

Studi Komparatif Neraca Pembayaran Internasional Indonesia dan Filipina (*The Comparative Study of Balance of Payments in Indonesia and Philippines*)

Rieres Niermasasi, Lilis Yuliati, Teguh Hadi Priyono
Jurusan Ilmu Ekonomi dan Studi Pembangunan, Fakultas Ekonomi, Universitas Jember (UNEJ)
Jln. Kalimantan 37, Jember 68121
E-mail: rieresniermasasi@gmail.com

Abstrak

Pertumbuhan dan keseimbangan perekonomian suatu negara dapat terlihat dari sisi internal maupun eksternal. Neraca Pembayaran Internasional (NPI) merupakan salah satu indikator dalam melihat pertumbuhan perekonomian suatu negara dari sisi eksternal. NPI juga dapat menunjukkan posisi suatu negara dalam dunia internasional. Kondisi NPI banyak dipengaruhi oleh kondisi dan guncangan yang terjadi pada perekonomian global. Indonesia dan Filipina merupakan negara *emerging market* yang menerapkan sistem perekonomian terbuka kecil. Sebagai negara yang masih berkembang kedua negara masih bergantung pada ekspor, impor, dan aliran modal asing untuk memenuhi kebutuhan dan menopang perekonomian domestik. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui bagaimana kinerja NPI di kedua negara dengan pendekatan moneter. Metode yang digunakan dalam penelitian ini yaitu analisis kuantitatif dengan menggunakan metode *Error Correction Model* (ECM). Hasil analisis kuantitatif dengan ECM menunjukkan bahwa kedua negara memiliki keseimbangan dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Secara agregat dapat disimpulkan bahwa variabel independen dalam penelitian ini tidak terlalu berpengaruh terhadap NPI di kedua negara. Sehingga NPI di Indonesia dan Filipina tidak murni merupakan fenomena moneter.

Kata kunci: Neraca pembayaran internasional, pendekatan moneter, ECM, Indonesia, Filipina

Abstract

Balance of payments is one of the indicator to see the economic growth of a country from external factor. Balance of payments also can show the position of a country in the global economic. Balance of payments condition much influenced by the condition and the shake that happen in the global economic. Indonesia and Philippines are emerging market country which applied small opened economic system. As a developing country, both country still depend on export, import, and financial capital flows to meet the needs and support domestic economic. In compliance, with the things, the purpose of this research is to know how the balance of payments in the both country with monetary approach. This research used quantitative analysis with Error Correction Model (ECM). This result of quantitative analysis with ECM shown both country have short and long equilibrium. As aggregate, it can be seen that independent variables in this research is not to influenced to balance of payments of both country. It can be conclude that balance of payments in Indonesia and Philippines are not pure as monetary phenomenon.

Keywords: balance of payments, monetary approach, ECM, Indonesia, Philippines

Pendahuluan

Globalisasi merupakan proses peningkatan ketergantungan antarnegara dan warga negaranya yang meliputi beberapa dimensi, salah satunya adalah dimensi ekonomi. Globalisasi pada dimensi ekonomi menyebabkan banyak negara, termasuk negara-negara berkembang yang menerapkan sistem ekonomi terbuka atau *open economy*. Globalisasi ekonomi dapat berupa peningkatan dalam aktivitas perdagangan internasional. Adanya globalisasi menjadi hal yang penting karena untuk memenuhi permintaan domestik dan meningkatkan pertumbuhan ekonomi tidak mungkin hanya dengan kemampuan internal, namun juga membutuhkan dukungan dari sisi eksternal karena adanya keterbatasan sumber daya.

Globalisasi juga dapat menimbulkan dampak negatif, salah satunya terlihat pada saat terjadinya krisis. Krisis

finansial global pada tahun 2008 akibat terjadinya *subprime mortgage* di AS menyebabkan turunnya harga komoditas dunia dan kelesuan perekonomian global. Hal tersebut juga menyebabkan guncangan pada keseimbangan eksternal bagi negara-negara lain. Salah satu indikator untuk menilai keseimbangan eksternal suatu negara adalah dengan melihat kinerja Neraca Pembayaran Internasional (NPI).

NPI merupakan ringkasan pernyataan atau laporan yang menyebutkan semua transaksi yang dilakukan oleh penduduk suatu negara dengan penduduk negara lain, yang semuanya dicatat dengan metode tertentu dalam kurun waktu tertentu (Salvatore, 1996:67). Data-data yang terdapat dalam neraca pembayaran sangat bermanfaat dan diperlukan bagi pembuat kebijakan moneter, pembuat kebijakan fiskal, ataupun dalam perdagangan internasional. Pada dasarnya, neraca pembayaran terdiri atas dua transaksi internasional, yaitu

neraca transaksi berjalan dan transaksi modal (Salvatore,1996:69).

Indonesia dan Filipina merupakan dua negara di kawasan Asia Tenggara yang tergolong negara berkembang dan menerapkan *small open economy*. Dengan demikian, selain aktivitas perekonomian di dalam negeri, Indonesia dan Filipina juga melakukan aktivitas perdagangan dengan dunia luar. Keterbatasan sumber daya domestik dalam memenuhi kebutuhan dalam negeri membuat kedua negara harus melakukan transaksi dalam perdagangan internasional (ekspor dan impor). Amerika Serikat, Jepang, Singapura dan China merupakan negara-negara mitra dagang utama kedua negara.

Selama tahun 1990-2015 *current account* yang merupakan cerminan neraca perdagangan (ekspor dan impor) dan neraca jasa-jasa Indonesia dan Filipina mengalami fluktuasi. Krisis tahun 1997 dan krisis finansial tahun 2008 tidak berdampak terhadap *current account* Indonesia, terbukti dengan kondisi *current account* yang tetap surplus sejak tahun 1998 hingga 2011. Berdasarkan Laporan Perekonomian Bank Indonesia (2015) *current account* Indonesia kembali mengalami defisit pada tahun 2012 hingga 2015 yang disebabkan oleh perubahan siklus global dan turunnya harga komoditas global serta dominannya komposisi komoditi SDA dalam struktur ekspor Indonesia yang menyebabkan penurunan kinerja ekspor Indonesia. Di sisi impor, keterbatasan kapasitas industri domestik dalam memenuhi permintaan merupakan penyebab memburuknya impor di tahun 2013.

Kondisi yang berbeda terjadi pada *current account* Filipina. Sejak tahun 1990 hingga 2002, berdasarkan laporan keuangan Banko Sentral ng Pilipinas (2015) *current account* mengalami defisit kecuali pada tahun 1998 tercatat mengalami surplus sebesar 1.546 juta USD. Terjadinya krisis tahun 1997 cukup berpengaruh terhadap kondisi *current account* Filipina walaupun setahun setelah terjadinya krisis mengalami surplus. Hal ini tidak berarti pemulihan perekonomian berjalan lancar karena tahun 1999 hingga 2002 tercatat mengalami defisit kembali.

Masalah eksternal yang dialami oleh banyak negara berkembang adalah defisit neraca pembayaran internasional. Kebijakan untuk menstabilkan kembali neraca pembayaran sangat diperlukan dengan cara mempromosikan perdagangan dan tetap menjaga pertumbuhan ekonomi (Boateng dan Ayentimi,2013). Kinerja Neraca Pembayaran Internasional (NPI) Indonesia dan Filipina selama tahun 2005-2014 juga mengalami fluktuasi. Krisis finansial pada tahun 2008 membuat penurunan pada neraca pembayaran Filipina dari angka 8.556 juta USD pada tahun 2007 menjadi 89 juta USD pada tahun 2008. Indonesia justru mengalami defisit neraca pembayaran pada tahun 2008 yaitu sebesar 1.945 juta USD. Terjadinya krisis finansial di Amerika Serikat berimbas pada keseimbangan eksternal kedua negara. Sejak periode 2009 hingga 2010 kembali neraca pembayaran mengalami peningkatan yang cukup baik. Namun sejak periode 2011 hingga 2014 neraca pembayaran kedua negara kembali mengalami penurunan yang cukup tajam, bahkan selama dua tahun terakhir mengalami defisit pada neraca

pembayaran yang disebabkan oleh kelesuan pada perekonomian global.

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis kinerja NPI dengan melakukan komparasi dua negara, yaitu Indonesia dan Filipina. Beberapa alasan memilih perbandingan kedua negara ini adalah: *pertama*, Indonesia dan Filipina merupakan negara kecil dengan perekonomian terbuka sehingga kontribusi produksinya tidak terlalu berpengaruh terhadap perekonomian global sehingga tidak mampu untuk merubah harga dunia. *Kedua*, Indonesia dan Filipina merupakan dua negara di kawasan ASEAN yang masih menjadikan pertanian sebagai salah satu sektor utama dalam menopang perekonomian domestik walaupun kontribusinya bukan yang terbesar. *Ketiga*, kedua negara merupakan dua negara yang menerapkan rezim nilai tukar mengambang terkendali sejak terjadinya krisis mata uang Bath Thailand dan menerapkan kebijakan moneter dengan kerangka kerja target inflasi. *Keempat*, Jepang, Amerika, Singapura, dan China merupakan empat negara mitra dagang utama baik oleh Indonesia maupun Filipina.

Penelitian ini juga bertujuan untuk menganalisis kinerja NPI dengan menggunakan pendekatan moneter dalam jangka pendek dan jangka panjang. Pendekatan moneter pertama kali ditemukan pada tahun 1950-an dan 1960-an oleh Mundell. Menurut Chacholiades (dalam Adamu dan Otsede, 2009) pendekatan monetaris adalah pendekatan yang menganggap bahwa neraca pembayaran adalah fenomena moneter, dimana terdapat hubungan antara neraca pembayaran suatu negara dan penawaran uang di dalamnya. Dapat dikatakan bahwa neraca pembayaran yang tidak seimbang merupakan refleksi dari ketidakseimbangan pada pasar uang.

Menurut Makin (2005), neraca pembayaran dengan pendekatan moneter mengasumsikan bahwa *national output* bersifat *autonomous* yang dapat mempengaruhi perhitungan dalam neraca pembayaran. Sementara itu menurut Smith dalam Humphrey (1982), pada dasarnya pendekatan moneter merupakan suatu kerangka kerja untuk menganalisis bagaimana dalam perekonomian terbuka kecil dapat menghapuskan kelebihan permintaan ataupun penawaran uang dalam perekonomian domestik di bawah rezim nilai tukar tetap. Pendekatan pada pasar aset bertujuan untuk menganalisis nilai tukar mengambang sebagai *counterpart* untuk pendekatan moneter pada neraca pembayaran (Frenkel,1978 dalam Rabin dan Yeager, 1982). Defisit atau surplus pada neraca pembayaran, atau perpindahan pada nilai tukar mengambang bebas merupakan simultan pada kedua hasil dari perbedaan antara aktual dan keseimbangan uang yang diinginkan dan mekanisme dari perbedaan yang dikoreksi (Kemp,1975).

Penelitian ini menggunakan pendekatan monetaris dalam mengevaluasi neraca pembayaran karena fenomena-fenomena moneter lebih sering terjadi. Salah satunya adalah fenomena terdepresiasinya rupiah terhadap mata uang luar negeri terutama terhadap dolar AS. Pelemahan rupiah ini akan mempengaruhi jumlah uang yang beredar di masyarakat yang pada akhirnya juga akan mempengaruhi keseimbangan di pasar uang. Variabel-variabel moneter

yang digunakan dalam penelitian ini antara lain adalah nilai tukar, inflasi, dan GDP.

Menurut Mankiw (2007:128), nilai tukar mata uang antara dua negara adalah harga dari mata uang yang digunakan oleh penduduk negara-negara tersebut untuk saling melakukan perdagangan antara satu dengan yang lain. Salah satu faktor penting yang menentukan besarnya permintaan dan penawaran terhadap valuta asing dalam *foreign exchange market* adalah ekspor dan impor, (Mannulang,1993:157-158). Pada dasarnya terdapat lima jenis sistem kurs atau nilai tukar utama yang berlaku (Kuncoro,1996:27), yaitu: sistem kurs mengambang, sistem kurs tertambat, sistem kurs tertambat merangkak, sistem kurs sekeranjang mata uang, dan sistem kurs tetap.

“*Inflation occurs when the general level of prices is rising*”, atau dengan kata lain inflasi terjadi ketika tingkat harga-harga secara umum meningkat, (Samuelson, 2004:382). Inflasi adalah kenaikan harga barang-barang pada umumnya, atau dengan kata lain turunnya nilai uang secara terus menerus (Manullang,1993:84). Menurut Sukirno (2010:36) pendapatan nasional adalah jumlah pendapatan yang diterima oleh faktor-faktor produksi yang digunakan untuk memproduksi barang dan jasa dalam suatu tahun tertentu. GDP merupakan salah satu pendekatan dalam menghitung pendapatan nasional suatu negara. GDP adalah nilai pasar semua barang dan jasa akhir yang diproduksi dalam perekonomian selama kurun waktu tertentu (Mankiw, 2007:19).

Metode Penelitian

Jenis Penelitian

Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah *explanatory research*, yaitu penelitian yang menunjukkan hubungan antar variabel. Metode yang digunakan dalam penelitian ini dengan menggunakan analisis deskriptif dan analisis kuantitatif. Metode analisis deskriptif bertujuan untuk memberikan gambaran umum tentang neraca pembayaran dan variabel-variabel yang mempengaruhinya. Metode analisis kuantitatif bertujuan untuk menggambarkan pergerakan tiap variabel penelitian melalui hasil estimasi data.

Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder berupa data *time series* dan data variabel yang digunakan merupakan data dengan rentang waktu 2008Q.I-2015Q.IV dengan objek penelitian di Indonesia dan Filipina. Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini diperoleh dari situs resmi Bank Indonesia, Banko Sentral ng Pilipinas, IMF, ADB, BPS, dan *World Bank*.

Metode Analisis Data

Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode analisis statistik deskriptif dan metode analisis kuantitatif menggunakan regresi linier berganda melalui metode *Error Correction Model* (ECM).

Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif digunakan untuk menjelaskan pengaruh variabel moneter (nilai tukar, inflasi, GDP) terhadap NPI di Indonesia dan Filipina. Analisis statistik deskriptif memberikan gambaran berdasarkan data yang digunakan. Analisis ini digunakan untuk memudahkan peneliti dalam menginterpretasikan atau menjelaskan hasil analisis data dan pembahasannya.

Metode Error Correction Model (ECM)

Model yang digunakan dalam penelitian mengadopsi dari penelitian Fleenmuys (2005), Masdjojo (2008), Effendy (2014), dan Celina (2015). Model ekonomi dalam penelitian ini adalah:

$$Dev = f(ER, INF, GDP)$$

Model ekonomi tersebut kemudian ditransformasikan ke dalam sebuah model ekonometrika, yaitu:

$$DEV_t = \beta_0 + \beta_1 ER_t + \beta_2 INF_t + \beta_3 GDP_t + et$$

Dimana:

β_0 = konstanta,

$\beta_1 \dots \beta_3$ = koefisien regresi,

Dev = variabel cadangan devisa

ER = nilai tukar,

INF = tingkat inflasi,

GDP = *Gross Domestic Product*

et = variabel pengganggu atau residual.

Metode analisis regresi yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan metode ECM. Pendekatan model ECM mulai timbul sejak perhatian para ahli ekonometrika membahas secara khusus ekonometrika *time series*, terutama untuk mengatasi masalah data yang tidak stasioner dan masalah regresi lancung. Model ini pertama kali diperkenalkan oleh Sargan dan Hendry dan akhirnya dipopulerkan oleh Engel-Granger. Persamaan model ECM menurut Engle-Granger adalah sebagai berikut (Widarjono, 2013:322)

$$\Delta Y_t = a_0 + a_1 \Delta X_t + a_2 ECT_t + et,$$

$$\text{Dimana: } ECT_t = (Y_t - 1 - \beta_0 - \beta_1 X_t - 1)$$

Sehingga persamaan model ECM dalam penelitian ini adalah:

$$\Delta DEV_t = \beta_0 + \beta_1 \Delta ER_t + \beta_2 \Delta INF_t + \beta_3 \Delta GDP_t + \beta_5 ECT_{t-1} + et$$

Dimana ECT_{t-1} adalah *Error Correction Term* atau nilai lag error dari persamaan dan Δ adalah *first difference* yang menunjukkan hubungan jangka pendek dari model.

Penelitian ini juga menggunakan uji stasioneritas, uji akar-akar unit, uji derajat integrasi, dan uji kointegrasi. Pengujian keempat hal tersebut menggunakan metode Phillips-Perron *test*. Kemudian dilakukan uji validasi model

seperti uji asumsi klasik (multikolinieritas, heterokedstasitas, dan autokorelasi).

Hasil Penelitian

Analisis Statistik Deskriptif

Penyajian hasil analisis deskriptif bertujuan sebagai gambaran umum mengenai data yang digunakan dalam analisis penelitian. Analisis deskriptif pada penelitian ini terdiri dari komparasi dua negara yaitu Indonesia dan Filipina.

Tabel 1. Hasil analisis statistik deskriptif Indonesia

	Devisa	Nilai Tukar	Inflasi	GDP
Mean	91.99150	9.77E-05	0.015053	196.6126
Median	102.1560	0.000103	0.011800	213.4875
Maximum	119.6550	0.000116	0.044400	239.3130
Minimum	51.63932	6.82E-05	-0.004300	113.0860
Std. Deviasion	22.15515	1.43E-05	0.012415	41.06163
Observation	32	32	32	32

Sumber: E-Views 7.0 (diolah)

Tabel 2. Hasil analisis statistik deskriptif Filipina

	Devisa	Nilai Tukar	Inflasi	GDP
Mean	65.48703	0.022462	0.009581	58.01944
Median	75.71555	0.022462	0.008850	59.48850
Maximum	83.95070	0.024426	0.043100	80.22500
Minimum	34.48950	0.020653	-0.008000	33.74100
Std. Deviasion	18.61557	0.000998	0.008936	12.84724
Observation	32	32	32	32

Sumber: E-Views 7.0 (diolah)

Berdasarkan Tabel 1 dan Tabel 2 dapat diinterpretasikan bahwa profil variabel cadangan devisa (proksi dari NPI) di Indonesia dan Filipina mengalami fluktuasi yang relatif berfluktuasi. Hal tersebut terlihat dari rentang interval yang relatif jauh dari nilai maksimum dan minimum di kedua negara. Selain melihat fluktuasi nilai minimum dan maksimum dari variabel yang diteliti, juga dilihat persebaran data dari masing-masing variabel yang dilihat dari standart deviasi yang lebih kecil daripada *mean*. Variabel devisa memiliki standart deviasi 22,15515 yang lebih kecil dibandingkan dengan nilai *mean* yaitu 91,99150. Sedangkan Filipina memiliki standart deviasi dan *mean* 18,61557 dan 65,48703. Kedua hal tersebut mengindikasikan bahwa sebaran data dari nilai devisa adalah baik.

Variabel-variabel lain (nilai tukar, inflasi, dan GDP) juga memiliki pola yang sama. Ketiga variabel tersebut juga memiliki interval nilai maksimum dan nilai minimum yang cukup jauh. Nilai standar deviasi juga lebih kecil daripada *mean*. Dapat disimpulkan bahwa cadangan devisa, nilai tukar, inflasi, dan GDP setiap periodenya mengalami fluktuasi dan sebaran data terindikasi baik. Dilihat dari kondisi kedua negara tersebut, negara yang mengalami tingkat fluktuasi tajam yaitu Indonesia. Hal ini disebabkan oleh adanya gejolak krisis global tahun 2008 akibat

subprime mortgage di AS dan melanda sebagian besar negara maju dan berimbas pada negara-negara berkembang seperti Indonesia.

Uji Stasioneritas Data

Untuk menghindari masalah data *time series* yang tidak stasioner dan terjadinya regresi lancung, maka terlebih dahulu perlu diuji stasioneritas dari data yang digunakan. Uji stasioneritas yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan uji Phillips-Perron (PP).

Tabel 3. Uji akar-akar unit dan uji derajat integrasi di Indonesia

Variabel	Tingkat Level			First Difference		
	Adj. T- Stat.	Prob. PP	Ket.	Adj. T- Stat.	Prob. PP	Ket.
DEV	-1.409501	0.5648	x	-3.212819	0.0291	*
ER	-0.535542	0.8708	x	-4.150310	0.0030	*
INF	-6.396837	0.0000	*	-15.92997	0.0000	*
GDP	-1.963561	0.3005	x	-4.296188	0.0021	*

x) tidak stasioner, *) stasioner pada $\alpha = 5\%$ (Sumber: Eviews 7.0, diolah)

Tabel 4. Uji akar-akar unit dan uji derajat integrasi di Filipina

Variabel	Tingkat Level			First Difference		
	Adj. T- Stat.	Prob. PP	Ket.	Adj. T- Stat.	Prob. PP	Ket.
DEV	-1.397559	0.5076	x	-4.78900	0.0006	*
ER	-2.125430	0.2366	x	-5.366147	0.0001	*
INF	-4.153801	0.0029	*	-7.720178	0.0000	*
GDP	-1.113065	0.6979	x	-29.53782	0.0001	*

x) tidak stasioner, *) stasioner pada $\alpha = 5\%$ (Sumber: Eviews 7.0, diolah)

Berdasarkan uji akar-akar unit pada kondisi Indonesia dengan menggunakan *Phillips-Perron Test* pada Tabel 4.3 maka dapat dinyatakan bahwa data dalam variabel devisa, nilai tukar, inflasi dan GDP telah stasioner pada tingkat *first difference*. Pada tingkat level semua variabel seperti DEV, ER, dan GDP dalam penelitian ini tidak stasioner kecuali variabel INF. Sedangkan uji akar-akar unit pada kondisi Filipina dengan menggunakan *Phillips-Perron Test* pada Tabel 4.7 maka dapat dinyatakan bahwa data dalam variabel devisa, nilai tukar, inflasi dan GDP telah stasioner pada tingkat *first difference*. Pada tingkat level semua variabel seperti DEV, ER, dan GDP dalam penelitian ini tidak stasioner yang terlihat dari nilai Adj t-statistik PP dari keempat variabel tersebut lebih kecil jika dibandingkan dengan *test critical value* 1%, 5% dan 10%.

Uji Kointegrasi

Uji kointegrasi merupakan uji yang dilakukan untuk mendeteksi apakah pada data *time series* yang digunakan dalam penelitian ini menghasilkan regresi lancung (*spurious regression*) atau tidak. Dalam penelitian ini uji kointegrasi akan diestimasi dengan menggunakan *Phillips-Perron* (PP).

Tabel 5. Estimasi stasioneritas residual model Indonesia

Variabel	Nilai Kritis PP			Adj. t- Stat	Probabilitas
	1%	5%	10%		
ECT	-	-	-	-	0.0328
	3.661661	2.960411	2.619160	3.153499	

Sumber: E-Views 7.0 (diolah)

Tabel 6. Estimasi stasioneritas residual model Filipina

Variabel	Nilai Kritis PP			Adj. t- Stat	Probabilitas
	1%	5%	10%		
ECT	-	-	-	-	0.0000
	3.661661	2.960411	2.619160	5.957068	

Sumber: E-Views 7.0 (diolah)

Berdasarkan hasil kointegrasi model Indonesia dan Filipina pada Tabel 5 dan Tabel 6 diketahui bahwa nilai Adj. T-statistik lebih besar dari nilai kritis PP. Hal ini mengindikasikan bahwa terdapat kointegrasi (hubungan jangka panjang) di antara variabel-variabel dalam pengamatan. Variabel ECT dalam model Indonesia dan Filipina juga dapat digunakan untuk estimasi model jangka pendek.

Analisis ECM Jangka Pendek

Hasil pengujian ECM jangka pendek untuk Indonesia dapat dilihat pada Tabel 7 sebagai berikut:

Tabel 7. Hasil estimasi ECM jangka pendek Indonesia

Variabel	Koefisien	t-Statistik	Probabilitas
C	1.622038	1.699152	0.1012
D(ER)	462993.2	2.331328	0.0278
D(INF)	-62.34698	-1.172720	0.2515
D(GDP)	0.116542	1.199606	0.2411
ECT(-1)	-0.329472	-2.436674	0.0220
Adjusted R-Squared		0.304377	
Prob. F-Statistik		0.008565	

Sumber: E-views 7.0 (diolah)

Dari Tabel 7 dapat disimpulkan bahwa hasil pengujian dengan menggunakan metode ECM jangka pendek variabel yang berpengaruh signifikan terhadap kinerja neraca pembayaran yang diproksi dengan cadangan devisa di Indonesia adalah variabel D(ER). Selain itu variabel cadangan devisa dijelaskan oleh variabel independen dalam model sebesar 30,4377%, sedangkan 69,5623 % sisanya dijelaskan oleh variabel lain di luar model. Koefisien ECT sebesar -0,329 berarti bahwa *speed of adjustment* dari penyesuaian dari ketidakseimbangan jangka pendek dalam model ECM sebesar 32,9%. Dapat diartikan bahwa dalam satu periode (kuartalan), ketidakseimbangan atau ketidaksesuaian dapat dikoreksi sebesar 32,9.

Sedangkan model jangka pendek dari Filipina dapat terlihat dari Tabel 8. Sama halnya dengan Indonesia, variabel yang berpengaruh signifikan pada model Filipina

adalah variabel D(ER) atau nilai tukar. Selain itu variabel cadangan devisa dijelaskan oleh variabel independen dalam model sebesar 20,4405%, sedangkan 79,5595% sisanya dijelaskan oleh variabel lain di luar model. Koefisien ECT sebesar -0,235 berarti bahwa *speed of adjustment* dari penyesuaian dari ketidakseimbangan jangka pendek dalam model ECM sebesar 23,5%. Dapat diartikan bahwa dalam satu periode (kuartalan), ketidakseimbangan atau ketidaksesuaian dapat dikoreksi sebesar 23,5.

Tabel 8. Hasil estimasi ECM jangka pendek Filipina

Variabel	Koefisien	t-Statistik	Probabilitas
C	1.524091	3.090450	0.0047
D(ER)	2979.067	3.201380	0.0036
D(INF)	-10.75347	-0.223065	0.8252
D(GDP)	0.137756	1.547756	0.1338
ECT(-1)	-0.235031	-02.345223	0.0269
Adjusted R-Squared		0.204405	
Prob. F-Statistik		0.040140	

Sumber: E-views 7.0 (diolah)

Analisis ECM Jangka Panjang

Hasil estimasi dalam ECM menyebabkan pembentukan model dinamis yang memungkinkan untuk mendapatkan besaran dan simpangan baku koefisien regresi dalam jangka panjang. Hasil estimasi dalam jangka panjang ini memberikan gambaran periode waktu yang diperlukan untuk melakukan penyesuaian penuh terhadap adanya perubahan-perubahan yang terjadi. Besaran dan simpangan baku koefisien regresi jangka panjang dapat diperoleh melalui hasil estimasi model persamaan jangka pendeknya. Hasil estimasi model ECM dalam jangka panjang untuk Indonesia dan Filipina akan disajikan dalam Tabel 9 dan Tabel 10.

Tabel 9 Hasil estimasi ECM jangka panjang Indonesia

Variabel	Koefisien	t-Statistik
C	0.915839	0.080939
ER	-66477.11	-0.753891
INF	-138.8716	-1.382370
GDP	0.506887	16.55933*

T-tabel α^* : 5% = 1.701, Sumber: E-views 7.0 (diolah)

Tabel 9 menunjukkan hasil pengujian jangka ECM Indonesia melalui serangkaian perhitungan yang didapatkan dari hasil estimasi jangka pendeknya. Dapat diinterpretasikan dalam jangka panjang model Indonesia, seluruh variabel independen mempengaruhi variabel dependen pada arah yang sama kecuali variabel GDP. Hal ini terlihat dari tidak adanya simbol minus pada setiap koefisien variabel dalam model penelitian. Hasil estimasi model ECM jangka panjang variabel cadangan devisa hanya variabel GDP. Dalam jangka panjang, variabel yang signifikan mempengaruhi cadangan devisa hanya variabel GDP yang terlihat dari t-statistik GDP yang lebih besar dari

nilai t-tabel pada derajat keyakinan 5% yaitu ($16,55933 > 1,701$).

Tabel 10. Hasil estimasi ECM jangka panjang Filipina

Variabel	Koefisien	t-Statistik
C	-116.1199	-3.929197
ER	5363.984	3.793874*
INF	-258.6656	-1.601629
GDP	1.096167	9.354067S*

T-tabel α^* : 5% = 1.701, Sumber: E-views 7.0 (diolah)

Dari Tabel 10 dapat diinterpretasikan bahwa variabel-variabel independen mempengaruhi variabel dependen pada arah yang berbeda. Hal ini terlihat dari tidak adanya simbol minus pada koefisien variabel nilai tukar (ER) dan variabel GDP. Sebaliknya, terdapat simbol minus pada koefisien variabel inflasi (INF). Hasil estimasi model ECM jangka panjang variabel cadangan devisa hanya dipengaruhi oleh variabel nilai tukar (ER) dan variabel GDP. Hal tersebut dibuktikan dengan nilai t-statistik yang signifikan pada derajat keyakinan yang digunakan ($\alpha = 5\%$). Nilai t-statistik variabel nilai tukar (ER) dan GDP lebih besar dari nilai t-tabel pada derajat keyakinan 5% yaitu ($3,793874 > 1,701$) dan ($9,354067 > 1,701$).

Uji Asumsi Klasik

Pada model-model ekonometrika perlu adanya suatu pengujian asumsi klasik pada model yang diestimasi untuk melihat apakah model tersebut sudah memenuhi BLUE (*Best, Linear, Unbiased, Estimator*). Uji asumsi klasik yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji multikolinieritas, uji heteroskedastisitas, dan juga uji autokorelasi. Adapun hasil pengujian dari ketiga asumsi klasik yang harus terpenuhi untuk model Indonesia ditampilkan pada Tabel 11.

Tabel 11. Hasil uji diagnosis asumsi klasik Indonesia

Uji Diagnosis	Test	Output Hitung	Prob. ($\alpha = 5\%$)	Kesimpulan
Multikolinieritas	Correlation Matrix	-	-	Tidak terjadi
Heteroskedastisitas	White Test	11.87675	0.2203	Tidak terjadi
Autokorelasi	Breusch Gosfrey Test	12.06036	0.0024	Terjadi

Sumber: E-views 7.0 (diolah)

Dari Tabel 11 dapat dilihat bahwa hasil estimasi data pada variabel penelitian tidak memenuhi semua kriteria asumsi klasik. Model regresi Indonesia hanya terdeteksi satu penyakit asumsi klasik yaitu autokorelasi, yang artinya ada kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1. Masalah autokorelasi ini dapat disembuhkan dengan metode *differensial* tingkat pertama.

Sedangkan untuk pengujian asumsi klasik Filipina yang terlihat pada Tabel 12, dapat disimpulkan bahwa model regresi Filipina mengalami satu masalah asumsi klasik. Berdasarkan uji *Coorrelation Matrix*, *Breucsh Gosfrey Test*, dan *White Test* model Filipina tidak mengalami masalah

multikolinieritas, autokorelasi, namun mengalami masalah heteroskedastisitas.

Tabel 12. Hasil uji diagnosis asumsi klasik Filipina

Uji Diagnosis	Test	Output Hitung	Prob. ($\alpha = 5\%$)	Kesimpulan
Multikolinieritas	Correlation Matrix	-	-	Tidak terjadi
Heteroskedastisitas	White Test	20.8121	0.0135	Terjadi
Autokorelasi	Breucsh Gosfrey Test	4.86697	0.0877	Tidak Terjadi

Sumber: E-views 7.0 (diolah)

Pembahasan

Variabel nilai tukar untuk model Indonesia mempengaruhi kinerja neraca pembayaran yang diproksi dengan cadangan devisa dalam jangka pendek dengan koefisien positif. Hal ini sesuai dengan hipotesis dan konsep teoritis dalam penelitian ini. Menurut pendekatan monetaris apabila suatu mata uang domestik mengalami depresiasi atau mata uang asing mengalami apresiasi, maka akan menyebabkan harga domestik akan mengalami peningkatan. Depresiasi ini pada akhirnya dapat memperbaiki kinerja NPI melalui peningkatan aliran modal dari investor sebagai akibat kenaikan tingkat suku bunga dalam merespon kenaikan harga domestik dan peningkatan permintaan uang domestik.

Nilai tukar signifikan mempengaruhi kinerja NPI Indonesia dalam jangka panjang dengan arah positif. Sedangkan nilai tukar juga mempengaruhi NPI Filipina dalam jangka pendek dan jangka panjang. Sementara itu Effendy (2014) juga menyatakan bahwa nilai tukar mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap neraca pembayaran baik dalam jangka pendek maupun dalam jangka panjang. Hal ini menunjukkan bahwa jika nilai tukar mengalami kenaikan (terjadi devaluasi/depresiasi terhadap mata uang asing) maka akan memperbaiki neraca pembayaran. Hal ini sejalan dengan penelitian dari Lawrence *et al* (2015) yang menunjukkan bahwa variabel nilai tukar memiliki hubungan yang positif dan signifikan terhadap neraca pembayaran di Nigeria. Hal ini menunjukkan bahwa devaluasi pada mata uang domestik Nigeria mampu menstimulasi terjadinya keseimbangan pada neraca pembayaran internasional.

Pada dasarnya pendekatan moneter lebih menekankan bentuk teori neraca pembayaran daripada neraca perdagangan, walaupun banyak peneliti yang menyatakan bahwa depresiasi dapat memperbaiki kinerja neraca pembayaran, hal tersebut tidak berlaku secara mutlak. Depresiasi yang mampu memperbaiki kinerja neraca pembayaran lebih sesuai dengan pendekatan elastisitas dibandingkan pendekatan moneter melalui asumsi *Marshall-Lerner Condition*. Sehingga, saat terjadi depresiasi tidak serta merta neraca pembayaran mengalami perbaikan atau mengalami kondisi surplus.

Hal tersebut dapat dijelaskan dengan fenomena yang terjadi selama rentang tahun 2008 hingga 2009 terjadi peningkatan yang cukup tajam pada nilai tukar, yaitu pada kuartal kedua tahun 2008 hingga kuartal pertama tahun 2009. Krisis finansial tersebut lebih berdampak pada sektor finansial dibandingkan dengan sektor riil. Akibat dari melemahnya nilai tukar rupiah terhadap dolar AS, neraca pembayaran mulai defisit sejak triwulan ketiga tahun 2008.

Fenomena perekonomian di Indonesia karena dengan terdepresiasi nilai tukar rupiah malah memperburuk neraca pembayaran bahkan Bank Indonesia (2008) mencatat defisit pada neraca pembayaran sebesar 1,9 miliar dolar AS. Pada tahun 2008 ini cadangan devisa juga mengalami penurunan sebesar 9,3% dari tahun sebelumnya menjadi sebesar 51,6 miliar dolar AS atau setara dengan empat bulan kebutuhan impor dan pembayaran utang luar negeri pemerintah.

Depresiasi nilai tukar juga terjadi di Filipina, tahun 2008 hingga 2009 terjadi peningkatan mata uang domestik atau dengan kata lain mata uang peso mengalami depresiasi terhadap dolar AS. Pada tahun 2008 peso mengalami depresiasi sebesar 11% dibandingkan dengan tahun sebelumnya yang dimulai pada bulan Maret hingga akhir kuartal keempat. Pada saat yang bersamaan keseimbangan eksternal yang dapat dilihat dari neraca pembayaran mengalami kondisi defisit. Pada kuartal keempat tahun 2008 neraca pembayaran Filipina mengalami defisit hingga 1,5 miliar dolar AS setelah pada periode yang sama tahun sebelumnya mengalami kondisi surplus hingga 1,9 miliar dolar AS. Defisit ini banyak disebabkan karena defisitnya neraca modal karena banyak investor yang menarik dananya keluar dari Filipina sebagai akibat tidak menentunya kondisi perekonomian domestik.

Sedangkan menurut pandangan moneter inflasi mempunyai hubungan positif terhadap neraca pembayaran. Artinya, jika terjadinya inflasi harga-harga di masyarakat mengalami peningkatan, masyarakat akan berusaha mendapatkan keseimbangan uang riilnya. Hal ini akan mempengaruhi permintaan akan uang domestik. Apabila peningkatan permintaan uang domestik ini diimbangi dengan menaikkan tingkat suku bunga perbankan, hal itu akan menjadi daya tarik investor untuk menanamkan dananya di dalam negeri, selanjutnya akan mampu menyebabkan surplus pada neraca pembayaran.

Variabel inflasi tidak signifikan mempengaruhi neraca pembayaran (cadangan devisa) baik dalam jangka pendek maupun dalam jangka panjang untuk Indonesia. Hal serupa juga terjadi di Filipina, dimana inflasi tidak mempengaruhi neraca pembayaran (cadangan devisa) dalam jangka panjang. Hal tersebut sejalan dengan hasil penelitian Effendy (2014) yang juga menyatakan bahwa inflasi mempunyai pengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap neraca pembayaran dalam jangka pendek dan jangka panjang. Inflasi berpengaruh positif karena inflasi bisa menjadi pelumas untuk menaikkan pendapatan nasional. Namun, kenaikan pendapatan nasional karena inflasi tidak terlalu besar, sehingga inflasi tidak signifikan mempengaruhi neraca pembayaran.

Adamu dan Itsede juga melakukan penelitian terhadap neraca pembayaran di negara-negara yang tergabung pada WAMZ (*West African Monetary Zone*) yang terdiri dari Gambia, Ghan, Guinea, Liberia, Nigeria dan Sierra Leone. Penelitian ini mendapatkan hasil bahwa inflasi secara statistik tidak signifikan. Hasil tersebut menunjukkan bahwa inflasi bukan faktor-faktor yang berpengaruh kuat dalam keseimbangan neraca pembayaran di negara-negara yang tergabung dalam WAMZ.

Hasil serupa juga didapatkan dari penelitian Lawrene *et.al* (2015), inflasi berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap neraca pembayaran di Nigeria. Hal tersebut berarti kondisi makroekonomi di Nigeria cukup stabil tetapi hasil tidak signifikan tersebut berarti kebijakan makroekonomi akan memperbaiki kondisi sektor eksternal Nigeria.

Variabel inflasi di Indonesia dan Filipina menunjukkan pergerakan data yang hampir sama untuk setiap periodenya. Indonesia dan Filipina merupakan dua negara di kawasan ASEAN yang sama-sama menerapkan kebijakan moneter dengan target inflasi. Target inflasi dari Bank Indonesia untuk setiap tahunnya adalah sebesar $4\pm 1\%$. Begitu pula di Filipina, Bank Sentral ng Pilipinas juga menerapkan target inflasi sebesar $4\pm 1\%$.

Menurut pendekatan moneter pengaruh pendapatan terhadap neraca pembayaran adalah positif. Adanya perubahan dalam pendapatan yang diterima masyarakat akan mempengaruhi keseimbangan dalam pasar uang domestik melalui perubahan terhadap permintaan uang domestik. Peningkatan permintaan uang masyarakat ini diasumsikan akan diimbangi dengan tindakan pencegahan ekspansi kredit domestik. Hal tersebut dilakukan pemerintah dengan menaikkan tingkat suku bunga. Tindakan ini akan menjadi daya tarik bagi investor asing untuk menanamkan modalnya di dalam negeri. Aliran modal masuk yang semakin banyak ini akan menyebabkan surplus pada neraca pembayaran.

GDP memiliki hubungan yang positif dan signifikan terhadap neraca pembayaran di Indonesia dalam jangka panjang, namun tidak untuk jangka pendek. Hal serupa juga terjadi di Filipina, bahwa GDP mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap neraca pembayaran dalam jangka panjang. GDP di kedua negara setiap periodenya cenderung mengalami peningkatan. Hal ini berarti bahwa terjadi peningkatan pada pendapatan yang diterima oleh masyarakat secara umum. Peningkatan pendapatan masyarakat ini juga mampu memperbaiki kinerja transaksi berjalan dengan peningkatan ekspor terlebih dahulu. Adanya kebijakan pemerintah terkait dengan ekspor juga mampu menaikkan nilai ekspor. Bertambahnya pendapatan masyarakat direspon dengan kebijakan suku bunga yang pada gilirannya mampu menarik investor untuk menanamkan modalnya pada perekonomian domestik. Hal ini juga didukung juga oleh penelitian-penelitian sebelumnya.

Penelitian Masdjojo (2008) menyatakan bahwa GDP atau pendapatan nasional berpengaruh positif signifikan terhadap saldo neraca pembayaran. Hal ini mendukung pandangan monetaris bahwa kenaikan pendapatan nasional akan mampu memperbaiki neraca pembayaran melalui surplus yang terjadi. Boateng *et.al* (2013) menyatakan bahwa GDP

signifikan dan memiliki pengaruh positif terhadap neraca pembayaran di Nigeria. Hasil penelitiannya menunjukkan hasil bahwa kenaikan pada GDP juga akan menaikkan aset luar negeri. GDP merupakan faktor yang penting dalam mempengaruhi cadangan domestik.

Hasil penelitian dari Batool *et.al* (2015) juga menyatakan hal yang sama terhadap neraca pembayaran di Pakistan. Setiap kenaikan 1 juta rupee pada GDP, akan menyebabkan kenaikan sebesar 0.09685 juta rupee pada neraca pembayaran secara keseluruhan. Pengaruh positif dan signifikan GDP terhadap neraca pembayaran sesuai dengan teori ekonomi. Dalam teori ekonomi naik atau bertambahnya pendapatan riil dalam masyarakat akan menyebabkan kenaikan pada ekspor dan akan memperbaiki kinerja transaksi berjalan.

Kesimpulan dan Saran

Kesimpulan

Ulasan dan pembahasan tentang kinerja neraca pembayaran internasional yang dipengaruhi oleh variabel-variabel moneter dengan melakukan komparasi di negara Indonesia dan Filipina, melalui perbandingan teoritis, empiris, dan hasil estimasi memiliki kesimpulan bahwa: *pertama*, nilai tukar berpengaruh terhadap neraca pembayaran internasional yang diproksi dengan cadangan devisa Indonesia dan Filipina baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Hubungan antara nilai tukar dengan cadangan devisa di kedua negara merupakan hubungan yang searah. Peningkatan nilai mata uang domestik atau terjadinya depresiasi terhadap mata uang asing akan mampu memperbaiki kinerja neraca pembayaran melalui mekanisme penyesuaian berdasarkan pendekatan moneter, begitu pula sebaliknya.

Kedua, inflasi tidak berpengaruh terhadap cadangan devisa di kedua negara baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Fluktuasi tingkat inflasi yang terjadi dalam negeri tidak mampu mempengaruhi kinerja neraca pembayaran kedua negara ataupun mempengaruhi fluktuasi cadangan devisa. *Ketiga*, GDP berpengaruh terhadap cadangan devisa di Indonesia dan Filipina dalam jangka panjang. GDP dengan cadangan devisa memiliki hubungan yang searah, artinya jika terjadi kenaikan pada GDP, maka cadangan devisa juga akan mengalami kenaikan atau peningkatan. Dalam jangka pendek, GDP tidak mempengaruhi cadangan devisa, hal ini berarti perlu adanya jangka waktu yang lebih panjang untuk GDP dapat mempengaruhi cadangan devisa kedua negara. Secara keseluruhan dapat disimpulkan bahwa neraca pembayaran internasional di Indonesia dan Filipina tidak murni merupakan fenomena moneter, karena tidak semua variabel moneter dapat mempengaruhi kinerja neraca pembayaran yang diproksi dengan cadangan devisa.

Saran

Saran yang dapat diberikan terkait hasil penelitian adalah:
1. Pergerakan nilai tukar di kedua negara banyak disebabkan oleh faktor eksternal, seperti krisis ekonomi global dan

pelemahan ekonomi global. Dengan demikian, pemerintah Indonesia dan Filipina dapat melakukan kerjasama dalam menjaga volatilitas nilai tukar. Bentuk kerjasama yang dilakukan dapat berupa kebijakan pembatasan impor mengingat kedua negara sangat tergantung dengan impor, terutama impor barang-barang konsumsi. Pembatasan impor dapat berupa pemberlakuan tarif impor yang sama bagi Indonesia dan Filipina untuk negara-negara mitra dagang utama dalam aktivitas impor. Pembatasan impor ini dapat mengurangi cadangan devisa dan permintaan akan valuta asing. Permintaan valuta asing yang masih dalam batas wajar dan mampu dipenuhi oleh pemerintah, tidak akan menimbulkan kelangkaan valuta asing dan tekanan pada nilai tukar.

2. Kebijakan moneter dengan kerangka kerja target inflasi tetap dijalankan sebagaimana mestinya agar besaran tingkat inflasi setiap periodenya sesuai dengan yang telah diekspektasikan oleh pemerintah dan bank sentral kedua negara. Tingkat inflasi di Indonesia yang lebih tinggi dibandingkan dengan Filipina. Pemerintah Indonesia perlu melakukan pemantauan terhadap inflasi-inflasi di daerah terutama di daerah-daerah yang tingkat inflasinya cukup tinggi. Kebijakan yang dapat dilakukan pemerintah dapat berupa penurunan tingkat suku bunga. Turunnya suku bunga ini akan memacu produsen atau pengusaha untuk lebih meningkatkan kapasitas produksi. Kapasitas produksi yang meningkat akan menghasilkan barang dan jasa lebih banyak yang akan mampu memenuhi permintaan masyarakat. Jika permintaan akan barang dan jasa masyarakat dapat dipenuhi dan tidak terjadi kelangkaan, maka tingkat inflasi juga dapat menurun.

3. Peningkatan pendapatan nasional melalui peningkatan pendapatan masyarakat juga perlu terus dipacu. Berdasarkan pendapatan per kapita atau GDP per kapita, GDP per kapita Filipina lebih tinggi dibandingkan Indonesia. Pencapaian GDP per kapita Filipina lebih baik dibandingkan dengan Indonesia. Pemerintah Indonesia perlu melakukan kebijakan terkait hal tersebut. Perbaikan infrastruktur, sarana prasarana, teknologi dan inovasi harus dilakukan terutama untuk daerah-daerah di Indonesia yang belum tersentuh proses pembangunan namun memiliki potensi ekonomi yang tinggi. Pembangunan dan perbaikan infrastruktur pada daerah-daerah tertinggal yang memiliki potensi akan mampu meningkatkan pendapatan masyarakat daerah tersebut.

Sementara itu, diharapkan bagi peneliti selanjutnya dapat menggali lebih dalam lagi terkait kinerja neraca pembayaran internasional dengan memasukkan variabel-variabel lain di luar variabel moneter yang mampu mempengaruhi kinerja neraca pembayaran. Hal ini karena agar instrumen dan kebijakan yang dilakukan pemerintah juga dapat dilakukan dan dikontrol melalui penelitian yang dilakukan.

Daftar Pustaka

Agustin, Grisvina, 2009. Analisis Paritas Daya Beli pada Kurs Rupiah Terhadap Dolar Amerika Serikat Periode September 1997-Desember 2007 dengan Menggunakan ECM. *JESP Vol 1 No 1 2009*

- Adamu, Patricia A & C. Itsede. Balance of Payments Adjustment: The West African Monetary Zone Experience. *Journal of Monetary and Economic Integration, Vol 10 (No. 2), hal 103*
- Adouka, Lakhdar, dkk, 2013. The Monetary Approach to Balance of Payments and Exchange Rate Equilibrium Determination with an Empirical Application to the Case of Algeria. *Journal of International Business Research Vol 6 No.4 2013*
- Akpanung, Aniekan O., 2013. A Review of Empirical Literature on Balance of Payments as a Monetary Phenomenon. *Journal of Emerging Trends in Economics and Management Sciences 4 (2):124 -132 2013*
- Azra, Syeda, dkk, 2015. What Determines Balance of Payments: A Case of Pakistan. *Journal of Management and Business Volume 2, Issue 1 April 2015*
- Badan Pusat Statistik, 2015. *Volume Ekspor Beberapa Negara ASEAN*. Jakarta: Badan Pusat Statistik
- Bangko Sentral ng Pilipinas, 2015. *Economic and Financial Statistics*. Filipina: Bangko Sentral ng Pilipinas
- Bangko Sentral ng Pilipinas, 2007. *Report on Economic and Financial Developments Fourth Quarter 2007*. Filipina: Bangko Sentral ng Pilipinas
- Bangko Sentral ng Pilipinas, 2008-2015. *Report on Economic and Financial Developments Fourth Quarter 2008-2015* Filipina: Bangko Sentral ng Pilipinas
- Bank Indonesia, 2007-2015. *Laporan Perekonomian Indonesia Triwulan IV 2007-2015*. Jakarta: Bank Indonesia
- Bank Indonesia, 2015. *SEKI*. Jakarta: Bank Indonesia
- Boateng, Collins, Desmond Tutu Ayentimi, 2013. An Empirical Analysis of Balance of Payment in Ghana using the Monetary Approach. *European Journal of Business and Management Vol 5, No 8 2013, hal 101-105*
- Bobay, Francis Danjuma, 2013. An Empirical Analysis of the Balance of Payments as a Monetary Phenomenon: Nigeria's experience. *Journal of Emerging Issues in Economics, Finance and Banking Volume 1 No 2 Februari 2013*
- Boediono, 2001. *Ekonomi Moneter Edisi 3*. Yogyakarta: BPFE
- Calvo, Guillermo, 1987. Balance of Payments Cases in cash in Advance economic. *Journal of Money, Credit and banking, Vol 19 Issue 1*
- Case E. K dan Fair, C.R, 2007. *Prinsip-prinsip Ekonomi Jilid 2 "Edisi Ke Delapan" (Terjemahan)*. Jakarta: Erlangga
- Celina, Udede, 2015. Monetary Policy and Balance of Payments in Nigeria (1981-2012). *Journal of Policy and Development Studies Vol.9 No 2 February 2015*
- Darita, Juasa, 2004. The Malaysian Balance of Payments: Keynesian Approach Versus Monetary Approach. *Series Computing in Economics and Finance, hal 2*
- Dhliwayo, Rogers, 1996. The Balance of Payments as a Monetary Phenomenon: An Econometric Study of Zimbabwe's Experience. *Nairobi: AERC Research Paper, March 1996*
- Dornbusch, Rudiger, dkk, 2008. *Makroekonomi. Edisi Indonesia*. Jakarta: PT Media Global Edukasi
- Effendy, Arif Khusni, 2004. Analisis Neraca Pembayaran Indonesia dengan Pendekatan Keynesian dan Moneter. *Universitas Brawijaya: Skripsi*
- Eun, Cheol.S, Bruce G. Resnick, dan Sanjiv Sabherwal, 2013. *Keuangan Internasional, Edisi 6 Buku 1. Edisi Indonesia*. Jakarta: Salemba Empat
- Fabozzi, Frank dan Franco Modigliani, 1996. *Market, second edition, prentice hall*, New Jersey
- Fleermuys, FN, 2005. The Balance of Payments as a Monetary Phenomenon: An Econometric Study of Namibia. *DEA Research Discussion Paper, hal 11-18*
- Gujarati, Damodar, 2004. *Dasar-dasar Ekonometrika*. Mc. Graw Hill
- Gujarati, Damodar, 2006. *Dasar-dasar Ekonometrika Jilid 2. Edisi Indonesia*. Jakarta: Erlangga
- Hasan, Iqbal, 2010. *Analisis Data Penelitian dengan Statistik*. Jakarta: PT Bumi Aksara
- Humphrey, Thomas H, 1982. Adam Smith and The Monetary Approach to The Balance of Payments. *New York: Praeger Publisher, hal 4*
- Halwani, R. Hendra. *Ekonomi Internasional dan Globalisasi Ekonomi*. Edisi Kedua. Bogor: Ghalia Indonesia.
- International Money Fund, 2015. *World Economic Outlook Database October 2015*. USA: International Money Fund
- Imoughele, Lawrence Ehikioya & Mohammed Ismaila, 2015. Monetary policy and Balance of Payments Stability in Nigeria. *International Journal of Academic Research in Public Policy and Governance, January 2015, Vol 2 No 1*
- Jamli, Ahmad. 2001. *Dasar-Dasar Keuangan Internasional*. Yogyakarta: BPFE.
- Johnson, Hary G, 1977. The Monetary Applied to the balance of Payments. *Journal of International Economics. North Holland, hal 217, 259*
- Juanda, Bambang dan Jumadi, 2012. *Ekonometrika Deret Waktu Teori dan Aplikasi*. Jakarta: Ipb Press
- Kanti, Sujit. The Monetary Theory of Balance of Payments: An Empirical Study on Bangladesh
- Kemp, Donald S. 1975. A Monetary View Of The Balance Of Payment. *Federal Reserve Bank Of Saint Louis, hal 14-16*
- Kuncoro, Mudrajad. 1996. *Manajemen Keuangan Internasional*. Edisi pertama. Yogyakarta: BPFE UGM
- Krugman, Paul, 1979. A Model of BOP Crises. *Ohio State University. Journal of Money, Credit and Banking Volume II No.3*
- Makin, Anthony J, 2005. A Monetary Model of Exchange Rate and Balance of Payment Adjustment. *Economic Issues, Vol 10, Part 1, March 2005, hal 25*
- Mankiw, N Georgy, 2007. *Makroekonomi*. Jakarta: Erlangga
- Mannulang, 1993. *Ekonomi Moneter*. Jakarta: Ghalia Indonesia
- Masdjoko, Gregorius Nasiansenus, 2005. Analisis fenomena Moneter Neraca Pembayaran Indonesia: Suatu Studi Tentang Faktor-faktor Yang Mempengaruhinya Periode 1980-2003. *Universitas Diponegoro: Tesis, hal 29-35*
- Miskhin, Frederic S, 2008. *Ekonomi, Uang, Perbankan, dan Pasar Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat
- Nopirin. 1990. *Ekonomi Internasional*. Edisi Kedua. Yogyakarta: BPFE.

- Nopirin, 1992. *Ekonomi Moneter*. Yogyakarta: BPFE
- Salvatore, Dominick, 1996. *Ekonomi Internasional*. New Jersey: Prentice-Hall, Inc, Simon & Schuster Company.
- Samuelson, Paul dan William D. Nordhaus, 2004. *Ilmu Makroekonomi*. Jakarta: PT. Media Global Edukasi
- Sugema, Iman. 2005. *The Determinants of Trade Balance and Adjustment to the Crisis in Indonesia*. Centre for International Economics Studies. *University of Adelaide*.
- Sukirno, Sadono. 2010. *Makroekonomi Teori Pengantar*. Jakarta: Rajagrafindo Persada
- Suliyanto, 2012. *Analisis Statistik-Pendekatan Praktis dengan Microsoft Excel*. Yogyakarta: Andi Offset
- Supranto, J. 1995. *Ekonometrika Buku Satu*. Jakarta: Ghalia Indonesia.
- Supranto, J. 2004. *Ekonometrika Buku Kedua*. Jakarta: Ghalia Indonesia.
- Rehman, Hafeez, et al. The Balance of Payment Problem in Developing Countries, Especially in Pakistan. *The Journal of Commerce*
- Tily, Geoff. Keynes's Monetary Theory of Interest. UK Post Keynesian Study Group. *BIS Papers No.56*
- Tijani, Julius, 2014. Empirical Analysis of Balance of Payment Adjustment Mechanism: Monetary Channel in Nigeria, 1970-2010. *Mediterranean Journal of Social Sciences Vol 5 No 14 July 2014*
- Universitas Jember, 2012. *Pedoman Penulisan Karya Ilmiah*. Jember: UPT Penerbitan Universitas Jember
- Wardhono, Adhitya, 2004. *Mengenal Dasar-dasar Ekonometrika*.
- Whitam, Mariana V.N, 1977. General Monetarist and The MABOP. *University of Pittsburgh*
- Widarjono, Agus, 2013. *Ekonometrika: Pengantar dan Aplikasinya Disertai Panduan EVIEWS*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Widiyanto, Mikha Agus, 2013. *Statistika Terapan*. Jakarta: PT Elex Media Komputindo
- Yusri, 2009. *Statistika Sosial, Aplikasi dan Interpretasi*. Yogyakarta: Graha Ilmu

