

**ANALISIS DETERMINAN KURS DI 3 NEGARA
KAWASAN ASEAN-5 (INDONESIA, MALAYSIA, DAN
SINGAPURA) PERIODE 2008-2015**

JURNAL ILMIAH

Disusun oleh :

**Raymond Eka Putra
125020107111036**



**JURUSAN ILMU EKONOMI
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS BRAWIJAYA
MALANG
2016**

ANALISIS DETERMINAN KURS DI 3 NEGARA KAWASAN ASEAN-5 (INDONESIA, MALAYSIA, DAN SINGAPURA) PERIODE 2008-2015

Raymond Eka Putra

Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Brawijaya

Email: raymondputra87@gmail.com

ABSTRAK

Pergerakan nilai tukar berpengaruh luas terhadap berbagai aspek perekonomian. Nilai tukar merupakan salah satu indikator penting yang memiliki peranan strategis dalam suatu perekonomian. Sebagai negara yang menganut perekonomian terbuka dengan kurs mengambang (floating exchange rate), kurs mata uang diserahkan pada kekuatan permintaan dan penawaran valuta asing. Tujuan dari penelitian ini adalah menganalisa faktor-faktor yang mempengaruhi nilai tukar Indonesia, Malaysia, dan Singapura. Dimana faktor yang mempengaruhi meliputi Investasi Langsung (Direct Investment), Investasi Portofolio (Portfolio Investment), Trade Balance, Jumlah Uang Beredar (M1) terhadap nilai tukar rupiah, ringgit, dan dolar Singapura terhadap dolar Amerika. Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder runtun waktu kuartalan periode 2008-2015. Hasil penelitian menunjukkan bahwa investasi portofolio berpengaruh secara negatif dan signifikan terhadap nilai tukar rupiah, ringgit dan dolar Singapura. Dalam jangka panjang variabel yang berpengaruh secara signifikan yaitu trade balance dan investasi langsung terhadap nilai tukar rupiah, ringgit, dan dolar Singapura, sedangkan jumlah uang beredar hanya berpengaruh positif terhadap nilai tukar Singapura. Model analisa yang digunakan dalam penelitian ini adalah model regresi analisis Vector Error Correction Model (VECM). Model VECM dipilih dalam penelitian diharapkan dapat menjelaskan perilaku variabel penelitian jangka pendek maupun jangka panjang, dan besaran kontribusi variabel.

Kata kunci : nilai tukar, Investasi langsung, investasi portofolio, trade balance, jumlah uang beredar.

A. PENDAHULUAN

Perekonomian terbuka membawa suatu dampak ekonomi yaitu terjadinya perdagangan internasional antar negara-negara di dunia dan mengakibatkan adanya perbandingan mata uang antar negara yang melakukan perdagangan. Adanya perbedaan mata uang yang digunakan, baik di negara yang mengimpor maupun mengekspor akan menimbulkan suatu perbedaan nilai tukar mata uang (kurs). Nilai tukar (kurs) merupakan salah satu indikator penting yang memiliki peranan strategis dalam suatu perekonomian. Sebagai negara yang menganut perekonomian terbuka dengan kurs mengambang (floating exchange rate), kurs mata uang diserahkan pada kekuatan permintaan dan penawaran valuta asing (Atmadja,2002).

Sistem nilai tukar ini menghendaki terbatasnya campur tangan pemegang otoritas moneter suatu negara secara formal dalam rangka untuk menstabilkan atau mengatur nilai tukar mata uangnya. Setelah terjadinya krisis keuangan Asia, sistem nilai tukar di negara kawasan ASEAN menjadi banyak perdebatan oleh para pembuat kebijakan, beberapa ekonom berpendapat perlunya fleksibilitas nilai tukar. Hal ini ditujukan agar nilai tukar dapat melakukan penyesuaian terhadap ketidakseimbangan eksternal. Krisis mata uang Asia yang telah mengajarkan bahwa terlalu banyak rezim mata uang yang dianut oleh suatu negara akan mendorong gagalnya koordinasi dan pada akhirnya mengancam stabilitas nilai tukar internal dalam suatu kawasan (Yoshino, Kaji, Asonuma, 2015).

Table berikut ini merupakan transisi rezim nilai tukar yang telah di implementasikan di 3 negara kawasan ASEAN-5.

Tabel 1. : *Transisi Rezim Nilai Tukar 3 Negara di Kawasan ASEAN-5*

| Economy | 1999 | 2002 | 2005 | 2008 |
|----------------|--|---|---|-------------|
| Indonesia | Independently floating | Managed floating with no pre-announced path for the exchange rate | Managed floating with no-predetermined path for the exchange rate | Floating |
| Malaysia | Conventional pegged arrangement | Conventional pegged arrangement | Managed floating with no-predetermined path for the exchange rate | Floating |
| Singapore | Managed floating with no pre-determined path for the exchange rate | Managed floating with no-predetermined path for the exchange rate | Managed floating with no-predetermined path for the exchange rate | Floating |

Sumber : Yoshino (2015)

Sebagai negara terbuka kecil (*small open-economy*) yang menganut sistem nilai tukar mengambang, kondisi perekonomian menjadi lebih rentan dan responsif dengan adanya guncangan eksternal dari kondisi perekonomian global. Kondisi perekonomian suatu negara dapat dilihat dari kondisi internal dan eksternal. Berlimpahnya likuiditas global pasca krisis global yang mengakibatkan membanjirnya aliran modal internasional dalam bentuk investasi portofolio ke negara emerging markets termasuk Indonesia, Malaysia, dan Singapura. Indonesia, sebagaimana negara emerging market lainnya mempunyai tingkat pertumbuhan ekonomi yang lebih kuat dan tingkat suku bunga yang lebih tinggi, sementara di sisi lain, pada saat yang sama negara-negara maju menerapkan kebijakan moneter yang ekstra longgar dengan suku bunga yang relatif rendah. Kedua faktor tersebut sangat berperan dalam pergeseran aliran modal internasional ke emerging market yang mempunyai tingkat pengembalian yang lebih baik dan didukung oleh kinerja ekonomi dan risiko yang membaik (IMF, 2010).

Dalam sistem nilai tukar mengambang nilai tukar terbentuk dibawah pengaruh dari permintaan dan penawaran pasar dan dapat bervariasi secara signifikan dalam ukuran tertentu. Ukuran dari permintaan untuk valuta asing ditentukan oleh kebutuhan suatu negara dalam impor barang dan jasa, penerimaan dari sektor pariwisata, permintaan untuk aset keuangan dan permintaan untuk mata uang asing sehubungan dengan intensitas warga negara untuk berinvestasi ke luar negeri (Deverux and Engel 1998) dalam Borkorayev, 2008.

Teori yang berkaitan dengan determinan nilai tukar salah satunya adalah model Mundell-Fleming. Mundell-Fleming model membuat satu asumsi penting yaitu bahwa ekonomi yang diterapkan dalam model adalah ekonomi terbuka dengan mobilitas modal dan keuangan yang sempurna. Satu hal yang perlu diketahui dari Mundell-Fleming model yaitu perilaku dari suatu perekonomian tergantung pada rezim nilai tukar yang diadopsi oleh negara tersebut. Mundell-Fleming Model juga mengasumsikan bahwa harga tetap dalam jangka pendek. Model ini juga memasukan ekuilibrium pasar uang dan pasar barang, kondisi ekuilibrium eksternal dan neraca pembayaran.

Faktor lain yang mempengaruhi fluktuasi nilai tukar adalah jumlah uang beredar. Perkembangan jumlah uang beredar akan berpengaruh langsung terhadap kegiatan ekonomi dan keuangan dalam suatu negara. Berdasarkan latar belakang, mengingat perkembangan *trade balance*, *Direct Investment*, *Portofolio Investment* dan jumlah uang beredar dapat mempengaruhi nilai tukar atas dolar Amerika, maka peneliti melakukan penelitian dengan judul Analisis Deteminan Kurs di tiga negara kawasan ASEAN-5 (Indonesia, Malaysia, Singapura) periode 2008-2015.

B. KAJIAN PUSTAKA

Nilai Tukar

Menurut Paul R Krugman dan Maurice (2003:317) Nilai tukar mata uang yang lainnya disebut Kurs, adalah harga sebuah mata uang dari suatu negara yang diukur atau dinyatakan dalam nilai mata uang (*currency*) negara lainnya. Menurut Gregory Mankiw (2011:128) Kurs (*exchange rate*) antara dua negara adalah tingkat harga yang disepakati oleh kedua penduduk negara-negara untuk saling melakukan perdagangan. Menurut Nopirin (2000 : 163) Kurs adalah Pertukaran antara dua Mata Uang yang berbeda, maka akan mendapat perbandingan nilai/harga antara kedua Mata Uang tersebut.

Model Mundell-Fleming

Teori dasar terkait *open economy* adalah *Mundell-Fleming model*, yang memadukan antara *internal balance* dan *external balance*. *Internal balance* adalah kondisi ekuilibrium antara kurva IS dan LM, dimana IS merupakan *expenditure curve* ($Y=C+I+G+NX$) dan adalah LM kurva uang riil (*real money*) (M/P). Sementara *external Balance* ditunjukkan oleh keseimbangan neraca pembayaran (*balance of payment*).

Ekuilibrum dengan Kurs Mengambang

Dalam Model Mundell-Fleming harga bersifat eksogen. Dengan asumsi penyetaraan antara tingkat bunga riil dan tingkat bunga nominal, $r = I$, dan diantara nilai tukar riil dan nilai tukar nominal, $\varepsilon = e$, Model Mundell-Fleming dirangkum dengan dua persamaan yaitu :

$$Y = C(Y - T) + I(i) + G + NX(e) \quad IS^* \quad (1)$$

$$e = (1+i) Ee' / (1+i^*) \quad IRP$$

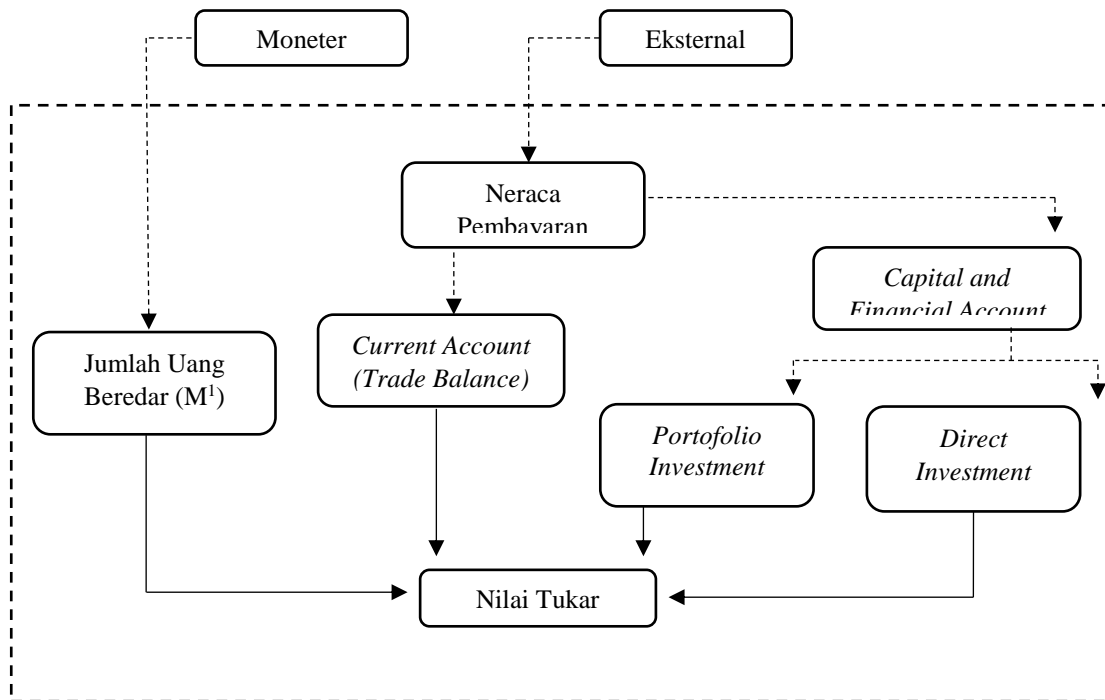
Suatu negara yang menganut sistem perekonomian terbuka akan mengalami terjadinya integrasi ekonomi dengan negara lain. Terjadinya integrasi ini akan terlihat dari sektor eksternal. Sektor eksternal merupakan suatu kondisi dimana perekonomian suatu negara dipengaruhi oleh aktivitas ekonomi dari negara lain. Aktivitas ekonomi tersebut dapat mengakibatkan terjadinya aliran dana dari dan ke luar negeri. Dengan penerapan sistem nilai tukar mengambang, kurs ditentukan oleh pasar. Oleh karena itu Dengan pendekatan Model Mundell-Fleming dilihat pula bagaimana ekspansi moneter mempengaruhi pergerakan nilai tukar. Untuk mengidentifikasi kegiatan ekonomi dari sisi eksternal dan moneter maka peneliti menggunakan neraca pembayaran sebagai indikator terjadinya hubungan ekonomi dengan negara lain, dan Jumlah Uang beredar dari sisi moneter.

Neraca pembayaran yang terdiri dari transaksi berjalan (*current account*) dan transaksi keuangan dan modal (*capital account*) merupakan indikator terjadinya aliran dana dari dan ke luar negeri. Adanya aliran dana tersebut akan mempengaruhi permintaan dan penawaran valuta asing di pasar uang. Oleh karena itu, diperlukan suatu analisis yang lebih mendalam mengenai adanya aliran dana tersebut dalam mempengaruhi nilai tukar mata uang domestik dengan mata uang asing. Menurut Djulius (2014) transaksi berjalan dan neraca pembayaran terhadap nilai tukar memiliki arti adanya kaitan yang erat antara ketebukaan perekonomian dengan nilai tukar. Artinya, kondisi perekonomian yang semakin terbuka bisa menjadi peluang dan juga menjadi tantangan. Keterbukaan itu dapat menjadi peluang karena produk dalam negeri mengalami restriksi ekspor yang semakin rendah di negara tujuan ekspor. Di sisi lain produk impor pun mendapat restriksi yang semakin kecil di pasar dalam negeri. Apabila suatu negara memenangkan persaingan maka nilai tukar rupiah terhadap mata uang asing akan mengalami apresiasi, demikian juga sebaliknya.

Penelitian ini merupakan pengembangan dari penelitian-penelitian sebelumnya. Penelitian yang mendasar dalam penelitian ini adalah penelitian yang dilakukan oleh Rudi Ardiansyah (2006) dengan judul "Analisis Pengaruh Neraca Pembayaran Terhadap Nilai Tukar Rupiah", Horas Djulius dan Yudi Hardiansyah (2014) "Keseimbangan jangka panjang dan jangka pendek nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika, Shinta Dewi Perwitasari (2008), "Aliran Modal Portofolio dan Implikasinya terhadap pergerakan nilai tukar 1997-2007".

Kerangka Konsep

Gambar 1 : Kerangka Penelitian



Sumber : dibuat oleh peneliti, 2016

C. METODE PENELITIAN

Pendekatan yang digunakan dalam penelitian ini yaitu pendekatan kuantitatif. Pendekatan kuantitatif merupakan metode penelitian yang berlandaskan filsafat positivisme. Analisis data pada umumnya bersifat statistic untuk menguji hipotesis yang telah ditetapkan dalam penelitian (Sugiyono, 2005). Penelitian ini menggunakan model regresi analisis *Vector Error Correction Model* (VECM) menggunakan *software* Eviews. Analisis VECM merupakan suatu model analisis ekonometrika yang dapat digunakan untuk mengetahui tingkah laku jangka pendek dari suatu variabel terhadap jangka panjangnya akibat adanya *shock* yang permanen (Kostov dan Lingard, 2010) dalam Nurhidayah, 2014). Dalam Permodelan VECM asumsi awal yang harus dipenuhi adalah bahwa semua variabel independen harus stasioner.

Kurun waktu yang digunakan dalam penelitian ini adalah triwulan 1 2008 sampai dengan triwulan IV 2015. Data yang digunakan dalam analisis adalah data triwulanan. Variabel dan sumber data yang digunakan dalam penyusunan model-model nilai tukar rupiah, ringgit, dan dolar Singapura terhadap dolar Amerika adalah sebagai berikut :

Tabel 2 : *Variabel dan Sumber Data*

| No | Kebutuhan Data | Sumber |
|----|----------------------|---|
| 1 | Investasi Portofolio | BI,mas.gov.sg, Bank Negara Malaysia |
| 2 | M ¹ | BI,mas.gov.sg, Bank Negara Malaysia |
| 3 | Trade Balance | BI, Bank Negara Malaysia, mas.gov.sg, ASEAN.org |
| 4 | Direct investment | BI,mas.gov.sg, Bank Negara Malaysia |
| 5 | Exchange Rate | BI,mas.gov.sg, Bank Negara Malaysia |

D. HASIL DAN PEMBAHASAN

Estimasi Vector Error Correction Model (VECM)

Berdasarkan pada hasil pengujian kointegrasi yang menunjukkan bahwa terdapat hubungan jangka panjang diantara variabel, maka model VECM digunakan dalam penelitian ini. Data kurs, trade balance, direct investment, investasi portofolio, dan M1 adalah stasioner di tingkat 1^{st} difference. Hasil estimasi VECM dalam penelitian ini dapat dilihat dalam tabel dibawah ini :

Hasil Estimasi VECM Jangka Panjang

Diketahui dengan jumlah observasi 30, dan variabel yang digunakan 5, dengan menggunakan $\alpha = 5\%$ (0,05) sehingga *t-tabel* yang digunakan sebesar 2,019541. Dari hasil penentuan *lag length*, data ini optimal pada lag ke-dua, sehingga pada estimasi VECM ini dilihat perbandingan antara *t-statistik lag 1* dengan *t-tabel*. Jika *t-statistik* > dari *t-tabel* maka dikatakan bahwa variabel tersebut memiliki hubungan jangka panjang atau jangka pendek. Hubungan tersebut dapat dilihat dari perbandingan nilai *t-statistik* dari masing-masing variabel independen (Direct investment, trade balance, *Portofolio Investment*, dan M1) dan variabel dependen (kurs) terhadap nilai *t-tabel* (2.019541). Berdasarkan hal tersebut maka variabel yang mempengaruhi nilai tukar dalam jangka panjang di Indonesia adalah direct investment (DI) adalah (7.21726), trade balance (TB) adalah (2.20744), *Portofolio Investment* (PI) adalah (-7.7808). sama halnya dengan Malaysia direct investment (DI) adalah (5.59898), trade balance (TB) adalah (-3.55114), *Portofolio Investment* (PI) adalah (-4.80978) memiliki hubungan jangka panjang terhadap nilai tukar ringgit Malaysia. Sedangkan di Singapura variabel yang mempengaruhi dolar Singapura dalam jangka panjang adalah *trade balance*, *Portofolio Investment*, dan M1.

Hasil Estimasi Jangka Pendek

Hasil estimasi dalam jangka pendek menunjukkan bahwa tidak terdapat hubungan jangka pendek antara variabel kurs dengan direct investment, trade balance, *Portofolio Investment*, dan M1. Hal ini dapat dilihat dengan membandingkan nilai *t-statistik* variabel direct investment, trade balance, *Portofolio Investment*, dan M1 dengan nilai *t-tabelnya* (2.019541). Berdasarkan hasil penelitian *Direct investment*, *trade balance*, *Portofolio Investment*, dan M1 tidak memiliki hubungan jangka pendek terhadap nilai tukar rupiah dan dolar Singapura. Di Malaysia hanya variabel *trade balance* yang memiliki hubungan jangka pendek terhadap nilai tukar ringgit.

Tabel 2 : *Variance Decomposition Kurs Indonesia*

| Variance Decomposition of Exchange Rate | | | | | | |
|---|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| Period | S.E. | ID_ER | ID_DI | ID_PI | ID_TB | ID_M1 |
| 1 | 635.9525 | 100.0000 | 0.000000 | 0.000000 | 0.000000 | 0.000000 |
| 2 | 1158.433 | 93.71522 | 2.226315 | 3.139745 | 0.643507 | 0.275217 |
| 3 | 1573.576 | 84.07620 | 3.387739 | 9.955145 | 2.038115 | 0.542796 |
| 4 | 1740.629 | 84.36314 | 4.154349 | 8.748377 | 2.283187 | 0.450945 |
| 5 | 1878.959 | 85.10120 | 4.369756 | 7.653079 | 2.157179 | 0.718791 |
| 6 | 2097.056 | 85.33713 | 4.563474 | 6.577104 | 2.087392 | 1.434897 |
| 7 | 2334.636 | 84.15419 | 4.431759 | 7.656162 | 2.167043 | 1.590842 |
| 8 | 2485.342 | 84.11087 | 4.541434 | 7.643651 | 2.277264 | 1.426782 |
| 9 | 2596.763 | 84.60610 | 4.703893 | 7.011725 | 2.273374 | 1.404908 |
| 10 | 2737.655 | 84.92909 | 4.800652 | 6.440985 | 2.235632 | 1.593642 |

Sumber : data diolah dengan Eviews 8

Dari data tabel 3 diatas menjelaskan tentang *variance decomposition* dari variabel kurs (ID_ER), yaitu variabel apa saja dan seberapa besar variabel tersebut mempengaruhi kurs dapat dijelaskan bahwa pada periode pertama variabel yang mempunyai proporsi terbesar dalam mempengaruhi kurs (ID_ER) adalah variabel itu sendiri sebesar 84,9% dan variabel investasi portofolio (ID_PI) yang memberikan pengaruh terhadap kurs sebesar 6,44%, kemudian variabel *direct investment*

(ID_DI) sebesar 4,80%, *Trade Balance* (ID_TB) sebesar 2,23% dan Jumlah uang beredar M1 (ID_M1) memberikan pengaruh terhadap Kurs (ID_ER) sebesar 1,59%.

Tabel 4 : **Variance Decomposition Kurs Malaysia**

| Variance Decomposition of Exchange Rate | | | | | | |
|---|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| Period | S.E. | MY_DI | MY_ER | MY_M1 | MY_PI | MY_TB |
| 1 | 19715.42 | 1.586826 | 98.41317 | 0.000000 | 0.000000 | 0.000000 |
| 2 | 25319.58 | 4.959655 | 85.55388 | 0.196989 | 0.002384 | 9.287090 |
| 3 | 28192.40 | 4.935148 | 84.20707 | 0.122557 | 0.162839 | 10.57238 |
| 4 | 29700.40 | 3.545356 | 86.39998 | 1.116778 | 0.237989 | 8.699894 |
| 5 | 32524.74 | 2.974356 | 84.48590 | 2.829378 | 0.233409 | 9.476960 |
| 6 | 34891.74 | 2.614438 | 83.27939 | 3.314577 | 0.536575 | 10.25502 |
| 7 | 37421.13 | 2.369433 | 83.06450 | 3.693656 | 0.508038 | 10.36437 |
| 8 | 39732.40 | 2.209726 | 82.79670 | 4.325268 | 0.495240 | 10.17306 |
| 9 | 41341.35 | 2.151874 | 82.78103 | 4.654525 | 0.476486 | 9.936090 |
| 10 | 43157.26 | 2.028956 | 82.92596 | 4.635073 | 0.459697 | 9.950313 |

Sumber : data diolah dengan Eviews 8

Tabel 4.5.2 menjelaskan tentang *variance decomposition* dari variabel Kurs (MY_ER), yaitu variabel apa saja dan seberapa besar variabel tersebut mempengaruhi Kurs. Pada periode pertama, variabel kurs dipengaruhi oleh variabel itu sendiri yaitu sebesar 98,4% dan dijelaskan oleh variabel *direct investment* sebesar 1,56%. Pada periode selanjutnya pengaruh variabel kurs terhadap dirinya sendiri berkurang menjadi sebesar 85,5%. Variabel kurs mengalami penurunan hingga 82,9% dalam menjelaskan dirinya sendiri hingga periode kesepuluh. Selanjutnya dapat diketahui bahwa Kurs dapat dijelaskan oleh variabel *Trade Balance* sebesar 0% (pada periode pertama), dan terus meningkat hingga 9,95% pada periode kesepuluh, yang mana *trade balance* juga merupakan variabel yang paling banyak menjelaskan Kurs dalam jangka panjang, dibandingkan dengan ketiga variabel lainnya yaitu *direct investment*, *Portfolio Investment*, dan M1 yang masing-masing mempunyai *variance decomposition* sebesar 2,02%, 0,45%, dan 4,6% pada periode kesepuluh.

Tabel 5 : **Variance Decomposition Kurs Singapura**

| Variance Decomposition of Exchange Rate | | | | | | |
|---|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| Period | S.E. | SG_DI | SG_ER | SG_M1 | SG_PI | SG_TB |
| 1 | 10457.79 | 5.396026 | 94.60397 | 0.000000 | 0.000000 | 0.000000 |
| 2 | 11387.71 | 3.412499 | 76.58094 | 2.368371 | 0.655497 | 16.98269 |
| 3 | 12670.83 | 2.346541 | 79.22911 | 4.066247 | 0.495526 | 13.86257 |
| 4 | 13954.64 | 2.104408 | 80.11806 | 4.067183 | 0.338711 | 13.37164 |
| 5 | 14351.58 | 1.700906 | 80.74058 | 4.240268 | 0.259884 | 13.05836 |
| 6 | 15318.30 | 1.426058 | 81.35826 | 4.744123 | 0.221143 | 12.25041 |
| 7 | 16128.91 | 1.249975 | 81.42814 | 5.346799 | 0.214796 | 11.76029 |
| 8 | 16734.24 | 1.140863 | 81.50619 | 5.684860 | 0.206817 | 11.46127 |
| 9 | 17521.75 | 1.099051 | 81.60057 | 5.777614 | 0.194333 | 11.32843 |
| 10 | 18061.55 | 1.058407 | 81.68362 | 5.825396 | 0.181323 | 11.25125 |

Sumber : data diolah dengan Eviews 8

Tabel 4.5.3 menjelaskan tentang *variance decomposition* dari variabel Kurs, yaitu variabel apa saja dan seberapa besar variabel tersebut mempengaruhi Kurs. Pada periode pertama, variabel Kurs dipengaruhi oleh variabel itu sendiri yaitu sebesar 94,6%. Namun demikian, pada periode selanjutnya pengaruh tersebut berkurang hingga 81,6% di periode kesepuluh. Selanjutnya, dapat diketahui pula bahwa Kurs dapat dijelaskan oleh variabel *Trade Balance* sebesar 0% (pada periode pertama), dan terus meningkat hingga 11,25% pada periode kesepuluh, yang juga merupakan variabel yang paling banyak menjelaskan Kurs dalam jangka panjang, dibanding ketiga variabel lain, yaitu *portofolio investement*,

direct investment, dan M1 yang masing-masing mempunyai *variance decomposition* sebesar 0,18%, 1,05%, dan 5,85% pada periode kesepuluh.

Pembahasan

Pengaruh *Direct investment* Terhadap Nilai Tukar Indonesia, Malaysia, dan Singapura atas Dolar Amerika

Dari hasil penelitian ini, dalam jangka panjang, pengaruh transaksi *direct investment* (DI) terhadap nilai tukar rupiah dan ringgit Malaysia adalah positif dan signifikan. Hal ini berarti bahwa kenaikan *Direct Investment* akan mengakibatkan apresiasi nilai tukar terhadap dolar. Tetapi dalam jangka panjang *direct investment* tidak berpengaruh terhadap dolar Singapura. Bagi Indonesia investasi asing ini dibutuhkan untuk memenuhi modal dan teknologi yang lebih tinggi. Dampak liberalisasi perdagangan melalui penurunan tarif masuk barang impor menjadi salah satu daya tarik bagi investor asing untuk menanamkan modal di Indonesia, terutama investasi yang menggunakan bahan baku impor.

Masuknya dana asing akan memberikan pengaruh yang positif bagi kurs nilai tukar rupiah karena permintaan rupiah akan meningkat, namun pada kasus ini nilai tukar Indonesia tidak mengalami penguatan mata uang. Hal ini dikarenakan *Direct Investment* (DI) asing yang masuk ke Indonesia belum dirasakan. Pengaruh yang positif dari *Direct Investment* (DI) yang masuk ke Indonesia mengindikasikan bahwa produksi yang dihasilkan dari DI masih tergantung dari bahan baku impor. Sehingga dalam mengembangkan produksi dari DI masih membutuhkan nilai untuk membayar barang-barang impor yang digunakan. Hal ini mengakibatkan meningkatnya jumlah nilai yang diminta dan menyebabkan nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika melemah. Hal ini juga diakibatkan imbas krisis FDI ke negara *emerging markets* yaitu terhambatnya akses finansial. Krisis menyebabkan perusahaan-perusahaan multinasional yang selama ini melakukan FDI mengalami masalah dalam pembiayaan, baik yang bersumber internal maupun eksternal. Profit yang menurun menyebabkan perusahaan sulit melakukan ekspansi. Sementara itu, sumber pembiayaan dari eksternal juga sulit didapatkan karena ketatnya likuiditas di pasar finansial global. Selanjutnya krisis menyebabkan dana bantuan dari negara maju yang biasanya berbentuk hibah akan turut mengalami penurunan sejalan dengan melemahnya perekonomian negara-negara maju (*Outlook Ekonomi Indonesia*, 2014).

Transaksi investasi langsung relatif di Indonesia cenderung stabil di tahun 2008. Peningkatan cukup signifikan terjadi pada tahun 2009 sejalan dengan perbaikan ekonomi domestik sehingga aliran portofolio dan PMA cukup besar. Peningkatan cukup signifikan terjadi setelah tahun 2012 dimana surplus transaksi modal dan finansial hampir sebesar 6 miliar dollar AS. Surplus itu disumbangkan oleh penanaman modal asing (PMA) dan investasi portofolio yang kuat. Namun peranan portofolio secara umum masih tetap dominan dan berpengaruh secara keseluruhan.

Transaksi investasi langsung di Malaysia, khususnya *foreign direct investment* bersih sejak awal tahun 1990 telah difokuskan pada sektor manufaktur, khususnya (*Electrical & Electronics*) sub-sektor listrik dan elektronik. Di Malaysia transaksi FDI memiliki hubungan jangka panjang, hal ini dikarenakan salah satunya banyaknya kehadiran perusahaan multinasional yang beroperasi di Malaysia. Peningkatan FDI disalurkan ke sektor jasa yang kurang padat modal, namun cenderung memiliki pertambahan nilai yang lebih tinggi dan keterampilan intensif dengan produktivitas tenaga kerja yang lebih tinggi. Semakin banyaknya aliran DI ke Malaysia akan memberikan pengaruh terhadap keseimbangan pasar valuta asing. Dalam jangka panjang sebagai negara yang berorientasi pada produksi Malaysia membutuhkan nilai untuk membayar barang-barang impor yang digunakan. Hal ini mengakibatkan meningkatnya jumlah nilai yang diminta dan menyebabkan nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika melemah atau terdepresiasi.

Transaksi investasi langsung di Singapura memiliki dampak terhadap nilai tukar pergerakan dalam transaksi modal secara luas menentukan pola neraca pembayaran (BOP) di Singapura dan trend BOP memberikan tekanan pada kurs di Singapura (Chia & Bauer). Tren transaksi modal dan finansial memiliki dampak pada nilai tukar Singapura terhadap dolar Amerika namun dampak ini tidak terlalu dirasakan pada pergerakan nilai tukar rupiah Singapura. Di antara berbagai komponen neraca modal, tingkat investasi langsung tampaknya memiliki dampak yang kuat pada mata uang Singapura dibandingkan dengan investasi portofolio. Arus modal tersebut, bersama dengan tabungan CPF (*Central Provident Fund*) dan surplus pemerintah, telah menempatkan peningkatan tekanan yang kuat pada dolar Singapura.

Menurut Agung et al. (2012) peningkatan aliran modal asing ke Indonesia didominasi oleh dana jangka pendek. Implikasinya, aliran modal asing ke Indonesia cenderung semakin volatile. Penelitian Agung secara komprehensif membedah aliran modal asing ke Indonesia, hal ini baik berupa FDI, FPI, maupun investasi lainnya (utang luar negeri). Aliran *Portofolio Investment* secara langsung mempengaruhi permintaan dan penawaran di pasar valas sehingga sangat signifikan mempengaruhi pergerakan nilai tukar rupiah.

Menurut Nugroho, Ibrahim, Winarno, dan Permata (2012) aliran modal baik aliran masuk maupun keluar berdampak signifikan terhadap nilai tukar. Namun pengaruhnya tidak simetris karena aliran modal keluar berdampak lebih kuat jika dibandingkan dengan aliran modal masuk. Hasil uji empiris menunjukkan bahwa aliran modal keluar akan mengakibatkan nilai tukar terdepresiasi, sedangkan aliran modal masuk berdampak pada apresiasi rupiah.

Pengaruh *Portofolio Investment* Terhadap Nilai Tukar Indonesia, Malaysia, dan Singapura atas Dolar Amerika

Dari hasil penelitian ini, dalam jangka panjang, pengaruh investasi portofolio (PI) terhadap nilai tukar rupiah, Ringgit Malaysia, dan Dolar Singapura adalah negatif dan signifikan. Aliran investasi portofolio secara langsung mempengaruhi *supply* dan *demand* di pasar valas sehingga sangat signifikan mempengaruhi pergerakan nilai tukar rupiah.

Di Indonesia Investasi Portofolio menjadi variabel yang dominan dalam mempengaruhi nilai tukar rupiah. Semakin tinggi aliran investasi portofolio di Indonesia maka akan menyebabkan apresiasi nilai tukar rupiah, namun semakin rendahnya investasi portofolio maka akan mengakibatkan nilai tukar rupiah menurun, yang mana hal ini mengindikasikan adanya *capital outflow* dari Indonesia (Biro Analisa Anggaran dan Pelaksanaan APBN – SETJEN DPR RI, 2014). Indonesia sebagai salah satu negara berkembang yang *survive* dari krisis keuangan global di tahun 2008, menjadi lahan bagi negara-negara maju untuk aliran dana investor global. Aliran modal asing ke Indonesia meningkat cukup tajam akibat diberlakukannya kebijakan *Quantitative Easing* sehingga banyak dana yang masuk ke *emerging market*. Aliran modal ditopang oleh investasi portofolio yang mana hal tersebut mendorong apresiasi rupiah. Aliran modal asing yang mengalir ke Indonesia cenderung terus meningkat dan sebagian besar merupakan aliran modal jangka pendek (*Portofolio Investment*). Adanya kenaikan investasi portofolio ke Indonesia menyebabkan terjadinya apresiasi nilai tukar. dibandingkan dengan transaksi modal dan finansial, khususnya dibandingkan dengan DI dampak investasi portofolio lebih besar terhadap pergerakan nilai tukar rupiah.

Kontribusi Investasi portofolio di Malaysia juga memiliki dampak terhadap perubahan nilai tukar Ringgit, Malaysia telah mengalami beberapa episode dari inflows dan outflows investasi portofolio oleh sebagian besar bukan penduduk. Arus masuk (*inflows*) ini terutama didorong oleh fundamental ekonomi yang kuat serta prospek kerjasama yang lebih baik karena kondisi pemulihan ekonomi yang kuat. Selain itu, perkembangan pesat dari pasar obligasi domestik juga menarik arus yang cukup besar dari investasi portofolio asing ke pasar surat utang. Arus masuk ini terutama didorong oleh fundamental ekonomi yang kuat Malaysia serta prospek prospek perusahaan yang lebih baik karena ekonomi pulih kuat menyusul setelah krisis keuangan Asia. Selain itu, perkembangan pesat dari pasar obligasi domestik juga menarik arus masuk yang cukup besar dari investasi portofolio asing ke pasar surat utang.

Berdasarkan penelitian dalam jangka panjang investasi portofolio memiliki hubungan yang negatif dan tidak terlalu signifikan terhadap pergerakan nilai tukar Ringgit Malaysia. Hal ini dikarenakan sekitar 80% aliran modal yang di investasikan di Malaysia berupa surat utang. Ketika terjadi pembalikan portofolio (*reversal*) nilai tukar ringgit akan mengalami pelemahan atau terdepresiasi. Arus keluar (*Outflows*) di Malaysia didorong oleh faktor eksternal dan dialami oleh sebagian besar negara di kawasan ini. Ini termasuk penguatan dolar AS sebagai akibat dari antisipasi kenaikan suku bunga di AS, percepatan penurunan harga minyak mentah dunia, dan ketidakpastian pada momentum pertumbuhan global.

Pengaruh *Trade Balance* Terhadap Nilai Tukar Indonesia, Malaysia, dan Singapura atas Dolar Amerika

Trade Balance dihitung dengan mengurangi seluruh jumlah impor barang dan jasa dari ekspor barang dan jasa. Jika impor suatu negara melebihi ekspor ($X-M < 0$) maka ini dapat dikatakan defisit perdagangan. Sebaliknya jika ekspor melebihi impor maka dinyatakan surplus perdagangan, yang berarti bahwa jumlah kuantitas barang dan jasa terjual kepada mitra dagang melebihi kuantitas dari barang dan

jasa yang dibeli dari mitra dagang . Trade balance memberikan response terhadap pergerakan Nilai tukar di suatu negara. Surplus perdagangan menandakan bahwa ekspor lebih tinggi dibandingkan impor dari suatu negara. Ekspor memiliki pengaruh yang negatif terhadap nilai tukar. ekspor mengakibatkan aliran masuknya valuta asing dari luar negeri. Dengan demikian penawaran dolar dimasyarakat akan meningkat yang mengakibatkan kurs rupiah menguat.

Pada penelitian ini dalam jangka panjang *trade balance* memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap nilai tukar Indonesia, dan Singapura terhadap dolar Amerika. Artinya setiap kenaikan dari ekspor akan diikuti dengan pelemahan nilai tukar. Di Indonesia, pengaruh trade balance terhadap pergerakan nilai tukar tidak sebesar seperti di negara Malaysia dan Singapura. Hal ini disebabkan karena ketidakseimbangan pemulihan global yang memberikan implikasi pada perekonomian mengakibatkan massif-nya aliran masuk modal asing yang menjadi sumber pembiayaan, serta dapat mendukung pendalaman pasar keuangan domestik. Ketika aliran modal masuk dari transaksi modal dan finansial yang cukup massif dan tidak dapat terserap oleh perekonomian secara keseluruhan, maka akan berimplikasi pada melemahnya daya saing ekspor karena kecenderungan terjadinya apresiasi nilai tukar yang melampaui kondisi fundamental dan didukung juga oleh perbedaan suku bunga (interest differential) yang positif (Batiz,1985) dalam Indrawati 2012.

Menjadi ekonomi terbuka dengan kegiatan perdagangan yang signifikan, dan sebagai negara yang berorientasi ekspor mengakibatkan perkembangan ekspor dan impor di negara Malaysia memiliki peranan yang penting dalam mempengaruhi nilai tukarnya. Sejak Krisis Keuangan Asia, saldo rekening Malaysia saat ini telah secara konsisten mencatat surplus. Ekspor barang telah melebihi impor. Kinerja yang kuat dari ekspor Malaysia adalah karena, sebagian besar, dikarenakan diversifikasi produk dan perluasan perdagangan di pasar baru. Secara khusus, ekspor komoditas, yang memiliki kandungan impor rendah, memainkan peran penting dalam memberikan kontribusi bagi peningkatan surplus transaksi berjalan. Dalam penelitian ini trade balance memiliki pengaruh yang negatif terhadap nilai tukar, sehingga setiap kenaikan trade balance akan mengakibatkan depresiasi nilai tukar ringgit terhadap dolar Amerika.

Setelah kemerdekaan pada tahun 1965, Singapura sukses menjadi negara entre-port. Dengan transaksi perdagangan dan pembelian kayu, karet, timah, produk setengah jadi serta produk jadi seperti peralatan listrik dan komponen listrik untuk di ekspor kembali yang berasal dari Malaysia, Thailand, Indonesia dan negara tetangga. Dengan Letak lokasi geografis yang strategis, hal ini memberikan kesempatan bagi Singapura untuk menjadi perantara penjual besar-besaran perdagangan internasional dengan banyak ekonomi (Che & Mansure, 2006).

Sama halnya dengan Malaysia, Singapura sebagai negara yang mengorientasikan ekspor mengalami pertumbuhan produksi yang tinggi terutama didorong oleh menguatnya aktivitas manufaktur.

Hal ini mengakibatkan bahwa pergerakan nilai tukar rupiah di Singapura lebih dominan dipengaruhi oleh kondisi trade balance yang mana hal ini dicerminkan oleh kegiatan ekspor dan impor perdagangan di Singapura. Trade balance memiliki pengaruh yang negatif terhadap nilai tukar dolar Singapura terhadap Dolar Amerika, sehingga setiap kenaikan trade balance akan mengakibatkan depresiasi nilai tukar Dolar Singapura ringgit terhadap dolar Amerika.

Pengaruh M1 Terhadap Nilai Tukar Indonesia, Malaysia, dan Singapura atas Dolar Amerika

Uang beredar adalah kewajiban sistem moneter (Bank sentral dan Bank umum) terhadap sektor swasta domestik (tidak termasuk pemerintah dan bukan penduduk). Kewajiban yang menjadi komponen uang beredar terdiri dari uang kartal yang dipegang masyarakat, uang diral, uang kuasi yang dimiliki oleh sektor swasta domestik, dan surat berharga selain saham yang diterbitkan oleh sistem moneter yang dimiliki sektor swasta domestik dengan sisa jangka waktu sampai dengan satu tahun.

Hasil dalam penelitian ini menunjukkan bahwa dalam jangka panjang jumlah uang beredar memberikan pengaruh yang positif terhadap nilai tukar rupiah, ringgit, dan dolar Singapura terhadap dolar Amerika. Apabila peningkatan uang beredar mengakibatkan harga barang akan semakin tinggi harga uang domestik dimata masyarakat akan menurun sehingga akan meningkatkan permintaan valuta asing yang pada akhirnya akan mendepresiasi nilai tukar rupiah.

Menurut triyono (2008), apabila terdapat kelebihan jumlah uang beredar maka neraca pembayaran akan defisit dan sebaliknya apabila terdapat kelebihan permintaan uang, neraca pembayaran akan surplus kelebihan jumlah uang beredar akan mengakibatkan masyarakat membelanjakan kelebihan ini, misalnya

untuk impor atau membeli surat-surat berharga luar negeri sehingga terjadi aliran modal keluar yang berarti permintaan valas akan naik sedangkan permintaan uang domestik sendiri turun.

Dalam jangka pendek jumlah uang beredar tidak berpengaruh signifikan terhadap kurs. Hal ini terjadi karena dampak jumlah uang beredar terhadap nilai tukar dalam jangka pendek masih belum dirasakan dan belum berpengaruh secara langsung terhadap nilai tukar. Meningkatnya jumlah uang beredar akan menyebabkan pemerintah mengambil kebijakan dengan menaikkan suku bunga untuk mengurangi jumlah uang beredar. Dengan menaikkan suku bunga maka masyarakat akan lebih memilih untuk menyimpan uang dan berinvestasi di dalam negeri sehingga mata uang domestic lebih diminati dan nilai tukar terapresiasi dan terkendali.

Penelitian mengenai pengaruh jumlah uang beredar terhadap nilai tukar rupiah ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Djulius (2014). Penelitian tersebut menyatakan bahwa jumlah uang beredar memiliki pengaruh yang searah dengan pergerakan nilai tukar dalam jangka panjang. Arah pengaruh yang sama dari jumlah uang beredar terhadap nilai tukar dalam jangka panjang dapat dimaknai tidak terjadinya kekauan harga dalam jangka panjang.

E. KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan yang telah diuraikan maka dapat diambil beberapa kesimpulan, sebagai berikut :

1. Investasi langsung (*Direct Investment*) merupakan komponen dari transaksi modal dan finansial dalam neraca pembayaran. Dalam jangka panjang pengaruh *direct investment* memiliki pengaruh terhadap nilai tukar rupiah dan ringgit Malaysia. Bagi Indonesia investasi asing ini dibutuhkan untuk memenuhi modal dan teknologi yang lebih tinggi. Dampak libelarisasi perdagangan melalui penurunan tarif masuk barang impor menjadi salah satu daya tarik bagi investor asing untuk menanamkan modal di Indonesia, terutama investasi yang menggunakan bahan baku impor. Investasi langsung khususnya foreign direct investment ini diperlukan untuk memenuhi kebutuhan modal dan teknologi yang tinggi. Sedangkan di Malaysia investasi langsung memiliki hubungan jangka panjang, karena sebagai negara yang berorientasi produksi Malaysia membutuhkan valas untuk membayar barang-barang impor yang digunakan.
2. Dari hasil penelitian ini, dalam jangka panjang, pengaruh investasi portofolio (PI) terhadap nilai tukar rupiah, Ringgit Malaysia, dan Dolar Singapura adalah negatif dan signifikan. Berdasarkan penelitian dalam jangka panjang investasi portofolio memiliki hubungan yang negatif signifikan terhadap pergerakan nilai tukar Rupiah dan Ringgit Ringgit Malaysia. Di Indonesia Investasi Portofolio menjadi variabel yang dominan dalam mempengaruhi nilai tukar rupiah. Semakin tinggi aliran investasi portofolio di Indonesia maka akan menyebabkan apresiasi nilai tukar rupiah, namun semakin rendahnya investasi portofolio maka akan mengakibatkan nilai tukar rupiah menurun, yang mana hal ini mengindikasikan adanya *capital outflow* dari Indonesia. Secara umum aliran modal keluar berdampak lebih besar terhadap nilai tukar rupiah dalam arti depresiasi yang ditimbulkan relative lebih besar dibandingkan apresiasi yang terjadi pada saat terjadi aliran modal masuk dengan pengecualian aliran modal yang diinvestasikan dalam SBI. Di Malaysia investasi portofolio memiliki hubungan negatif signifikan. Hal ini dikarenakan sekitar 80% aliran modal yang di investasikan di Malaysia berupa surat utang. Ketika terjadi pembalikan portofolio (*reversal*) nilai tukar ringgit akan mengalami pelemahan atau terdepresiasi.
3. Trade balance memberikan response terhadap pergerakan Nilai tukar di suatu negara. Surplus perdagangan menandakan bahwa ekspor lebih tinggi dibandingkan impor dari suatu negara. Pada penelitian ini dalam jangka panjang *trade balance* memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap nilai tukar Indonesia dan Singapura terhadap dolar Amerika. Artinya setiap kenaikan dari ekspor akan diikuti dengan pelemahan nilai tukar.
4. Dalam jangka panjang jumlah uang beredar tidak memberikan pengaruh yang positif signifikan terhadap nilai tukar rupiah dan ringgit tetapi berpengaruh terhadap dolar Singapura. Peningkatan uang beredar ini mengakibatkan harga uang domestik dimata masyarakat menurun (terapresiasi terhadap dolar amerika) sehingga akan meningkatkan permintaan valas dan nilai

tukar mengalami depresiasi. Dalam jangka pendek jumlah uang beredar Indonesia, Malaysia, dan Singapura tidak berpengaruh terhadap nilai tukar.

Saran

1. Aliran modal masuk (Capital Inflow) di dalam bentuk investasi portofolio lebih rentan menimbulkan resiko instabilitas makroekonomi bila dibandingkan Foreign Direct Investment (FDI). Maka diperlukan fundamental ekonomi yang kuat dan respon kebijakan yang tepat untuk menjaga ketahanan perekonomian nasional. Penerapan bauran kebijakan moneter melalui respon kebijakan suku bunga dan nilai tukar dan makroprudensial melalui pengelolaan aliran modal asing dan likuiditas perbankan yang tepat merupakan upaya dalam menjaga stabilitas makroekonomi dan sistem keuangan.
2. Secara umum untuk menjaga stabilitas nilai tukar pengawasan terhadap investasi asing sangatlah perlu ditingkatkan pada keuangan dalam negeri, terutama pada surat utang, khususnya di Indonesia. Kemudian melakukan berbagai upaya untuk memperbaiki kinerja neraca berjalan dan menjegah defisit neraca berjalan.
3. Mengingat variabel bebas yang digunakan dalam penelitian ini merupakan hal penting dalam mempengaruhi nilai tukar Rupiah, diharapkan hasil penelitian ini dapat dipakai sebagai acuan bagi penelitian selanjutnya untuk mengembangkan penelitian ini dengan mempertimbangkan variabel-variabel lain yang tidak dimasukkan dalam penelitian ini.

DAFTAR PUSTAKA

Ardiansyah, O. R. (2006). *Analisis pengaruh neraca pembayaran terhadap nilai tukar rupiah*. Institut Pertanian Bogor

Ascarya, (2009). *Aplikasi Vector Autoregression dan Vector Error Correction Model menggunakan EVIEWS 4.1*

Atmadja, A. S. 2002. *Analisa Pergerakan Nilai Tukar Rupiah terhadap Dollar Amerika Setelah Diterapkannya Kebijakan Sistem Nilai Tukar Mengambang Bebas di Indonesia*, Jurnal Akuntansi dan keuangan

Azali, M., & Baharumshah, A. Z. (2000). *Exchange Rate and the Demand for Money in Malaysia*, 8(2), 71–75, Vol. 8 No. 2 2000. Diakses pada 21 Juni 2016

Bagus, Dimas; Ashif, Abud; Harahap, Musa; Omarsyah, Alam (2013). *The Role of ASEAN Exchange Rate Unit (AERU) for ASEAN-5 Monetary Integration : An Optimum Currency* Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan, Diakses pada 28 Mei 2016.

Bank Indonesia. *Informasi Kurs 2008-2015*. <http://www.bi.go.id/id/moneter/informasi-kurs/Contents/Default.aspx> diakses pada 25 Maret 2016

Bank Indonesia. *Publikasi Data Neraca Pembayaran 2008 – 2015* <http://www.bi.go.id/id/publikasi/neraca-pembayaran/Default.aspx> diakses pada 20 Maret 2016

Bank Indonesia. *Publikasi Perkembangan Uang Beredar 2008-2015*.<http://www.bi.go.id/id/publikasi/perkembangan/Default.aspx> diakses pada 25 Maret 2016

Bank Negara Malaysia. *Publication Related to Monetary Stability 2008 – 2015* http://www.bnm.gov.my/index.php?ch=mone&pg=mone_prm&lang=en&eld=box1 diakses pada 6 April 2016

Bank Negara Malaysia. *The Malaysian Currency 2008 – 2015* http://www.bnm.gov.my/index.php?ch=en_mal_currency&consulist=1&lang=en diakses pada 8 April 2016

Boykorayev, Bahodirjon. (2008). *MSc in Finance and International Business Factors that determine nominal exchange rates and empirical evidence of cross-sectional analysis*, Vol 15 (No.2) diakses pada 4 Juni 2016

Campbell R. McConnell Stanley Brue, Sean M. Flynn *Economics: Principles, Problems, and Policies, 19th Edition*

Chia, Alisan & Bauer John G, (1994) *Analysis of Exchange Rate Movements : A Case Study of Singapore*, Nanyang Business School, Singapore 2263. Diakses pada 23 Mei 2016

Chow, H. K. (2008). *Managing Capital Flows : The Case of Singapore ADB Institute Discussion Paper No . 86*. Diakses pada 2 Juni 2016

Duasa, Jarita, (2007) *Determinants of Malaysian Trade Balance : AN ARDL BOUND TESTING APPROACH*, Journal of Economics Cooperation, 28,3 (2007), 21-40

Djulius, H. & Yudi, N. 2014. *Keseimbangan jangka pendek dan jangka panjang nilai tukar rupiah terhadap dollar Amerika*. Trikonomika, Vol. 13, (No. 1) : 13–20. Diakses pada 16 Mei 2016

Edwards, S. (2007). *Capital Flows and Exchange Rate Volatility Singapore ' s Experience*. (Volume ISBN : 0-226-18497-8) diakses pada 20 Mei 2016

EE, Khor Hoe; Robinson, (2004) *Managed Floating and Intermediate Exchange Rate*

Empirical Methods, Global Finance Journal, forthcoming, Blackwell Publisher, December 12, 2000.

Financial & Special Studies Division (1999), *Capital Account and Exchange Rate Management in a Surplus Economy : The Case of Singapore, Occasional Paper No. 11*, Economics Departement Monetary Authority of Singapore

Flodén, M. (2010). *The Open Economy Revisited : The Mundell-Fleming Model and the Exchange-Rate Regime* *, 9(November 1962), 369–379. Diakses pada 11 Mei 2016

Gujarati, D & Dawn C. Porter. 2012. *Dasar-Dasar Ekonometrika Buku 2. 5th Ed*. Jakarta : Salemba Empat.

Internasional Monetary Fund. *The World Economic Outlook Database* <http://www.imf.org/external/ns/cs.aspx?id=28> diakses pada 15 April 2016

Krugman, Paul R; Obstfeld Maurice (2003) *International Economics : Theory and Policy. sixth edition*

Latumaerissa, Julius R (2015). *Perekonomian Indonesia dan Dinamika Ekonomi Global*, Jakarta: Mitra Wacana Media, 2015

Lukas, Elizabeth (2009). *Faktor-faktor yang mempengaruhi nilai tukar riil Indonesia studi kasus : Indonesia 1991-2007*

Lumbanraja, G.T. 2006. *Analisis Pengaruh Foreign Direct Investment Terhadap Nilai Tukar Rupiah*. Bogor : Program Sarjana Institut Pertanian Bogor

Machpudin, A (2013). *Analisis Pengaruh Neraca Pembayaran Terhadap Nilai Tukar Rupiah*, Jurnal Dinamika Manajemen, Vol. 1 No. 3. Diakses pada 6 Mei 2016

Mankiw, N. G. 2011. Principles of Macroeconomics, 6th edition. Cengage Learning. International Macroeconomics and Finance : *Theory and The ASEAN Secretariat* (2015). Asean Statistical Yearbook 2014.

Monetary Authority of Singapore. *Currency* <http://www.mas.gov.sg/Currency.aspx> diakses pada 1 April 2016

Monetary Authority of Singapore. *Statistic* <http://www.mas.gov.sg/Statistics.aspx> diakses pada 1 April 2016

Monetary Authority of Singapore. Monetary Policy and Economics <http://www.mas.gov.sg/Monetary-Policy-and-Economics.aspx> diakses pada 2 April 2016

Nopirin. 2000. *Ekonomi Moneter Buku 2*. Yogyakarta: BPFE

Nugroho, M. N., Winarno, T., & Permata, M. I. (n.d.). *Dampak Pembalikan Modal dan Threshold Defisit Neraca Berjalan terhadap Nilai Tukar Rupiah*, 219–246.

Perkembangan Ekonomi Keuangan dan Kerjasama Internasional. (2008-2015). Bank Indonesia. www.bi.go.id/PEKKI

Perwitasari D.S. (2008), *Aliran Modal Portofolio dan Implikasinya terhadap Pergerakan Nilai Tukar*. Studi kasus : Indonesia 1997-2007

Pilbeam, Keith. (2006). *International Finance* (3rd ed). New York : Palgrave Macmillan.

Salvatore, D., 1997. *Ekonomi Internasional*. Edisi kelima, Penerbit Erlangga Jakarta

Samuelson A, Paul dan Nordhaus D, William. *Ilmu Ekonomi Makro*, Jakarta: PT. Media Global Edukasi
Sugiyono. 2010. *Metode Penelitian Bisnis*. Bandung: Alfabeta

Systems : The Singapore Experience, The Monetary Authority of Singapore, *MAS Staff Paper NO. 37*. Diakses pada 20 Mei 2016

Suseno, S.I. (2004), Sistem dan Kebijakan Nilai Tukar, *Seri Kebanksentralan* No.12

Triyono. 2008. Analisis perubahan kurs rupiah terhadap dollar Amerika. *Jurnal Ekonomi Pembangunan*, Vol. 9, No. 2. Diakses pada 12 Mei 2016

Walsh, Carl E (2010). *Monetary Theory and Policy*, The MIT Press Cambridge Massachusetts, Third Edition.

Warjiyo, Perry dan Hartadi A. Saworno, 1998, "Mencari Paradigma Baru Manajemen Moneter Dalam Sistem Nilai Tukar Fleksibel : Suatu Pemikiran Untuk Penerapannya di Indonesia", Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan, BI, Jakarta.

Wibowo, Tri; Amir, Hidayat (2005). Faktor-faktor yang mempengaruhi Nilai Tukar Rupiah, *Jurnal Kajian Ekonomi dan Keuangan*, Departemen Keuangan Vol. 9 No. 4 Desember 2005.

Yoshino, N, Kaji, Asonuma, T. (2015), *Comparison of Statistic and Dynamic Analyses on Exchange Rate Regimes in East Asia*, Asian Development Bank Institute, No.532. Diakses Pada 2 Mei 2016.