PAMULANG  
TAHUN 2020**

Kampus Unpam Viktor, Jalan Puspitek – Buaran Serpong - Banten  
ISSN : 25993437 , e-ISSN : 26148914

---

Granger, yaitu suatu model linier dinamik dengan uji akar satuan (*unit root test*) dan uji kointegrasi (*cointegration test*) dengan menggunakan satu variabel, yaitu inflasi relatif. Hasil penelitian menyatakan bahwa teori paritas daya beli antara Rupiah Indonesia terhadap dolar Amerika Serikat berlaku yang berarti variabel inflasi relatif antara Indonesia-Amerika Serikat berpengaruh terhadap nilai tukar Rupiah dan Dollar Amerika Serikat.

Penelitian Ebiringa dan Anyaogu (2014) menganalisis hubungan antara nilai tukar, suku bunga dan inflasi di Nigeria. Analisis ini menggunakan Autoregressive distribusi lag (ARDL) pendekatan yang dilakukan dengan bersama-sama mengintegrasikan variabel. Hasil penelitian menunjukkan bahwa dari estimasi model, tahun sebelumnya nilai tukar dan inflasi (CPI) variabel yang terungkap sebagai proxy penting dalam menjelaskan variasi tingkat nilai tukar di Nigeria, sementara suku bunga (INT) tidak memiliki pengaruh yang signifikan.

Nilai tukar merupakan salah satu faktor penentu yang paling penting dalam menentukan tingkat kesehatan ekonomi suatu negara. Nilai tukar memiliki peranan penting dalam tingkat perdagangan suatu negara untuk menghadapi pasar bebas ekonomi di dunia. Penelitian Asari *et al* (2011) menganalisis hubungan antara tingkat suku bunga, tingkat inflasi dan volatilitas nilai tukar di Malaysia yang mencakup periode antara 1999-2009. Penelitian tersebut menggunakan *Vector Error Correction Model* (VECM) dengan pendekatan uji stasioneritas, uji kointegrasi, uji stabilitas dan Uji kausalitas Granger. Penelitian Masdjojo (2005) menunjukkan bahwa kenaikan nilai tukar Rupiah mempunyai pengaruh langsung terhadap *competitiveness price*. Selain itu, hubungan antara pendapatan nasional dan harga luar negeri dengan saldo neraca pembayaran adalah positif dan signifikan. Sedangkan, hubungan antara kredit domestik dengan neraca pembayaran negatif dan signifikan. Akan tetapi, tingkat bunga dengan neraca pembayaran memiliki hubungan negatif dan tidak signifikan.

Penelitian mengenai dampak dari nilai tukar pada Neraca Pembayaran, melalui investigasi

ekonomi Pakistan telah dilakukan oleh Nawaz *et al* (2014). Dalam memastikan volatilitas nilai tukar & kecenderungan pada neraca pembayaran digunakan beberapa tes seperti *unit root*, ARDL dan Granger uji kausalitas. Hasil dari penelitian tersebut menunjukkan bahwa ada hubungan yang signifikan dan positif antara nilai tukar dan neraca pembayaran. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa stabilitas nilai tukar dapat menciptakan lingkungan yang positif dalam mendorong investasi, dan meningkatkan neraca pembayaran.

Penelitian dalam melihat hubungan jangka panjang di antara variabel kebijakan moneter dan neraca pembayaran dilakukan di Nigeria oleh Imoughele (2015). Dalam mengeksplorasi, penelitian ini menggunakan *Error Correction Model* (ECM) dalam melihat efek stokastik dari masing-masing variabel. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel kebijakan moneter nilai tukar, peredaran uang dan kredit untuk sektor swasta merupakan faktor moneter utama yang menentukan neraca pembayaran di Nigeria. Kebijakan dan pelaksanaan moneter menjadi kapasitas penting dalam perekonomian Nigeria. Hal ini dikarenakan neraca pembayaran digunakan oleh otoritas moneter dalam meningkatkan dan menstabilkan kinerja sektor luar negeri di Nigeria.

### **Hipotesis Penelitian**

Penelitian ini memiliki tujuan untuk mengetahui pengaruh secara empiris antara tingkat inflasi, tingkat suku bunga dan nilai tukar Rupiah terhadap neraca pembayaran berdasarkan *net export* dan *foreign direct investment* di beberapa negara ASEAN.

#### **1. Tingkat inflasi terhadap *net export***

Fenomena inflasi di Indonesia bukan fenomena jangka pendek saja dan yang terjadi secara situasional, tetapi seperti halnya yang umum terjadi pada negara-negara yang sedang berkembang lainnya, masalah inflasi di Indonesia lebih pada masalah inflasi jangka panjang karena masih terdapatnya hambatan-hambatan struktural dalam perekonomian negara. Dengan demikian, maka pembenahan masalah inflasi di Indonesia tidak cukup



**SEMINAR NASIONAL AKUNTANSI (SENA) III  
UNIVERSITAS PAMULANG  
TAHUN 2020**

Kampus Unpam Viktor, Jalan Puspitek – Buaran Serpong - Banten  
ISSN : 25993437 , e-ISSN : 26148914

---

dilakukan dengan menggunakan instrumen-instrumen moneter saja, yang umumnya bersifat jangka pendek, tetapi juga dengan melakukan pembenahan di sektor riil, yaitu dengan target utama mengeliminasi hambatan-hambatan dalam perekonomian nasional (Atmadja, 1999).

Berdasarkan penelitian sebelumnya, dalam penelitian ini akan mengemukakan hipotesis yang mencerminkan sebuah hubungan sebab akibat sebagai berikut:

H1 : Adanya pengaruh tingkat inflasi terhadap *net export* di beberapa negara ASEAN.

**2. Tingkat suku bunga terhadap *net export***

Pertumbuhan ekspor penting untuk menjaga neraca perdagangan dan neraca pembayaran Indonesia, agar stabilitas eksternal terjaga. Ekspor juga akan menyalurkan valas ke dalam negeri yang dapat menjadi bantalan untuk menjaga stabilitas nilai tukar mata uang. Penurunan suku bunga acuan juga diharapkan tidak memberikan dampak positif bagi neraca transaksi finansial dan modal. BI perlu menjaga transaksi modal dan finansial untuk tetap surplus karena aliran modal asing yang masuk digunakan untuk mengkompensasi defisit transaksi berjalan. Penurunan suku bunga tidak akan memulai arus modal ke luar. Untuk pasar obligasi, selisih suku bunga (*differential interest rate*) antara Indonesia dengan negara maju dan sepadan (*peers*) masih cukup lebar, sehingga bunga instrumen keuangan berdenominasi rupiah masih sangat menarik. Penurunan suku bunga acuan akan menjadi hal positif bagi investor, kalangan perbankan, dan dunia usaha serta mendorong penguatan rupiah. Hal tersebut semakin menambah perspektif positif dari pasar maupun investor, bahwa prospek dan stabilitas ekonomi terjaga.

Berdasarkan penelitian sebelumnya, dalam penelitian ini akan mengemukakan hipotesis yang mencerminkan sebuah hubungan sebab akibat sebagai berikut:

H2 : Adanya pengaruh tingkat suku bunga terhadap *net export* di beberapa negara ASEAN.

**3. Nilai tukar rupiah terhadap *net export***

Nilai tukar mempunyai hubungan yang positif dan signifikan terhadap *Net Export* Indonesia. Apabila nilai tukar rupiah melemah akan menyebabkan peningkatan terhadap ekspor dan menurunkan tingkat impor Indonesia. Sebaliknya, apabila nilai tukar rupiah menguat maka akan meningkatkan impor dan menurunkan ekspor Indonesia (Garini dan Weru, 2020). Pemerintah diharapkan dapat menjaga stabilisasi nilai tukar dan mengontrol arus kegiatan ekspor dan impor sesuai dengan pergerakan nilai tukar rupiah agar pertumbuhan ekonomi Indonesia semakin membaik. Ketika nilai tukar rupiah ter-depresiasi maka kinerja ekspor Indonesia harus meningkat. Sebaliknya, ketika nilai tukar rupiah sedang terapresiasi maka kinerja impor Indonesia harus meningkat. Berdasarkan penelitian sebelumnya, dalam penelitian ini akan mengemukakan hipotesis yang mencerminkan sebuah hubungan sebab akibat sebagai berikut:

H3 : Adanya pengaruh nilai tukar Rupiah terhadap *net export* di beberapa negara ASEAN.

**4. Tingkat inflasi, tingkat suku bunga dan nilai tukar rupiah terhadap *net export***

Pengaruh inflasi dan nilai tukar secara simultan dan parsial terhadap ekspor Indonesia komoditi tekstil dan elektronika ke Korea Selatan sebelum dan setelah pemberlakuan ASEAN Korea Free Trade Agreement (AKFTA) tahun 2011. Hasil analisis menunjukkan bahwa inflasi dan nilai tukar berpengaruh signifikan secara parsial dan simultan terhadap ekspor Indonesia komoditi elektronika ke Korea Selatan sebelum AKFTA tahun 2011 namun sisanya tidak berpengaruh secara signifikan (Putri dan Sulasmiyati, 2016).

Berdasarkan penelitian sebelumnya, dalam penelitian ini akan mengemukakan hipotesis yang mencerminkan sebuah hubungan sebab akibat sebagai berikut:

H4 : Adanya pengaruh tingkat inflasi, tingkat suku bunga dan nilai tukar Rupiah terhadap *net export* di beberapa negara ASEAN.



**SEMINAR NASIONAL AKUNTANSI (SENA) III  
UNIVERSITAS PAMULANG  
TAHUN 2020**

Kampus Unpam Viktor, Jalan Puspitek – Buaran Serpong - Banten  
ISSN : 25993437 , e-ISSN : 26148914

---

**5. Tingkat inflasi terhadap *foreign direct investment***

Penelitian Tambunan *et al.* (2015) menyatakan bahwa Inflasi mempunyai pengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap realisasi FDI. Dalam konteks ini kenaikan inflasi menyebabkan daya beli (*purchasing power*) masyarakat menurun dan selanjutnya akan menurunkan konsumsi masyarakat. Dapat dipahami bahwa kondisi inflasi di Indonesia bukanlah merupakan hal yang menjadi penghalang investor asing dalam melakukan investasinya tersebut di Indonesia. Akan tetapi hal ini juga dimungkinkan dengan tingkat inflasi Indonesia masih relatif rendah dan stabil dengan rata-rata inflasi selama periode penelitian 1998-2013 (16 tahun) adalah sebesar 11,91 persen. Penelitian didukung Rohmana (2011), Eliza dan Ismail (2012) menyimpulkan bahwa Inflasi, dalam penelitian ini ditemukan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap investasi asing langsung di Indonesia dalam jangka pendek maupun jangka panjang, namun memiliki nilai koefisien yang negatif. Hal ini menunjukkan bahwa, meskipun inflasi merupakan sinyal negatif bagi investor asing yang menanamkan modalnya secara langsung di Indonesia, namun investor tidak banyak terpengaruh, karena dalam hal ini peningkatan harga yang dapat dinikmati oleh investor masih lebih tinggi dibandingkan dengan peningkatan biaya-biaya produksi yang harus dikeluarkan, sehingga investor masih dapat memperoleh keuntungan.

Berdasarkan penelitian sebelumnya, dalam penelitian ini akan mengemukakan hipotesis yang mencerminkan sebuah hubungan sebab akibat sebagai berikut:

H5 : Adanya pengaruh tingkat inflasi terhadap *foreign direct investment* di beberapa negara ASEAN.

**6. Tingkat suku bunga terhadap *foreign direct investment***

Suku Bunga berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap *Foreign Direct Investment* pada negara Malaysia, Indonesia, Thailand,

Filipina, Vietnam dan Myanmar (periode 2012-2017) yang menjadi sampel pada penelitian Anggaraeni dan Sulasmiyati (2019). Berdasarkan penelitian sebelumnya, dalam penelitian ini akan mengemukakan hipotesis yang mencerminkan sebuah hubungan sebab akibat sebagai berikut:

H6 : Adanya pengaruh tingkat suku bunga terhadap *foreign direct investment* di beberapa negara ASEAN.

**7. Nilai tukar rupiah terhadap *foreign direct investment***

Nilai Tukar berpengaruh positif signifikan terhadap *Foreign Direct Investment* pada negara Malaysia, Indonesia, Thailand, Filipina, Vietnam dan Myanmar (periode 2012-2017) yang menjadi sampel pada penelitian Anggaraeni dan Sulasmiyati (2019). Jika investor ingin berinvestasi di negara-negara tersebut, investor dapat menggunakan informasi *Corruption Perception Index* dan Nilai Tukar untuk mengetahui fluktuasi jumlah *Foreign Direct Investment*. Investor dapat memutuskan kapan waktu yang tepat untuk berinvestasi di negara-negara tersebut.

Berdasarkan penelitian sebelumnya, dalam penelitian ini akan mengemukakan hipotesis yang mencerminkan sebuah hubungan sebab akibat sebagai berikut:

H7 : Adanya pengaruh nilai tukar Rupiah terhadap *foreign direct investment* di beberapa negara ASEAN.

**8. Tingkat inflasi, tingkat suku bunga dan nilai tukar rupiah terhadap *foreign direct investment***

Penelitian Lestarisky (2014) bertujuan untuk mengetahui bagaimana pengaruh variabel makroekonomi (PDB, suku bunga SBI, tingkat inflasi, nilai tukar rupiah terhadap Dollar) terhadap Penanaman Modal Asing yang masuk ke Indonesia tahun 2004 sampai 2013, dengan menggunakan metode regresi linier analisis statistik berganda. Penanaman Modal Asing yang digunakan dalam penelitian ini adalah Penanaman Modal Asing (*Foreign Direct Investment*). Hasil penelitian ini adalah variabel



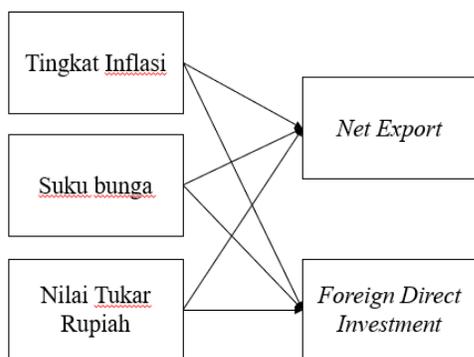
**SEMINAR NASIONAL AKUNTANSI (SENA) III  
UNIVERSITAS PAMULANG  
TAHUN 2020**

Kampus Unpam Viktor, Jalan Puspitek – Buaran Serpong - Banten  
ISSN : 25993437 , e-ISSN : 26148914

PDB, Tingkat Inflasi, Suku Bunga SBI, dan Rupiah secara simultan berpengaruh signifikan terhadap Penanaman Modal Asing Langsung ke Indonesia. Variabel Produk Domestik Bruto dan variabel suku bunga SBI berpengaruh positif dan signifikan terhadap penanaman modal asing langsung ke Indonesia, sedangkan variabel tingkat inflasi dan nilai tukar rupiah terhadap dolar berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap penanaman modal asing langsung yang masuk ke Indonesia. Indonesia. Berdasarkan penelitian sebelumnya, dalam penelitian ini akan mengemukakan hipotesis yang mencerminkan sebuah hubungan sebab akibat sebagai berikut:

H8 : Adanya pengaruh tingkat inflasi, tingkat suku bunga dan nilai tukar Rupiah terhadap *foreign direct investment* di beberapa negara ASEAN.

Variabel dalam penelitian ini terdiri dari variabel *independent* dan variabel *dependent*. Variabel *independent* dalam penelitian ini adalah tingkat inflasi, tingkat suku bunga dan nilai tukar rupiah. Sedangkan, variabel *dependent* yang digunakan adalah *net export* dan *foreign direct investment* (FDI) untuk menggambarkan neraca pembayaran. Model penelitian ini dapat dilihat pada Gambar 1.



Gambar 1 Model Penelitian

**METODE PENELITIAN  
Desain Penelitian**

Penelitian ini menggunakan penelitian yang bersifat kausal (sebab-akibat). Desain penelitian kausal akan digunakan untuk mengetahui hubungan sebab-akibat dari variabel-variabel yang diteliti untuk menjawab pertanyaan penelitian. Penelitian kausal biasanya menggunakan metode eksperimen yaitu dengan mengendalikan *independent variable* yang akan mempengaruhi *dependent* variabel pada situasi yang telah direncanakan.

**Teknik Pengumpulan Data**

Penelitian ini menggunakan lima negara ASEAN yaitu Indonesia, Singapore, Malaysia, Philipina, dan Thailand. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah tingkat inflasi, tingkat suku bunga, *foreign direct investment*, *net export* di lima negara ASEAN yaitu Indonesia, Malaysia, Thailand, Singapore dan Filipina. Selain itu, nilai tukar tiap negara tersebut dengan Rupiah. Data diperoleh dari Badan Pusat Statistik (BPS), Bloomberg, CEIC, Euromonitor, dan Bank Indonesia.

Tabel 2 Deskripsi Data

No.	Faktor	Satuan	Negara	Periode
1	Tingkat Inflasi	%	ASEAN	2009:01
2	Tingkat Suku Bunga	%	(Indonesia, Malaysia, Singapore, Filipina, Thailand)	s.d 2015 : 12
3	Nilai Tukar	Rupiah		
4	<i>Foreign Direct Investment</i>	Jutaan USD		
5	<i>Net Export</i>	Jutaan USD		

Sumber : data yang diolah

Dalam penelitian ini satuan variabel yang digunakan berbeda satu sama lain. Solusi yang digunakan dalam mengatasi perbedaan satuan adalah dengan melakukan transformasi logaritma natural tiap variabel. Hal ini akan membuat perbedaan satuan tidak menjadi hambatan dalam analisis data nantinya.

**Teknik Analisis Data**

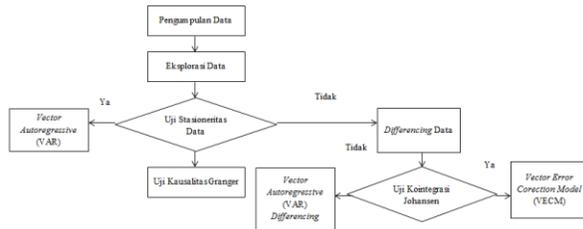
Penelitian ini menggunakan data *time series* dan data sekunder. Analisis yang akan digunakan adalah *Vector Error Corection Model*



**SEMINAR NASIONAL AKUNTANSI (SENA) III  
UNIVERSITAS PAMULANG  
TAHUN 2020**

Kampus Unpam Viktor, Jalan Puspitek – Buaran Serpong - Banten  
ISSN : 25993437 , e-ISSN : 26148914

(VECM). Tahapan-tahapan analisis data dapat dilihat pada Gambar 2 yaitu alur penelitian.



Gambar 2 Alur Penelitian

Tahapan-tahapan analisis data dalam penelitian ini, yaitu :

1. Eksplorasi Data

Tahapan awal yang akan dilakukan dalam penelitian ini adalah mengeksplorasi data. Hal ini dilakukan agar dapat melihat karakteristik dari setiap variabel. Setelah dilakukan analisis eksplorasi data akan diketahui transformasi yang dibutuhkan setiap variabel agar dapat digunakan dalam analisis selanjutnya. Selain itu, dapat diketahui hubungan antar variabel secara sederhana dengan melakukan uji korelasi antar variabel.

2. Pembentukan *Vector Error Corection Model* (VECM)

a. *Vector Autoregressive* (VAR)

*Vector Autoregressive* (VAR) pertama kali dikemukakan oleh Sims tahun 1980. Model umum VAR dengan ordo p atau VAR(p) dan k variabel tak bebas pada waktu ke-t yang dibangkitkan dari model AR(p) yaitu (Enders, 2004):

$$y_t = \phi_0 + \phi_1 y_{t-1} + \phi_2 y_{t-2} + \dots + \phi_p y_{t-p} + \varepsilon_t$$

dengan  $y_t$  merupakan vektor variabel endogen ( $y_{1t}, y_{2t}, \dots, y_{kt}$ ) berukuran  $k \times 1$  yang berisi k variabel pada waktu ke-t,  $\phi_0$  adalah vektor intersep berukuran  $k \times 1$ , sedangkan  $\phi_i$  merupakan matriks parameter yang berukuran  $k \times k$  untuk ordo ke-i ( $i=1, \dots, p$ ),  $\varepsilon_t$  merupakan vektor sisaan ( $\varepsilon_{1t}, \varepsilon_{2t}, \dots, \varepsilon_{kt}$ ) berdistribusi normal berukuran  $k \times 1$ . Asumsi yang diperlukan dalam menggunakan metode VAR adalah variabel endogen yang digunakan bersifat stasioner.

b. Kestasioneran Data

Tahap awal pembentukan model VAR adalah pengujian stasioneritas data. Model VAR mengasumsikan data dari variabel-variabelnya bersifat stasioner. Pengujian kestasioneran data dilakukan dengan uji *augmented* Dickey-Fuller (ADF). Metode ADF melakukan perbandingan antara nilai ADF dengan nilai kritis. Uji ADF telah mempertimbangkan kemungkinan adanya autokorelasi pada *error term* jika *series* yang digunakan tidak stasioner.

c. Uji Kausalitas Granger

Uji kausalitas Granger digunakan untuk melihat hubungan sebab akibat suatu variabel terhadap variabel lainnya. Asumsi yang diperlukan dalam uji hubungan kausalitas Granger adalah data telah stasioner.

d. Penentuan Panjang Lag

Banyaknya parameter yang akan diduga dalam model VAR ditunjukkan dengan panjang ordo. Penentuan ordo optimal berguna untuk menghilangkan masalah autokorelasi dalam sebuah sistem VAR. Penentuan panjang ordo optimal menggunakan nilai minimum dari Akaike *information criteria* (AIC) sebagai model terbaik dengan ordo yang cukup efisien (Tsay, 2005).

f. Uji Kointegrasi Johansen

Uji kointegrasi yang umum digunakan adalah uji Johansen. Hipotesis yang digunakan untuk  $H_0$  adalah nilai  $rank \leq r$  dan  $H_1$  adalah nilai  $rank > r$ . Statistik uji yang digunakan yaitu (Enders 2004):

$$\lambda_{trace}(r) = -n \sum_{i=r+1}^k \ln(1 - \hat{\lambda}_i)$$

dengan  $\hat{\lambda}_i$  adalah penduga akar ciri ke-i ( $i=r+1, \dots, k$ ), r adalah banyaknya *rank*, k adalah banyaknya variabel yang diperoleh dari matriks  $\pi = [I - \sum_{i=1}^p \phi_i]$  dengan  $\phi_i$  adalah matriks parameter yang berukuran  $k \times k$  untuk ordo ke-i ( $i=1, \dots, p$ ), p adalah panjang ordo, I adalah matriks identitas berukuran  $k \times k$  dan  $\hat{\lambda}_1 > \hat{\lambda}_2 > \dots > \hat{\lambda}_n$  (terurut dari nilai terbesar



**SEMINAR NASIONAL AKUNTANSI (SENA) III  
UNIVERSITAS PAMULANG  
TAHUN 2020**

Kampus Unpam Viktor, Jalan Puspitek – Buaran Serpong - Banten  
ISSN : 25993437 , e-ISSN : 26148914

ke nilai terkecil), serta  $n$  adalah banyaknya pengamatan.

**g. Vector Error Corection Model (VECM)**

*Vector error correction model* (VECM) adalah suatu model khusus dari VAR yang dapat digunakan dalam melihat hubungan keseimbangan dalam jangka panjang dari persamaan-persamaan yang terkointegrasi. Model VECM ordo  $p$  dan *rank* kointegrasi  $r$  dapat dituliskan sebagai berikut (Tsay 2005):

$$\Delta y_t = \phi_0 + \pi y_{t-1} + \sum_{i=1}^{p-1} \phi_i^* \Delta y_{t-i} + \varepsilon_t$$

dengan  $y_t$  merupakan vektor variabel endogen ( $y_{1t}, y_{2t}, \dots, y_{kt}$ ) berukuran  $k \times 1$  yang berisi  $k$  variabel pada waktu ke- $t$ ,  $\Delta y_t$  merupakan  $\Delta y_t = y_t - y_{t-1}$ ,  $\pi = \alpha \beta'$ ,  $\beta$  adalah matriks kointegrasi berukuran  $n \times r$ ,  $\alpha$  adalah matriks *adjustment* berukuran  $n \times r$  dan  $\phi_i^* = \sum_{j=i+1}^p \phi_j$ ,  $\phi_j$  adalah matriks koefisien berukuran  $2 \times 2$ . Pendugaan parameter dilakukan dengan menggunakan kemungkinan maksimum.

**HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN**

**Kondisi Indonesia Saat Ini**

Indonesia merupakan negara produsen komoditi potensial dunia. Sebagai negara komoditi, Indonesia memiliki peluang untuk mengembangkan produk potensial agar siap dalam menghadapi tantangan dari MEA. Pemerintah telah menyiapkan beberapa kebijakan penting terkait pasar tunggal ASEAN.

Tabel 3 Data di Indonesia Bulanan Tahun 2015

Periode	Net Export (Jutaan USD)	FDI (Jutaan USD)	Inflasi (%)	Suku Bunga (%)
Jan-15	743,5	-6,29	6,96	7,75
Feb-15	662,7	-15,17	6,29	7,5
Mar-15	1.025,6	1,62	6,38	7,5
Apr-15	477,4	3,01	6,79	7,5
May-15	1.076,6	2,50	7,15	7,5
Jun-15	528,0	6,11	7,26	7,5
Jul-15	1.383,9	27,21	7,26	7,5
Aug-15	327,6	-2,17	7,18	7,5
Sep-15	1.029,8	-8,07	6,83	7,5

Oct-15	1.013,2	-8,33	6,25	7,5
Nov-15	-408,3	-34,70	4,89	7,5
Dec-15	-235,8	-5,56	3,35	7,5

Berdasarkan Tabel 3 dapat dilihat bahwa tingkat suku bunga Indonesia stabil pada tahun 2015. Tingkat inflasi pada akhir tahun 2015 mengalami penurunan. Hal ini dikarenakan daya beli masyarakat menurun. Selain itu, realisasi Anggaran Pendapatan Belanja Negara (APBN) juga rendah. Penurunan tingkat inflasi diikuti dengan penurunan *net export* pada tahun 2015. Badan Pusat Statistika (BPS) mencatat nilai ekspor dan impor migas dan nonmigas Indonesia pada akhir tahun 2015 mengalami penurunan (Widi, 2015). Meskipun volume ekspor naik. Penurunan nilai impor dikarenakan pelaku usaha masih menekan pengeluaran karena nilai tukar Rupiah terhadap dollar masih tinggi. Selain itu, penurunan ekspor dikarenakan negara tujuan ekspor Indonesia masih lemah.

Para pelaku usaha mikro kecil dan menengah (UMKM) harus bersiap dalam menghadapi pasar bebas di kawasan ASEAN. Tantangan yang dihadapi oleh pengusaha UMKM di Indonesia, salah satunya adalah permodalan. Pada akhir tahun 2015 tingkat suku bunga di Indonesia adalah 7,5%. Angka tersebut telah turun dari awal tahun 2015 yaitu 7,75%. Hal ini masih lebih tinggi dibandingkan negara ASEAN lainnya seperti Thailand, Singapore dan Malaysia.

Secara historis, berdasarkan data perekonomian Indonesia beberapa tahun terakhir pada saat terjadi depresiasi Rupiah seperti: krisis global 2008/2009 serta isu *tapering off* mulai bergulir, arus FDI masih tetap masuk ke Indonesia. Salah satu penyebabnya adalah karena aktivitas investasi di Indonesia, baik asing maupun domestik, banyak yang dikategorikan investasi mendukung konsumsi domestik. UU Penanaman Modal Asing (UU No. 1/1967) dikeluarkan untuk menarik investasi asing guna membangun ekonomi nasional.

**Hasil Analisis**

Pengaruh tingkat inflasi, tingkat suku bunga dan nilai tukar Rupiah dengan neraca



## SEMINAR NASIONAL AKUNTANSI (SENA) III UNIVERSITAS PAMULANG TAHUN 2020

Kampus Unpam Viktor, Jalan Puspitek – Buaran Serpong - Banten  
ISSN : 25993437 , e-ISSN : 26148914

pembayaran berdasarkan *net export* dan *foreign direct investment* akan dilakukan dengan menggunakan metode VAR/VECM. Data tingkat inflasi, tingkat suku bunga, *net export*, dan *foreign direct investment* akan dilakukan pengurangan antara negara Indonesia dan negara lainnya. Hal ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh selisih kedua negara tersebut dapat mempengaruhi faktor-faktor tersebut. Selain itu, nilai tukar Rupiah yang digunakan dalam penelitian merupakan nilai tukar yang dilihat berdasarkan kurs valuta asing antara Indonesia dan negara tersebut.

### **Pengujian Kestasioneran Variabel**

Tahapan awal yang dilakukan dalam pembentukan model VAR/VECM adalah menguji stasioneritas terhadap setiap variabel yang akan digunakan untuk analisis. Metode yang digunakan untuk melakukan *unit root test* dalam penelitian adalah *Augmented Dickey-Fuller (ADF)*. Berdasarkan hasil pengujian kestasioneran data dengan *augmented Dickey-Fuller* pada Lampiran 1 memperlihatkan bahwa data variabel *net export* dan *foreign direct investment* untuk tiap-tiap negara serta tingkat inflasi untuk negara Thailand dan negara Filipina stasioner, sedangkan lainnya tidak. Hal ini terlihat dari *p-value*  $D(0)$  atau *p-value* sebelum *differencing* yang lebih kecil dari taraf nyata pengujian ( $\alpha=5\%$ ) yang menyatakan bahwa data stasioner (tolak  $H_0$ ). Sedangkan, sisanya tidak stasioner karena *p-value* sebelum *differencing* yang lebih besar dari taraf nyata pengujian ( $\alpha=5\%$ ) yang menyatakan bahwa data tidak stasioner ( $H_0$ ). Saat data dengan *differencing* atau  $D(1)$ , terlihat bahwa semua variabel telah stasioner. Pengujian kestasioneran secara formal ini menjadi dasar untuk melakukan pembedaan terhadap semua parameter. Model yang dapat digunakan karena adanya pembedaan ini adalah model VAR dengan pembedaan untuk data tidak terkointegrasi atau model VECM untuk data terkointegrasi.

### **Pengujian Hubungan Kausalitas Granger**

Uji kausalitas granger merupakan uji yang digunakan untuk melihat pengaruh masa lalu dari suatu variabel terhadap kondisi variabel lain pada

masa sekarang, diukur tanpa satuan. Hasil uji kausalitas menunjukkan beberapa variabel yang berpengaruh dan sebagian tidak pada Lampiran 2. Hal ini ditunjukkan dengan nilai probabilitas yang lebih kecil dibandingkan dengan nilai taraf nyata ( $\alpha=5\%$ ). Hasil pengujian hubungan kausalitas menunjukkan bahwa Thailand perbedaan nilai *net export* Indonesia dan Thailand memiliki pengaruh terhadap perbedaan tingkat inflasi Indonesia dan Thailand, akan tetapi tidak dengan sebaliknya. Selain itu, tingkat suku bunga juga memiliki pengaruh dengan *foreign direct investment*. Pada nilai tukar Rupiah terhadap Baht memiliki pengaruh terhadap perbedaan nilai *net export* Indonesia dan Thailand.

Pada negara Malaysia, perbedaan tingkat suku bunga Indonesia dan Malaysia memiliki pengaruh terhadap perbedaan hasil *net export* kedua negara tersebut. Sedangkan negara Singapore, perbedaan tingkat suku bunga Indonesia dan Singapore serta nilai tukar Rupiah terhadap Singapore Dollar memiliki pengaruh terhadap perbedaan hasil *net export* kedua negara ASEAN tersebut. *Net export* sendiri dapat mempengaruhi nilai tukar Rupiah terhadap Singapore Dollar. Hasil uji kausalitas granger untuk negara Filipina tidak menemukan adanya hubungan antara variabel. Dalam hal ini uji kausalitas granger belum dapat menjelaskan hubungan sebab akibat pada negara Filipina. Oleh karena itu, akan dilakukan analisis selanjutnya dengan menggunakan analisis VAR dan VECM untuk mengetahui hubungan variabel tersebut.

### **Pemilihan lag VAR/VECM**

Estimasi VAR/VECM sangat tergantung pada panjang *lag* yang digunakan. Pemilihan *lag* VAR/VECM dilakukan dengan cara menentukan nilai *information criteria* untuk setiap *lag*. Nilai *information criteria* terbaik merupakan nilai terkecil di antara *lag* yang menjadi pilihan. Berdasarkan perhitungan, nilai Akaike *information criteria* terkecil dengan AIC dapat dilihat pada Lampiran 1 terlihat bahwa *lag* terbaik terdapat pada tiap negara untuk variabel *net export* dan *foreign direct investment* memiliki nilai yang berbeda.



## SEMINAR NASIONAL AKUNTANSI (SENA) III UNIVERSITAS PAMULANG TAHUN 2020

Kampus Unpam Viktor, Jalan Puspitek – Buaran Serpong - Banten  
ISSN : 25993437 , e-ISSN : 26148914

### **Pengujian Kointegrasi Antar Variabel**

Tahapan selanjutnya setelah melakukan uji stasioneritas data, uji kausalitas dan penentuan *lag* adalah melakukan uji kointegrasi di antara peubah. Uji kointegrasi bertujuan untuk melihat hubungan jangka panjang diantara variabel. Hasil uji kointegrasi menunjukkan bahwa dari variabel tingkat inflasi, tingkat suku bunga, nilai tukar Rupiah dan *net export* memiliki hubungan stabilitas dan kesamaan pergerakan dalam jangka panjang untuk setiap negara. Akan tetapi untuk variabel tingkat inflasi, tingkat suku bunga, nilai tukar Rupiah dan *foreign direct investment* untuk negara Thailand dan Singapore tidak memiliki kointegrasi. Sedangkan negara Malaysia dan Filipina memiliki hubungan pergerakan dalam jangka panjang. Hubungan variabel yang memiliki kointegrasi akan di analisis dengan menggunakan *Vector Error Corection Model* (VECM). Sedangkan, hubungan variabel yang tidak memiliki kointegrasi akan di analisis dengan menggunakan *Vector Autoregression* (VAR) *differencing*.

### **Pendugaan Parameter**

Berdasarkan hasil perhitungan nilai AIC model parsial *net export* dan *foreign direct investment*, menunjukkan bahwa dengan variabel dependen *net export lag* yang terpilih untuk negara Thailand adalah 3 dengan kointegrasi 2. Negara Singapore memiliki *lag* 1 dengan kointegrasi 2. Sedangkan, negara Malaysia memiliki *lag* 2 dengan kointegrasi 2. Terakhir, negara Filipina memiliki *lag* 1 dengan kointegrasi 2. Pemilihan model ini dilakukan dengan melihat nilai AIC yang terkecil.

*Net export* dipengaruhi beberapa variabel di beberapa negara dapat dilihat pada Lampiran 3. Hipotesis yang digunakan adalah  $H_0$  merupakan variabel independen tidak memiliki pengaruh terhadap variabel dependen. Hasil uji t parsial *net export* menunjukkan bahwa pada negara Thailand inflasi satu bulan sebelumnya, inflasi tiga bulan sebelumnya dan nilai tukar Rupiah terhadap Thailand Baht tiga bulan sebelumnya memiliki pengaruh terhadap *net export* pada saat ini. Pada negara Singapore tingkat suku bunga sebulan

sebelumnya dan nilai tukar Rupiah terhadap Singapore dollar satu bulan sebelumnya memiliki pengaruh terhadap *net export*. Sedangkan, pada negara Malaysia hanya tingkat suku bunga satu bulan sebelumnya yang memiliki pengaruh terhadap *net export* pada saat ini. Akan tetapi, pada negara Filipina tingkat inflasi satu bulan sebelumnya yang menjadi pengaruh terhadap *net export* pada saat ini.

Model dengan variabel dependen *foreign direct investment* memiliki model VAR *differencing* untuk negara Thailand dan Singapore. Hal ini dikarenakan data dari kedua negara tersebut tidak menunjukkan adanya kointegrasi. Pengaruh tingkat inflasi, tingkat suku bunga dan nilai tukar Rupiah terhadap *net export* memiliki pengaruh yang berbeda dengan *foreign direct investment*. Hal ini dapat dilihat dari uji t parsial dengan variabel dependen *foreign direct investment* pada Lampiran 4. Hasil tersebut menunjukkan bahwa pada negara Thailand, tingkat suku bunga satu bulan sebelumnya memiliki pengaruh terhadap FDI dan FDI saat ini juga dipengaruhi oleh FDI pada satu bulan sebelumnya.

FDI negara Singapore pada satu bulan sebelumnya memiliki pengaruh terhadap FDI saat ini. Sedangkan pada negara Malaysia, tingkat suku bunga satu bulan sebelumnya memiliki pengaruh terhadap FDI saat ini. Terakhir pada negara Filipina, tingkat suku bunga satu bulan sebelumnya dan nilai tukar Rupiah terhadap Peso Filipina satu bulan sebelumnya memiliki pengaruh terhadap *foreign direct investment* saat ini.

### **Kebijakan Indonesia Menghadapi MEA Bidang Perdagangan**

Posisi Indonesia dalam MEA adalah dapat melakukan ekspor ke negara utama ASEAN yaitu Malaysia, Singapore, Thailand dan Filipina. Hal ini dikarenakan kekayaan sumber daya alam Indonesia yang melimpah. Sejak beberapa tahun yang lalu pemerintah telah menetapkan sejumlah sektor prioritas, antara lain pariwisata, perikanan, pertanian, tekstil dan pakaian jadi serta tenaga kerja. Hal ini menunjukkan bahwa industri dalam negeri semakin siap menghadapi berlakunya pasar



## SEMINAR NASIONAL AKUNTANSI (SENA) III UNIVERSITAS PAMULANG TAHUN 2020

Kampus Unpam Viktor, Jalan Puspitek – Buaran Serpong - Banten  
ISSN : 25993437 , e-ISSN : 26148914

bebas Masyarakat Ekonomi ASEAN (MEA). Dunia usaha berharap kebijakan pemerintah dapat mendukung langsung daya saing industri.

Dalam menghadapi era MEA yang dimulai tahun 2016 ini, peran serta kontribusi dari Usaha Mikro, Kecil, dan Menengah (UMKM) sangat diperlukan. Perkembangan UMKM yang pesat akan memunculkan banyak wirausaha yang mampu berkompetisi dengan pasar dunia.

Hubungan antara suatu negara dengan negara lainnya berkaitan dengan perdagangan internasional. Di Indonesia, dalam menjalin hubungan antar negara masih terkendala dengan adanya proses peizinan yang masih cukup sulit untuk dilakukan. Pemberlakuan MEA diharapkan dapat memandu pemerintah dalam menetapkan kebijakan untuk mempermudah proses perizinan dalam melakukan transaksi perdagangan internasional. Dalam menghadapi perdagangan internasional, proses globalisasi juga dibutuhkan dengan mengikuti perubahan teknologi. Investasi dalam *Research and Development* (R&D) sangat diperlukan. Hal ini akan membutuhkan sumber daya manusia yang berkualitas dan memiliki kapasitas untuk berinovasi.

### **Bidang Permodalan**

Pemerintah memiliki peran dalam mengarahkan dan membantu perkembangan UMKM di Indonesia. Pemerintah dapat melakukan pemberian bantuan modal kepada UMKM di daerah-daerah yang masih kekurangan modal untuk pengembangan usaha. UMKM akan mampu mendorong peningkatan produktivitas perekonomian dalam negeri. Suku bunga acuan menjadi tantangan berat bagi pelaku usaha domestik dalam hal meningkatkan daya saing di era Masyarakat Ekonomi ASEAN (MEA) 2015. Bank Indonesia (BI) merupakan lembaga yang memiliki wewenang untuk mengeluarkan suku bunga acuan atau *BI rate*. *BI rate* yang ditetapkan oleh BI berada pada angka 7,5 persen. Pengembangan usaha bergantung pada modal yang dimilikinya. Suku bunga yang sangat tinggi dapat mempengaruhi keberlangsungan usaha. Perkembangan bisnis yang ada sekarang ini

mendorong peningkatan pertumbuhan perekonomian Indonesia.

Badan Koordinasi Penanaman Modal (BKPM) menyatakan bahwa Indonesia berada di peringkat kedua sebagai tujuan investasi setelah Tiongkok berdasarkan survei *Price Waterhouse Coopers* (PwC). FDI yang masuk ke Indonesia tertinggi di ASEAN Pemerintah saat ini berusaha untuk memberikan persepsi positif terhadap investasi di Indonesia dalam realisasi investasi, sehingga berdampak positif terhadap perekonomian. Panduan investasi untuk diperlukan dalam memberikan kepastian hukum terhadap sektor-sektor usaha yang baru berkembang. Tingkat suku bunga akan mempengaruhi jumlah investasi yang akan masuk ke dalam negeri. Tingginya suku bunga akan menarik investor asing yang masuk untuk menanamkan modalnya.

### **KESIMPULAN DAN SARAN**

Berdasarkan hasil penelitian dan analisis dengan model yang digunakan adalah *vector error correction model* (VECM) dan *vector autoregressive differencing*, diperoleh beberapa kesimpulan bahwa perbedaan *net export* antara negara Indonesia dan Thailand dipengaruhi oleh perbedaan tingkat inflasi kedua negara tersebut. Selain negara Thailand, perbedaan *net export* Indonesia dengan negara Filipina juga dipengaruhi oleh perbedaan tingkat Inflasi. Perbedaan tingkat suku bunga negara Indonesia dan Singapore memiliki pengaruh terhadap perbedaan *net export*. Hal ini dilihat berdasarkan uji kausalitas Granger dan Uji t pada pendugaan parameter VECM. Selain negara Singapore, perbedaan tingkat suku bunga Indonesia dan Malaysia juga mempengaruhi perbedaan *net export* kedua negara tersebut. Perbedaan *net export* antara negara Indonesia dengan Thailand dan Singapore juga dipengaruhi oleh nilai tukar rupiah terhadap mata uang masing-masing negara tersebut, yaitu rupiah dengan Thailand Baht dan Dollar Singapore. Oleh karena itu, dapat diketahui bahwa perbedaan *net export* pada ke empat negara ASEAN yaitu Thailand, Malaysia, Singapore dan Filipina dipengaruhi oleh ketiga variabel tersebut yaitu perbedaan tingkat



## SEMINAR NASIONAL AKUNTANSI (SENA) III UNIVERSITAS PAMULANG TAHUN 2020

Kampus Unpam Viktor, Jalan Puspitek – Buaran Serpong - Banten  
ISSN : 25993437 , e-ISSN : 26148914

inflasi, perbedaan tingkat suku bunga dan nilai tukar rupiah terhadap mata uang masing-masing negara tersebut.

Perbedaan *foreign direct investment* antara negara-negara ASEAN yang menjadi objek penelitian yaitu Thailand, Malaysia, Singapore dan Filipina tidak dipengaruhi oleh perbedaan tingkat inflasi antara negara tersebut dengan negara Indonesia. Perbedaan *foreign direct investment* antara negara Indonesia dengan Thailand, Filipina dan Malaysia dipengaruhi oleh perbedaan tingkat suku bunga. Perbedaan *foreign direct investment* antara negara Indonesia dan Filipina dipengaruhi oleh nilai tukar rupiah terhadap Filipina Peso. Oleh karena itu, dapat diketahui bahwa negara-negara ASEAN yang diwakili oleh Thailand, Malaysia, Singapore dan Filipina perbedaan *foreign direct investment* negara tersebut dengan negara Indonesia dipengaruhi oleh ketiga variabel tersebut yaitu perbedaan tingkat inflasi, perbedaan tingkat suku bunga dan nilai tukar rupiah terhadap mata uang masing-masing negara tersebut.

Hasil analisis tersebut menunjukkan bahwa minat investor dalam melakukan investasi pada suatu banyak yang mempengaruhi oleh perbedaan tingkat suku bunga dengan Indonesia dan nilai tukar Rupiah terhadap mata uang negara tersebut. Penelitian ini menunjukkan bahwa sebagian besar perbedaan tingkat suku bunga negara tersebut dengan negara Indonesia memiliki pengaruh terhadap *net export* dan *foreign direct investment*. Selain itu, perbedaan tingkat inflasi juga menjadi hal yang perlu diperhatikan dalam melakukan perdagangan internasional dan investasi di suatu negara.

Penelitian ini hanya menggunakan lima negara ASEAN, diharapkan dalam penelitian selanjutnya dapat menggunakan seluruh negara ASEAN serta penambahan variabel makroekonomi lainnya. Selain itu, metode lain yang dapat digunakan yaitu *structural VAR* dan *VAR with exogeneity*. Berlakunya MEA, membuat pemerintah harus mempersiapkan berbagai strategi untuk menghadapi persaingan pasar bebas ASEAN. Salah satu yang dilakukan adalah penguatan sektor UMKM. Hal ini dapat dilakukan dengan beberapa

cara yaitu peningkatan wawasan pelaku UMKUM, peningkatan efisien produk dan manajemen usaha.

Pemerintah harus mengeluarkan kebijakan-kebijakan dalam meningkatkan kegiatan ekspor-impor di Indonesia. Salah satunya adalah dengan menjaga stabilitas nilai tukar Indonesia yang berfluktuasi serta mempertahankan tingkat inflasi pada *single digit*. Perdagangan internasional yang semakin bebas membuat pedagang asing bebas keluar masuk dalam melakukan transaksi. Transaksi perdagangan internasional berkaitan dengan nilai tukar. Risiko nilai tukar diharapkan dapat dikendalikan dengan semaksimal mungkin.

Hal ini berkaitan dengan cadangan devisa. Tingkat suku bunga yang kompetitif dapat dipertahankan untuk meningkatkan investasi di Indonesia. Hal ini berkaitan dengan *foreign direct investment*. Investasi ini akan mendorong sektor industri agar dapat bersaing dalam pasar perdagangan bebas MEA. Pemerintah diharapkan dapat mempertahankan kebijakan ekonomi makro yang stabil, memiliki kerangka peraturan yang probisnis, mempertahankan harmoni industri buruh dan pemimpin-pemimpin industri. Peningkatan kualitas sumber daya manusia (SDM) harus dilakukan dengan semakin meningkatnya arus tenaga kerja asing yang ada di Indonesia. Salah satunya adalah dengan mendirikan ASEAN Center di universitas atau lembaga pendidikan lainnya.

### DAFTAR PUSTAKA

- AbduRofiq, A. (2014). Menakar Pengaruh Masyarakat Ekonomia ASEAN 2015 terhadap Pembangunan Indonesia. *SALAM: Jurnal Sosial dan Budaya Syar'11*(2).
- Agustin, G. (2009). Analisis Paritas Daya Beli Pada Kurs Rupiah terhadap Dolar Amerika Serikat Periode September 1997–Desember 2007 dengan Menggunakan Metode Error Correction Model. *Dalam Jurnal Ekonomi, JESP, 1*(1)
- Anggraeni, A. R., & Sulasmiyati, S. (2019). Pengaruh Corruption Perception Index, Inflasi, Nilai Tukar Dan Suku Bunga Terhadap Foreign Direct Investment (Studi Pada Negara



**SEMINAR NASIONAL AKUNTANSI (SENA) III  
UNIVERSITAS PAMULANG  
TAHUN 2020**

Kampus Unpam Viktor, Jalan Puspitek – Buaran Serpong - Banten  
ISSN : 25993437 , e-ISSN : 26148914

- Asean Periode 2012-2017). *Jurnal Administrasi Bisnis*, 73(1), 1-10.
- Asari, F. F. A. H., Baharuddin, N. S., Jusoh, N., Mohamad, Z., Shamsudin, N., & Jusoff, K., (2011). A vector error correction model (VECM) approach in explaining the relationship between interest rate and inflation towards exchange rate volatility in Malaysia. *World Applied Sciences Journal*, 12(3), 49-56.
- Atmadja, A. S. (1999). Inflasi di Indonesia: Sumber-sumber penyebab dan pengendaliannya. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 1(1), 54-67.
- Bean, C., Paustian, M., Penalver, A., & Taylor, T. (2010). Monetary policy after the fall. *Macroeconomic Challenges: The Decade Ahead*, 26-28.
- Berg, A., & Ostry, J. D. (2011). Equality and efficiency. *Finance & Development*, 48(3), 12-15
- Cuyvers, L., & Puppaves, W. (1997). From ASEAN to Afta. *Indian Economic Journal*, 44(3), 85.
- Ebiringa, O. T., & Anyaogu, N. B., (2014). Exchange Rate, Inflation and Interest Rates Relationships: An Autoregressive Distributed Lag Analysis. *Journal of Economics and Development Studies*, 2(2), 263-279.
- Eliza, M., & Ismail, M. (2012). Analisis Pengaruh Variabel Makroekonomi Terhadap Investasi Asing di Indonesia (Tahun 2000: 1–2011: 4). *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB*, 1(2).
- Enders, W. (2008). *Applied econometric time series*. John Wiley & Sons.
- Ernawati, E., & Widjaja, M. (2002). Pengujian Efisiensi Pasar Modal Bentuk Lemah di Bursa Efek Jakarta Periode Januari-Juli 2001. *Jurnal Manajemen dan Bisnis*, 1(1).
- Garini, F. A., & Weri, W. (2020). PERGERAKAN NILAI TUKAR RUPIAH TERHADAP EKSPOR DAN IMPOR INDONESIA. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Pembangunan*, 5(2), 84-90.
- Hardono, G. S., Rachman, H. P., & Suhartini, S. H. (2004, December). Liberalisasi Perdagangan: Sisi Teori, Dampak Empiris, dan Perspektif Ketahanan Pangan. In *Forum Penelitian Agro Ekonomi* (Vol. 22, No. 2, pp. 75-88).
- Hew, D., & Soesastro, H. (2003). Realizing the ASEAN economic community by 2020: ISEAS and ASEAN-ISIS approaches. *ASEAN Economic Bulletin*, 20(3), 292-296.
- Imoughele, L.E. (2015). Monetary Policy and Balance of Payments Stability Nigeria. *International Journal of Academic Research in Public Policy and Governance*. 2(1).
- Kartikaningtyas, N. (2014). PENGUJIAN TEORI PARITAS DAYA BELI NILAI TUKAR EMPAT MATA UANG UTAMA TERHADAP RUPIAH INDONESIA (Studi Pada Bank Indonesia Periode 2003. I–2013. II). *Jurnal Administrasi Bisnis*, 10(1).
- Keller, W., & Yeaple, S. R. (2003). *Multinational enterprises, international trade, and productivity growth: firm-level evidence from the United States*(No. w9504). National Bureau of Economic Research.
- Krugman, P. (2000). Fire-sale FDI. In *Capital flows and the emerging economies: theory, evidence, and controversies* (pp. 43-58). University of Chicago Press.
- Letarisky, M. (2014). Pengaruh Indikator Fundamental Makroekonomi Terhadap Foreign Direct Investment Di Indonesia (Periode Tahun 2004-2013). *Jurnal Administrasi Bisnis*, 15(2).
- Levi, Maurice D. (1990). *International Finance: The Market and Financial Management of Multinational Business*. 2th. *Singapore: McGraw-Hill*.
- Lucas, R. E. (1976). Econometric policy evaluation: A critique. In *Carnegie-Rochester conference series on public policy* (1) pp. 19-46. North-Holland.
- Malau, M. T. (2014). Aspek Hukum Peraturan dan Kebijakan Pemerintah Indonesia Menghadapi Liberalisasi Ekonomi Regional: Masyarakat Ekonomi ASEAN 2015. *Volume 3 Nomor 2, Agustus 2014*, 163.
- Malhotra, N. K., Kim, S. S., & Patil, A. (2006). Common method variance in IS research: A comparison of alternative approaches and a



**SEMINAR NASIONAL AKUNTANSI (SENA) III  
UNIVERSITAS PAMULANG  
TAHUN 2020**

Kampus Unpam Viktor, Jalan Puspitek – Buaran Serpong - Banten  
ISSN : 25993437 , e-ISSN : 26148914

---

- reanalysis of past research. *Management Science*, 52(12), 1865-1883.
- Mankiw, N. G. (Ed.). (2007). *Monetary policy* (Vol. 29). University of Chicago Press.
- Masdjojo, G. N. (2005). *Analisis Fenomena Moneter Neraca Pembayaran Indonesia: Suatu Studi Tentang Faktor-Faktor Yang Mempengaruhinya Periode 1980-2003* (Doctoral dissertation, Magister Ilmu Ekonomi dan Studi pembangunan).
- Mishkin, F. (2004). *Can Inflation Targeting Work in Emerging Market Countries?* (No. 10646). National Bureau of Economic Research, Inc.
- Mussa, M. (1976). The Exchange Rate, the Balance of Payments, and Monetary and Fiscal Policy Under a Regime Controlled Floating", *Scandinavian Journal of Economics*, NO. 2, pp. 229-248. (1984). The Theory of Exchange Rate Determination", in Bilson and RC Marston (eds), *Exchange Rate Theory and Practice*, NBER Conference Report, Chicago University Press.
- Nawaz, A., Raheem, A. R., Khoso, I., Palwishah, R. I., & Raza, U. (2014). Impact of Exchange Rate on Balance of Payment: An Investigation from Pakistan. *Research Journal of Finance and Accounting*, 5(13), 2222-1697.
- Nezky, M. (2013). Pengaruh Krisis Ekonomi Amerika Serikat terhadap Bursa Saham dan Perdagangan Indonesia. *Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan*, 15(3), 89-103.
- Nucu, A. E. (2011). The Relationship between Exchange Rate and Key Macroeconomic Indicators. Case Study: Romania. *The Romanian Economic Journal*, 41, 127-145.
- Putri, R. F. A., & Sulasmiyati, S. (2016). Pengaruh Inflasi Dan Nilai Tukar Terhadap Ekspor Indonesia Komoditi Tekstil Dan Elektronika Ke Korea Selatan (Studi Sebelum Dan Setelah Asean Korea Free Trade Agreement Tahun 2011). *Jurnal administrasi bisnis*, 35(1), 127-136.
- Rohmana, Y. (2011). Analisis Faktor Faktor Yang Mempengaruhi Investasi Asing Langsung Di Indonesia Periode 1980 2008< br. 398, 180.
- Sartono, A. (2001). *Manajemen Keuangan: Teori dan Aplikasi*4/E.
- Sims, C. A. (1980). Macroeconomics and reality. *Econometrica: Journal of the Econometric Society*, 1-48.
- Sukirno, S. (2010). *Makroekonomi: Teori Pengantar*-3/E.
- Tambunan, R. S., Yusuf, Y., & Mayes, A. (2015). Pengaruh Kurs, Inflasi, Libor dan PDB Terhadap Foreign Direct Investment (FDI) di Indonesia. *Jurnal Ekonomi*, 23(1).
- Tambunan, T. (2000). *Perdagangan Internasional dan Neraca Pembayaran: teori dan temuan empiris*. LP3ES.
- Tsay, R. S. (2005). *Analysis of financial time series* (Vol. 543). John Wiley & Sons.
- Widi, A.H. (2015). Nilai Ekspor dan Impor Indonesia Turun. Didapat dari: <http://print.kompas.com/baca/2015/11/16/Nilai-Ekspor-dan-Impor-Indonesia-Turun>.