

**Hubungan Kausalitas Nilai Tukar Dan Neraca Transaksi Berjalan  
Di Indonesia Periode 2000.I-2014.IV  
(The Granger Causality On Exchange Rate And Current Account  
In Indonesia 2000.I-2014.IV)**

Yayang Oktafiani Putri, Moh.Adenan, Siswoyo Hari S  
Program Studi Ekonomi Pembangunan, Fakultas Ekonomi, Universitas Jember (UNEJ)  
Jln. Kalimantan 37, Jember 68121  
E-mail: [yayang.oktafiani@gmail.com](mailto:yayang.oktafiani@gmail.com)

**Abstract**

*Global Economy characterized by the presence economic openness, resulting in free trade that impact on the balance of payments. The aim of study is to learn the relation of foreign economic and domestic transactions were seen based on the current account which a component of the balance of payments. The approach used to analyze the exchange rate could influence on the current account by utilizing approach. The approach of its elasticity can assess the impact of exchange rates of depreciation capable of repairing the current account deficit when marshall-lerner fulfilled, with foreign currencies stable condition and in a period of the medium or long term. The condition of marshall-lerner could be drawn through the curve j. The condition of current accounts deficit affected the exchange rate depreciation, it was negative presepsi investors. Empirically, this model using data time series in the form of the quarter beginning in the 2000QI-2014QIV, the focus of this research using methods quantitative analysis by the use of analysis method granger causality. Analysis granger causality gave a result relationship of them showed one way current account ( CA ) to the exchange rate(e).*

**Keywords:** Exchange rate (e), Current Account (CA), Cointegration Test and Granger Causality Test .

## 1. Pendahuluan

Perkembangan perekonomian dunia saat ini dapat ditandai dengan adanya keterbukaan ekonomi yang berdampak pada neraca pembayaran menyangkut perdagangan dan lalu lintas modal (Tambunan, 2004). Kajian yang digunakan untuk melihat hubungan ekonomi luar negeri dan dalam negeri dapat dilihat pada neraca transaksi berjalan, menunjukkan kemampuan suatu negara dalam melakukan ekspor dan impor (Sumiyati, 2011). Terjadinya defisit neraca transaksi berjalan secara terus menerus pada neraca transaksi berjalan akan mempengaruhi stabilitas perekonomian terutama pada nilai tukar, akan mengalami depresiasi. Hal ini dikarenakan adanya persepsi negatif dari para investor yang melihat kondisi neraca transaksi berjalan yang mengalami defisit, yang secara otomatis akan menggunakan cadangan devisa untuk menutup defisit tersebut, cadangan devisa yang terus berkurang akan mengakibatkan penarikan modal asing yang cukup besar sehingga terjadi depresiasi rupiah. Namun neraca transaksi berjalan di Indonesia dan nilai tukar sempat mengalami ketimpangan. Ketimpangan ini terjadi ketika depresiasi nilai tukar berdampak pada perbaikan defisit neraca transaksi berjalan, depresiasi mampu memperbaiki defisit neraca transaksi berjalan melalui peningkatan daya saing ekspor. Hal ini sesuai dengan pendekatan elastisitas yang dapat menilai dampak dari depresiasi nilai tukar yang mampu memperbaiki defisit neraca

transaksi berjalan ketika kondisi Marshall-Lerner terpenuhi, dengan kondisi valuta asing stabil dan dalam jangka waktu menengah atau jangka panjang. Kondisi Marshall-Lerner ini dapat digambarkan melalui adanya kurva J.

## 2. Metode Penelitian

Jenis data yang digunakan penelitian ini adalah data sekunder yang berupa data runtun waktu (*time series*) dengan periode kuartal dimulai dari tahun 2000 sampai tahun 2014 dengan objek penelitian negara Indonesia. Alasan pemilihan tahun tersebut karena pada tahun 2008 sampai tahun 2014 neraca transaksi berjalan terus mengalami penurunan hingga terjadi defisit paling besar, kemudian terjadinya defisit neraca transaksi berjalan ini juga diikuti dengan terjadinya depresiasi nilai tukar di tahun yang sama. Data sekunder adalah data yang diperoleh secara tidak langsung seperti buku, literatur, jurnal dan yang berhubungan dengan penelitian. Jenis data yaitu dengan data kuantitatif dimana berbentuk angka atau bilangan. Sesuai dengan bentuknya bahwa data kuantitatif dapat dihitung dengan matematika dan statistika.

### 2.1 Metode Analisis Data

Metode yang digunakan dalam penelitian ini yaitu analisis kuantitatif dengan uji kausalitas granger atau *granger causality*. Secara umum analisis uji kausalitas granger menganalisis kekuatan hubungan antar variabel serta menjadikan arah hubungan sebab akibat yaitu X menyebabkan Y, Y menyebabkan X, atau X menyebabkan Y dan Y menyebabkan X.

### 2.2 Uji kausalitas Granger

Penelitian ini menggunakan alat analisis uji kausalitas Granger. Keterbatasan analisis regresi linier yaitu adanya ketidakmampuan mengungkapkan terdapatnya hubungan kausalitas meskipun regresi diyakini dapat mengukur derajat hubungan statistik antar variabel. Melalui keterbatasan itu maka muncul pemikiran Granger (1969) yang mencoba untuk mendefinisikan hubungan antar variabel dalam analisis kausalitas yang dilandasi oleh pemikiran bahwa studi kausalitas digunakan untuk mengukur kekuatan hubungan antar variabel serta menjadikan arah hubungan sebab akibat yaitu X menyebabkan Y, Y menyebabkan X, atau X menyebabkan Y dan Y juga menyebabkan X. Variabel X dan Y pada penelitian ini adalah nilai tukar (X) dan neraca transaksi berjalan (Y). Berkaitan dengan metode yang digunakan yaitu metode Granger, dua perangkat *time series* yang linier berhubungan dengan variabel nilai tukar ( $e$ ) dan neraca transaksi berjalan (CA) akan diformulasikan dalam bentuk model regresi linier berganda yang diadopsi dari model penelitian Syed Tehseen Jawaid et al (2012).

### 2.3 Uji Statistik

#### Uji Akar Unit (*Unit root test*)

Hal yang menjadi dasar data *time series* adalah kestasioneritasan data. Data *time series* yang tidak stasioner maka koefisien regresi yang dihasilkan tidak efisien atau masalah yang disebut dengan *spurious regression* atau regresi palsu. *Spurious regression* merupakan keadaan dimana regresi dengan nilai  $R^2$  yang tinggi lebih dari 0.9 tetapi terdapat hubungan yang tidak signifikan antar variabel (Gujarati, 2004; Wardhono, 2004). Untuk mengetahui apakah suatu data telah stasioner atau belum salah satunya dengan melakukan uji akar-akar unit. Uji akar unit oleh Dickey Fuller dan Phillips-Perron digunakan

### *Hubungan Kausalitas Nilai Tukar dan Neraca Transaksi Berjalan...*

untuk melihat stasioner data runtun waktu yang di teliti dengan menggunakan program Eviews 6.

#### Uji Kointegrasi

Merupakan kelanjutan dari uji *unit root* dan uji derajat integrasi. Sebelum melakukan uji kointegrasi maka peneliti perlu mengamati data ekonomi runtun waktu yang akan digunakan. Pengamat harus yakin terlebih dahulu apakah data yang digunakan stasioner atau tidak yang antara lain dapat dilakukan dengan melalui uji *unit root* dan uji kointegrasi. Apabila terjadi satu atau lebih variabel mempunyai derajat integritas yang berbeda, maka variabel tersebut tidak dapat kointegrasi (Engle dan Granger, 1987 dalam BAPEPAM-LK, 2008). Tujuan dari uji adalah untuk mengetahui hubungan keseimbangan dalam jangka panjang antara  $e$  dan CA di Indonesia dengan menggunakan metode *Johansen test*. Metode ini mensyaratkan untuk melakukan dua uji statistik, yaitu dengan Uji Trace (*Trace test, atrace*) yaitu menguji hipotesis nol yang mensyaratkan jumlah dari arah kointegrasi adalah  $\leq p$ .

### 3. Hasil Penelitian dan Pembahasan

#### 3.1 Dinamika Neraca Transaksi Berjalan di Indonesia

Melemahnya perekonomian dunia telah berdampak pada Neraca Pembayaran Indonesia (NPI) yang tentunya akan berdampak juga terhadap Neraca transaksi berjalan yang merupakan salah satu bagian dari komponen neraca pembayaran Indonesia (NPI). Krisis keuangan global yang semakin dalam sejak September 2008 memberikan tekanan yang cukup signifikan pada kinerja Neraca Pembayaran Indonesia (NPI). Selama 2008 NPI mengalami defisit sebesar US\$1,9 miliar, berbeda dari tahun 2007 yang mencatat surplus 12,7 Juta US\$. Sedangkan pada neraca transaksi berjalan masih mampu mencatat surplus sebesar 0,1 Juta US\$ atau turun dibandingkan surplus pada 2007 yang sebesar 10,5 Juta US\$ (Kemenku, 2012).

Defisit neraca transaksi berjalan diperkirakan terus bertambah besar sejalan dengan pertumbuhan ekonomi domestik yang semakin kuat. Lembaga moneter internasional (IMF) melalui laporannya World Economic Outlook April 2012 memproyeksi neraca transaksi berjalan Indonesia akan mengalami defisit sebesar 0,4 % dari PDB pada tahun 2012 dengan asumsi pertumbuhan ekonomi sebesar 6,1%. Selanjutnya, untuk menopang pertumbuhan ekonomi domestik sebesar 7,0% pada tahun 2016, IMF memperkirakan defisit neraca transaksi berjalan semakin lebar menjadi 1,2 % dari PDB. Neraca transaksi berjalan selalu menjadi perhatian serius pemerintah karena jika terjadi tekanan pada transaksi berjalan akan mempengaruhi posisi cadangan devisa yang pada gilirannya bisa mengganggu stabilitas nilai tukar rupiah. Berdasarkan pada data, dapat dilihat pergerakan neraca transaksi berjalan selama tahun 2000.I-20014.IV, dimana tahun 2000 merupakan tahun yang menunjukkan bahwa neraca transaksi mengalami perbaikan atau pertumbuhan yang positif karena pergerakan yang masih dapat dikatakan stabil. Kemudian pada tahun 2005 surplus pada neraca transaksi berjalan sebesar 2,7 juta US\$ mengalami penurunan dibandingkan surplus tahun sebelumnya pada tahun 2004 sebesar 2,9 juta US\$. Terjadinya penurunan ini diakibatkan karena pesatnya kegiatan impor untuk memenuhi kebutuhan domestik, khususnya pada kegiatan produksi dan investasi. Selain itu, tingginya impor juga ikut terkait karena cukup besarnya komponen pinjaman luar negeri dan hibah yang diterima Pemerintah dalam rangka pelaksanaan rekonstruksi atau perbaikan Aceh dan Sumatera Utara pasca bencana tsunami yang terjadi 2004.

Tahun 2008 sempat mengalami defisit pada neraca transaksi berjalan selama tiga triwulan berturut-turut yaitu triwulan II, III, dan IV dengan nilai defisit masing-masing

sebesar 1,0 Juta US\$, 0,97 Juta US\$, dan 0,64 Juta US\$, sedangkan triwulan I 2008 neraca transaksi berjalan selalu membukukan adanya surplus sebesar 2,7 Juta US\$. Penyebab terjadinya defisit pada tahun 2008 dari kuartal II-IV dikarenakan adanya krisis global. Krisis global tersebut mengakibatkan menurunnya kinerja transaksi berjalan migas dan juga terjadi penurunan pada neraca perdagangan setelah impor migas meningkat lebih tinggi dibandingkan ekspor migas sehingga terjadi defisit transaksi jasa migas (Triyono, 2008).

Seiring dengan adanya perbaikan pada prospek ekonomi global dan domestik mengakibatkan kinerja neraca pembayaran tahun 2009 dan 2010 mengalami peningkatan atau perbaikan. Secara otomatis hal ini akan berdampak pada neraca transaksi berjalan yang merupakan komponen didalamnya. Neraca transaksi berjalan pada tahun 2009 dan 2010 masing - masing mencatat adanya surplus sebesar 10,2 Juta US\$ dan 6,3 Juta US\$. Namun, pada triwulan IV 2011, transaksi berjalan mengalami tekanan sehingga mencatat kinerja defisit sebesar 2,3 Juta US\$. Terjadinya defisit tersebut sampai tahun 2012 bahkan terjadi semakin tajam. Beberapa faktor yang dapat mendorong defisit transaksi berjalan adalah pertumbuhan impor yang lebih tinggi dibandingkan ekspor akibat pertumbuhan ekonomi domestik yang tinggi dan juga terjadinya defisit neraca perdagangan oleh migas, tingginya konsumsi dari BBM dan realokasi gas dalam negeri yang lebih tinggi kemudian pertumbuhan impor juga menyebabkan neraca jasa mengalami defisit karena tingginya biaya jasa pengangkutan.

Terjadinya defisit neraca transaksi berjalan terus terjadi sampai tahun 2014, tetapi tidak sebesar tahun 2013. Transaksi berjalan mencatat defisit 28,4 Juta US\$ mengalami kenaikan dibandingkan tahun 2012 sebesar 24,4 Juta US\$. Terjadinya kenaikan defisit ini disebabkan oleh surplus neraca perdagangan barang yang menurun, pada saat neraca jasa dan neraca pendapatan mencatat kenaikan defisit. Penurunan surplus neraca perdagangan barang disebabkan oleh penurunan ekspor yang lebih besar daripada penurunan impor. Nilai ekspor tahun 2013 lebih rendah dari tahun sebelumnya. Peningkatan defisit neraca transaksi berjalan tidak lepas dari kondisi ekonomi global yang masih menurun. Pertumbuhan ekonomi dunia menurun menjadi 3,0% setelah sebelumnya 3,1% akibat perlambatan ekonomi negara *emerging market*, khususnya Cina dan India mengakibatkan belum kuatnya permintaan terhadap barang ekspor Indonesia. Pelebaran defisit terjadi semakin besar karena struktur ekonomi Indonesia, terutama pada sisi ekspor masih sangat mengandalkan barang-barang berbasis sumber daya alam (SDA). Kontribusi ekspor nonmigas justru mengalami peningkatan 64%. Peningkatan investasi asing masih belum digunakan untuk produksi ekspor manufaktur justru digunakan oleh Indonesia untuk memenuhi permintaan domestik dari pada untuk mendorong ekspor, ditandai dengan turunnya produksi untuk ekspor.

Pada 2013.QII tekanan defisit neraca transaksi berjalan mengalami peningkatan disebabkan oleh menyusutnya surplus neraca perdagangan nonmigas yang cukup signifikan akibat tingginya impor, khususnya impor bahan baku dan barang konsumsi sejalan dengan kenaikan konsumsi domestik yang selalu tinggi. Selain itu juga disebabkan karena peningkatan defisit neraca jasa yang terjadi seiring dengan peningkatan impor nonmigas dan peningkatan defisit pendapatan akibat meningkatnya nilai pembayaran bunga atau kupon utang luar negeri. Tetapi pada 2013.QIV defisit neraca transaksi berjalan mengalami penurunan 4 juta US\$ perkembangan ini mengindikasikan bahwa kebijakan stabilitas yang ditempuh Bank Indonesia dan Pemerintah mampu mengarahkan defisit neraca transaksi berjalan ke tingkat yang lebih stabil. Perbaikan ini didorong adanya perbaikan pada neraca perdagangan melalui membaiknya neraca perdagangan nonmigas akibat meningkatnya ekspor nonmigas. Peningkatan ekspor nonmigas dipengaruhi oleh pemulihan permintaan negara-negara maju seperti AS dan Jepang, dan nilai tukar rupiah yang semakin berdaya saing (IERO, 2013).

### *Hubungan Kausalitas Nilai Tukar dan Neraca Transaksi Berjalan...*

Ditengah proses pemulihan perekonomian global yang lebih lambat dari perkiraan semula tahun 2014.IV keseimbangan eksternal mencatat perbaikan kearah yang lebih sehat. Ditandai dengan penurunan defisit pada tahun 2014.Q3 defisit neraca transaksi berjalan lebih besar 6,9 Juta US\$ diandingkan tahun 2014.QIV sebesar 6,1 Juta US\$. Membaiknya perbaikan kinerja transaksi berjalan didukung oleh meningkatnya surplus neraca perdagangan nonmigas dan berkurangnya tekanan defisit neraca perdagangan migas. Selian itu berkurang defisit neraca transaksi berjalan dipengaruhi oleh meningkatnya surplus neraca pendapatan sekunder. Terjadinya perbaikan perdagangan nonmigas 2014.Q4 didorong oleh peningkatan ekspor nonmigas (1,4% qtq) yang lebih tinggi dari kenaikan impor non migas (0,2% qtq). Kinerja ekspor nonmigas terutama ditopang oleh minyak nabati dan produk manufaktur. Sementara itu, defisit neraca perdagangan migas menurun disebabkan impor migas lebih tinggi dibandingkan penurunan ekspor migas sebagai dampak penurunan harga (Laporan NPI, 2014). Ketika dilihat dari kinerja transaksi berjalan tahun 2014.QIV lebih buruk dibanding tahun sebelumnya, hal ini dikarenakan menurunnya surplus perdagangan nonmigas, sejalan dengan turunya ekspor akibat masih belum kuatnya permintaan dan melemahnya harga komoditas. Namun, secara keseluruhan kinerja transaksi berjalan membaik tahun 2014 dengan mencatat defisit 26,2 Juta US\$ lebih rendah dibandingkan tahun sebelumnya yang mencapai 29,1 Juta US\$. Perkembangan tersebut didoronga adanya menurunnya impor akibat melemahnya permintaan domestik sebagai dampak dari moderasi pertumbuhan ekonomi dan bertahnya pemburuan ekspor oleh kebijakan nilai tukar yang sesuai dengan fundamentalnya. Selain itu berkurangnya defisit neraca jasa dan meningkatnya surplus neraca pendapatan sekunder turut memperbaiki kinerja transaksi berjalan.

Neraca transaksi berjalan akan selalu menjadi perhatian serius bagi pemerintah karena jika terjadi tekanan pada neraca transaksi berjalan akan mempengaruhi posisi cadangan devisa yang pada gilirannya bisa mengganggu stabilitas nilai tukar rupiah. Sehubungan dengan hal tersebut maka diperlukan suatu kajian kesinambungan (*sustainability*) neraca transaksi berjalan di Indonesia serta memberikan kesimpulan dan rekomendasi sebagai bahan masukan bagi pembuatan kebijakan di bidang neraca transaksi berjalan.

### **3.2 Dinamika Nilai Tukar**

Indonesia telah mengalami tiga kali perubahan pada sistem nilai tukar yang digunakan sejak tahun 1970, dan setiap sistem nilai tukar yang digunakan memiliki dampak masing-masing pada perekonomian. Ketiga sistem nilai tukar tersebut adalah: i) Sistem kurs tetap (1970-1978), ii) Sistem Mengambang Terkendali (1978-Juli 1997), dan iii) Sistem kurs mengambang bebas (14 Agustus 1997-sekarang). Pada rentang tahun 1970 sampai tahun 1978 Indonesia menganut sistem nilai tukar tetap (*fixed exchange rate*) yaitu nilai rupiah secara langsung dikaitkan dengan nilai US\$. Sejak 15 Juli 1978 sistem nilai tukar diubah menjadi mengambang terkendali (*managed floating exchange rate*) di mana nilai rupiah tidak hanya dikaitkan dengan US\$, tetapi juga terhadap sekeranjang valuta dari partner dagang utama. Terjadinya perubahan yang cukup drastis dalam kebijakan mengambang terkendali tersebut terjadi pada tanggal 14 Agustus 1997, yaitu ketika sebelumnya Bank Indonesia menggunakan rentang sebagai acuan atas pergerakan nilai tukar, maka sejak itu tidak ada lagi rentang sebagai acuan nilai tukar (*floating exchange rate system*) (Simorangkir, 2004:51).

Terjadinya perubahan pada sistem nilai tukar yang diterapkan di Indonesia tentunya menjadi topik pembahasan yang semakin konroversi (pro dan kontra) hal tersebut terjadi setelah krisis Asia 1997-1998 khususnya pada neraca *emerging economies*. Menurut Nasution (2009) bagi pihak yang pro terhadap sistem nilai tukar mengambang melihat adanya pengaruh yang negatif ketika menerapkan sistem nilai tukar

tetap, hal ini disebabkan karena adanya dugaan adanya spekulasi *capital inflow, moral hazard* dan *overinvestment*. Dilihat dari pihak yang pro dengan sistem nilai tukar tetap, adanya dampak positif dengan stabilitas nilai tukar pada perekonomian di negara-negara Asia Timur seperti pertumbuhan ekonomi lebih stabil dan biaya transaksi yang dinilai lebih rendah dalam perdagangan internasional dan intra-regional.

Sejak berlakunya kebijakan sistem kurs mengambang bebas (*free floating exchange rate*) sejak 14 Agustus 1997 sampai akhir periode pengamatan penelitian ini (2014), nilai tukar rupiah mengalami fluktuasi dalam jangka pendek dan cenderung melemah dalam jangka panjang. Bila diamati dari pergerakannya tampak bahwa nilai tukar rupiah menguat tertinggi terjadi pada kuartal I tahun 2000 dengan konversi sebesar Rp 7.590 per US\$. Selanjutnya nilai tukar melemah terjadi pada kuartal I tahun 2009 dengan nilai Rp 11.575 per US\$. Terjadinya depresiasi nilai tukar ini karena adanya ketidakpastian ekonomi global dan membaiknya perekonomian AS sehingga membuat masyarakat melakukan spekulasi dalam valuta asing yang berlebih sehingga permintaan akan dolar meningkat dan berdampak terhadap nilai tukar rupiah yang melemah. Sebagaimana yang diketahui bahwa Indonesia merupakan negara *emerging market* jadi sangat tergantung dengan perekonomian negara lain. Akan tetapi berjalan dengan seirungnya waktu nilai tukar menunjukkan penguatan pada tahun 2010 kuartal III sebesar Rp 8.924 sampai 2011 kuartal II senilai Rp 8.597. Tingkat volatilitas rupiah yang relatif rendah tidak terlepas dari kebijakan Bank Indonesia dalam melakukan stabilisasi nilai tukar.

Tahun 2012 nilai tukar kembali mengalami pelemahan yang semakin meningkat dengan nilai Rp 9.685 pada kuartal ke IV setelah sebelumnya sempat mengalami penguatan. Pelemahan atau depresiasi pada nilai tukar ini terjadi karena adanya tekanan pada neraca transaksi berjalan selama tahun 2012 juga mempengaruhi nilai tukar rupiah, tekanan depresiasi rupiah selama 2012 terutama dikarenakan oleh adanya ketidakpastian ekonomi dengan adanya perlambatan perekonomian global dan melebarnya defisit transaksi berjalan sehingga menyebabkan ketidakseimbangan di pasar valuta asing dalam negeri. Pelemahan nilai tukar terus terjadi sampai tahun 2013.IV, nilai tukar rupiah terdepresiasi dengan nilai Rp. 11.800. Tekanan terhadap nilai tukar rupiah tersebut tidak lepas dari pengaruh ekonomi global yang melambat dan harga komoditas internasional yang menurun, yang kemudian mendorong melebarnya defisit neraca transaksi berjalan. Penyebab lain melemahnya nilai tukar adanya tekanan terhadap nilai tukar saat terjadi aliran keluar modal asing dari pasar keuangan domestik. Peningkatan modal asing keluar ini dipicu karena rencana pengurangan stimulus moneter di AS (*tapering off*), ekspektasi nilai inflasi yang tinggi akibat kenaikan harga BBM bersubsidi dan adanya prospektif negatif investor terhadap prospek defisit neraca transaksi berjalan tahun selanjutnya. Bank Indonesia dan Pemerintah menempuh serangkaian bauran kebijakan untuk mengurangi defisit transaksi berjalan dan ekspektasi inflasi guna meredakan tekanan depresiasi rupiah. Berbagai kebijakan tersebut pada 2013.IV menunjukkan hasil adanya penurunan defisit neraca transaksi berjalan sebesar 4,0 Juta US\$ setelah sebelumnya 8,5 Juta US\$. Defisit neraca transaksi berjalan menyusut tajam dan surplus transaksi modal kembali meningkat. Tetapi hal tersebut masih belum dapat menguatkan nilai tukar rupiah, tahun 2014.QIV nilai tukar rupiah justru mengalami depresiasi paling tinggi dari tahun 2000 dengan nilai Rp. 12.239, terjadinya depresiasi ini mendorong perbaikan pada neraca transaksi berjalan terbukti pada tahun 2014.QIV, defisit neraca transaksi berjalan menunjukkan perbaikan dari tahun sebelumnya. Melalui perbaikan defisit neraca transaksi berjalan menimbulkan persepsi positif investor terhadap prospek ekonomi Indonesia dan akan mendorong investasi asing masuk sehingga mampu membiayai defisit neraca transaksi berjalan. Pengurangan defisit dan terjadinya surplus akan merangsang nilai tukar rupiah terapresiasi setelah sebelumnya mengalami depresiasi melalui

### Hubungan Kausalitas Nilai Tukar dan Neraca Transaksi Berjalan...

peningkatan daya saing ekspor, akibatnya stabilitas nilai tukar rupiah terjadi. Berikut ini merupakan pergerakan nilai tukar rupiah tahun 2000.I – 2014.IV yang telah dipaparkan diatas sebelumnya. Hal ini mengartikan bahwa adanya tren yang menunjukkan semakin melemahnya rupiah dalam jangka panjang dan dalam jangka pendek nilai tukar mengalami fluktuasi yang sedang. Kurniati dan Hardiyanto (1999) juga menyatakan bahwa sistem nilai tukar yang digunakan Indonesia akan berdampak pada perilaku nilai tukar, semakin fleksibel suatu sistem nilai tukar maka nilai tukar tersebut akan semakin bergejolak. Roger (1995) juga menyatakan bahwa perubahan sistem nilai tukar suatu negara pada perekonomian terbuka nantinya akan berdampak pula pada nilai tukar negara tersebut.

Adanya perubahan nilai tukar dapat disebabkan oleh permintaan dan penawaran mata uang domestik maupun valuta asing yang dapat terjadi melalui kegiatan transaksi ekspor dan impor atau pada neraca transaksi berjalan. Hamdani (2003) menyatakan bahwa ketika suatu negara mengalami defisit transaksi berjalan, maka akan mengakibatkan mata uang terdepresiasi, dan sebaliknya ketika neraca transaksi berjalan mengalami surplus maka mata uang akan mengalami apresiasi.

### 3.3 Hasil Uji Statistik

#### Hasil Uji Akar Unit (*Unit Root Test*)

Tahap awal sebelum melakukan estimasi model dalam data *time series* maka dilakukan terlebih dahulu Uji akar-akar unit. Untuk melihat data *time series* yang digunakan dalam penelitian stasioner atau tidak. Ketika data yang digunakan tidak stasioner maka koefisien regresi yang dihasilkan tidak efisien atau masalah yang disebut dengan *spurious regression* atau regresi palsu. Dalam penelitian ini, uji akar-akar unit menggunakan uji *Augmented Dickey-Fuller*, yang dimaksud stasioner dalam uji *Augmented Dickey-Fuller* adalah apabila nilai t-statistik ADF lebih besar dibandingkan dengan *test critical value*. Pada Tabel 1 disajikan hasil uji akar-akar unit dengan uji *Augmented Dickey-Fuller*. Berdasarkan uji akar-akar unit dengan uji *Augmented Dickey-Fuller* pada Tabel 1 maka dapat dinyatakan baik data dalam variabel *e* dan variabel CA telah stasioner pada tingkat *first difference*. Hal tersebut terbukti dengan nilai t-statistik ADF pada variabel CA yang lebih besar dibandingkan dengan nilai *test critical value* pada tingkat *first difference* yaitu pada *none*  $-8,811 > 1\% = -2,606$   $5\% = -1,946$  dan  $10\% = -1,613$ ; pada *intercept*  $-8,730 > 1\% = -3,550$   $5\% = -2,913$  dan  $10\% = -2,594$ .; dan pada *trend and intercept*  $-8,654 > 1\% = -4,127$ ,  $5\% = -3,490$  dan  $10\% = -3,173$

Tabel 1: Hasil Uji Akar-Akar Unit dan Uji Derajat Integrasi dengan uji *Augmented Dickey-Fuller*.

Variabel	Tingkat Level			None	Intercept	Tingkat First Different
	None	Intercept	Trent & Intercept			Trent&Intercept
E	0,866****	1,967*	2,114*	5,341****	5,384****	5,394****
CA	6,138****	6,280****	6,235****	8,811 ****	8,730****	8,654****

X) tidak stasioner, \*) stasioner pada  $\alpha = 1\%$ , \*\*) stasioner pada  $\alpha = 5\%$  dan \*\*\*) stasioner pada  $\alpha = 10\%$ , \*\*\*\*) stasioner pada  $\alpha = 1\%$ ,  $\alpha = 5\%$ ,  $\alpha = 10\%$ .

#### Hasil Uji Kointegrasi (*Cointegration Test*)

Setelah dilakukan uji akar-akar unit dan uji derajat integrasi, kemudian tahap selanjutnya adalah uji kointegrasi. Uji kointegrasi juga merupakan uji yang digunakan untuk melihat apakah terdapat kesimbangan jangka panjang atau tidak dalam model penelitian. Untuk melakukan uji kointegrasi maka peneliti perlu mengamati data ekonomi runtun waktu yang akan digunakan. Pengamat harus yakin terlebih dahulu apakah data yang digunakan stasioner atau tidak yang antara lain dapat dilakukan dengan melalui uji *unit root* dan uji kointegrasi. Apabila terjadi satu atau lebih variabel mempunyai derajat integritas yang berbeda, maka variabel tersebut tidak dapat kointegrasi (Engle dan Granger, 1987 dalam BAPEPAM-LK, 2008).

Ketika Uji kointegrasi sudah dilakukan maka dari hasil uji tersebut dapat dilihat hubungan jangka panjang dari variabel-variabel yang diteliti, oleh karena itu hasil estimasi penelitian ini dapat digunakan untuk melihat hubungan keseimbangan jangka panjang dari kedua variabel yang diteliti. Uji *Johanson-Cointegration* merupakan metode uji kointegrasi yang digunakan dalam penelitian ini. Pada Tabel 2 ditunjukkan hasil uji kointegrasi Johanson.

Tabel 2 Hasil uji kointegrasi

	<i>Trace Statistic</i>	Nilai Kritis	Kointegrasi
1%	82,716	19,937	YA
5%	82,716	15,494	YA
10%	82,716	13,428	YA

Berdasarkan Tabel 2 menjelaskan bahwa adanya kointegrasi dalam model penelitian ini. Hal ini dibuktikan dengan nilai kritis 1%, 5% dan 10% lebih kecil dibandingkan dengan nilai *trace statistic* yaitu  $82,716 < \alpha = 1\%$  (19,937),  $\alpha = 5\%$  (15,494) dan  $10\%$  (13,428). Oleh karena itu, dapat dinyatakan bahwa terdapat hubungan jangka panjang antara variabel e dan CA.

#### Hasil Uji Kausalitas Granger (*Granger Causality Test*)

*Granger Causality test* digunakan untuk melihat hubungan kausalitas (timbal balik) antara variabel-variabel yang diteliti yaitu nilai tukar rupiah (e) dan neraca transaksi berjalan(CA). Seperti yang diketahui bahwa terdapat dua bentuk hipotesis, yaitu:

- (i)  $H_0$  : e tidak memengaruhi (tidak menyebabkan) CA  
 $H_1$  : e memengaruhi (menyebabkan) CA
- (ii)  $H_0$  : CA tidak memengaruhi (tidak menyebabkan) e  
 $H_1$  : CA memengaruhi (menyebabkan) e

Pada lag 1 e ke CA menunjukkan nilai probabilitas *F-Statistic* lebih besar dari  $\alpha = 10\%$ , ( $0,233 > 0.1$ ),  $H_0$  diterima (e tidak memengaruhi CA). CA ke e menunjukkan nilai probabilitas *F-Statistic* lebih kecil dari  $\alpha=10\%$ , ( $0,047 < 0.1$ ),  $H_1$  diterima (CA memengaruhi e). Selanjutnya pada lag 2 e ke CA menunjukkan nilai probabilitas *F-Statistic* lebih besar dari  $\alpha=10\%$ , ( $0,400 > 0.1$ ),  $H_0$  diterima (e tidak memengaruhi CA). CA ke e menunjukkan nilai probabilitas *F-Statistic* lebih kecil dari  $\alpha=10\%$ , ( $0,009 < 0.1$ ),  $H_1$  diterima (CA memengaruhi e).



Tabel 3 Hasil Uji Kausalitas Granger: e dan CA

No	Variabel	Lag	Fstatistik	Probabilitas
1	e ke CA	1	1,449	0,233
2	CA ke e	1	4,093	0,047
3	e ke CA	2	0,930	0,400
4	CA ke e	2	5,11	0,009
5	e ke CA	3	0,351	0,788
6	CA ke e	3	3,411	0,024
7	e ke CA	4	0,483	0,748
8	Ca ke e	4	2,500	0,055

Kemudian pada lag 3 e ke CA menunjukkan nilai probabilitas *F-Statistic* lebih besar dari  $\alpha=10\%$ , ( $0,788 > 0.1$ ),  $H_0$  diterima (e tidak memengaruhi CA). CA ke e menunjukkan nilai probabilitas *F-Statistic* lebih kecil dari  $\alpha=10\%$ , ( $0,024 < 0.1$ ),  $H_1$  diterima (CA memengaruhi e). Pada lag 4 e ke CA menunjukkan nilai probabilitas *F-Statistic* lebih besar dari  $\alpha=10\%$ , ( $0,748 > 0.1$ ),  $H_0$  diterima (e tidak memengaruhi CA). CA ke e menunjukkan nilai probabilitas *F-Statistic* lebih kecil dari  $\alpha=10\%$ , ( $0,055 < 0.1$ ),  $H_1$  diterima (CA memengaruhi e).

#### 4. Pembahasan

Berdasarkan hasil estimasi dengan metode kointegrasi dan kausalitas Granger yang telah dilakukan dalam penelitian ini dapat diketahui hasil hubungan kausalitas nilai tukar (e) dan neraca transaksi berjalan (CA) di Indonesia. Analisis kausalitas granger merupakan analisis hubungan kausalitas atau sebab akibat antara dua variabel dan juga merupakan analisis runtut waktu (*time series*) jangka panjang. Adanya keterbatasan dari analisis regresi yakni ketidak mampuannya dalam mengungkapkan adanya hubungan kausalitas, meskipun regresi diyakini dapat juga digunakan untuk mengukur derajat hubungan statistik antar variabel. Berdasarkan keterbatasan tersebut memunculkan pemikiran Granger (1969) untuk mencoba mendefinisikan hubungan antar variabel pada analisis kausalitas yang didasari oleh pemikiran bahwa penelitian dari kausalitas digunakan untuk menunjukkan arah hubungan sebab akibat dimana masa lalu juga dapat mempengaruhi masa kini ataupun masa yang akan datang, tetapi masa kini atau masa yang akan datang tidak bisa memengaruhi masa lalu.

Pengujian kointegrasi yang telah dilakukan pada variabel e dan CA dalam model kausalitas Granger memiliki tujuan untuk melihat adanya hubungan jangka panjang pada variabel e dan CA di Indonesia. Hasil uji kointegrasi Johanson bahwa terdapat hubungan kointegrasi antara dua variabel tersebut maka dapat diartikan terdapat hubungan keseimbangan jangka panjang diantara kedua variabel tersebut. Selain itu pengujian yang menggunakan metode kausalitas Granger hasil yang telah diberikan bahwa tidak adanya hubungan sebab akibat e dan CA, hal ini tidak sesuai dengan hipotesis dalam penelitian, bahwa adanya hubungan dua arah antara e dan CA artinya antara e dan CA saling bebas dan tidak saling berpengaruh. Serta hasil penelitian ini juga tidak sesuai dengan hipotesis

kedua yaitu adanya hubungan satu arah  $e$  terhadap CA. Berarti dalam hal ini depresiasi nilai tukar tidak dapat mempengaruhi perbaikan defisit yang terjadi pada neraca transaksi berjalan. Hasil tersebut tidak sesuai dengan salah satu teori ekonomi internasional.

Salah satu teori pada ekonomi internasional tersebut yaitu teori kondisi Marshall-Lerner (Marshall-Lerner Condition) atau yang disebut juga dengan kondisi Marshall-Lerner-Robinson (Marshall-Lerner-Robinson Condition) diperkenalkan oleh Alfred Marshall (1842-1924), Abba Lerner (1903-1982) dan Joan Robinson (1903-1983). Dalam teori ini kondisi Marshall-Lerner mengatakan bahwa devaluasi atau depresiasi pada sistem nilai tukar baik sistem nilai tukar tetap maupun sistem nilai tukar mengambang dapat memperbaiki neraca transaksi berjalan suatu negara. Terjadinya depresiasi nilai tukar rupiah pada suatu mata uang domestik dapat memperbaiki kondisi neraca transaksi berjalan dalam jangka panjang. Pada awalnya dalam jangka pendek depresiasi suatu mata uang memang akan memberikan dampak buruk terhadap neraca transaksi berjalan, akan tetapi dalam jangka panjang akan memperbaiki neraca transaksi berjalan. Hal ini dikarenakan adanya perubahan harga akibat depresiasi, diperlukan waktu untuk penyesuaian. Tetapi teori ini dapat dibenarkan jika kondisi suatu pasar valuta asing yang stabil (Snawdon dan Vane, 2002 : 461; Krugman, 1994 : 205 dalam Ananta, 2013). Asumsi kondisi Marshall-Lerner yaitu neraca jasa, investasi dan transfer unilateral adalah nol. Maka dapat dikatakan bahwa, neraca transaksi berjalan sama dengan neraca perdagangan yang mencatat transaksi ekspor dan impor suatu negara (Wilson, 2009; Snawdon dan Vane, 2002:461 dalam Ananta, 2013).

Akibat perubahan nilai tukar mata uang nasional suatu negara akibat depresiasi atau devaluasi terhadap neraca pembayaran melalui transaksi berjalan dapat digambarkan oleh kurva yang menyerupai huruf J dan disebut efek kurva – J. Terjadinya defisit pada neraca transaksi berjalan akan terjadi beberapa bulan setelah devaluasi atau depresiasi mata uang domestik. Setelah beberapa lama, sekitar 18 bulan nilai neraca transaksi berjalan kembali ke titik awal kemudian bergerak diatas nilai awal tersebut. Penjelasan ini menegaskan bahwa adanya waktu yang diperlukan bagi depresiasi mata uang suatu negara agar mempunyai dampak positif terhadap neraca transaksi berjalan (Pugel, 2004:615).

Sehingga dapat dinyatakan bahwa perubahan nilai tukar mata uang nasional suatu negara terhadap mata uang negara lain akan memberikan dampak terhadap perubahan neraca transaksi berjalan yang menyerupai kurva J. Dalam jangka pendek efek yang dirasakan adanya depresiasi ini memang akan memberikan dampak negatif tetapi akan berdampak positif terhadap neraca transaksi berjalan pada jangka panjang, dampak positif itu dapat terjadi melalui peningkatan daya saing internasional yang berdampak pada kenaikan nilai ekspor. Namun depresiasi juga akan berdampak pada penurunan impor sebagai akibat pengalihan pengeluaran penduduk domestik serta meningkatnya permintaan agregat oleh penduduk luar negeri terhadap produk domestik sehingga pada akhirnya meningkatkan ekspor (Darwanto, 2007).

Pada penelitian ini memang terjadi perbedaan antara teori yang ada dengan hasil penelitian bahwa tidak adanya hubungan dua arah atau kausalitas antara  $e$  dan CA serta tidak adanya pengaruh  $e$  terhadap CA di Indonesia, dan juga tidak terjadinya efek kurva J seperti yang telah dijelaskan akibat adanya depresiasi nilai tukar terhadap perbaikan neraca transaksi berjalan. Selain itu pengujian pada variabel ini juga sejalan dengan hasil penelitian dari Darwanto (2007) yang menunjukkan bahwa pertumbuhan nilai tukar tidak adanya hubungan terhadap pertumbuhan neraca transaksi berjalan Indonesia. Adanya ketidaksesuaian nilai tukar  $e$  terhadap neraca transaksi berjalan (CA) di Indonesia ini dikarenakan kondisi Marshall-Lerner tidak terpenuhi, agar teori ini diterima syarat yang harus terpenuhi kondisi suatu pasar valuta asing yang harus stabil.

### *Hubungan Kausalitas Nilai Tukar dan Neraca Transaksi Berjalan...*

Dengan hasil ini juga efek kurva J juga tidak dialami di Indonesia, bahwa depresiasi nilai tukar (e) tidak dapat memperbaiki defisit neraca transaksi berjalan dalam jangka panjang yang dapat digambarkan seperti kurva J. Kondisi ini dikarenakan seperti yang kita tahu nilai tukar rupiah yang tidak stabil sehingga dalam memberikan dampak atau efek positif juga masih belum dapat terjadi. Selain itu hasil tersebut dimungkinkan karena adanya faktor variabel makro lain yang lebih kuat dalam memengaruhi neraca transaksi berjalan.

Kemudian pada lag 1,2,3 dan 4 terdapat hubungan searah yang terjadi pada CA terhadap (e). Sehingga hal ini sesuai dengan hipotesis dalam penelitian bahwa neraca transaksi berjalan (CA) memiliki hubungan searah dengan nilai tukar (e). Hasil penelitian ini menggambarkan bahwa neraca transaksi berjalan memberikan dampak positif pada nilai tukar (e). Apabila terjadi kenaikan atau surplus pada neraca transaksi berjalan akan memberikan pengaruh pada nilai tukar rupiah dengan terjadinya apresiasi. Hubungan searah ini dapat terjadi karena perubahan pada neraca transaksi berjalan, misalnya karena naiknya ekspor sehingga terjadi surplus yang nantinya akan meningkatkan permintaan akan mata uang domestik sehingga akan terjadi apresiasi rupiah dan akhirnya akan menurunkan ekspor. Melalui terjadinya kenaikan permintaan terhadap rupiah atau apresiasi rupiah akan menaikkan harga mata uang yang diperlihatkan oleh naiknya tingkat bunga. Adanya pengurangan defisit neraca transaksi berjalan akan berdampak terhadap cadangan devisa juga tidak akan berkurang untuk membiayai defisit tersebut, para investor akan memiliki prospek positif bahwa perekonomian sedang mengalami perbaikan dan akan melakukan investasi asing yang nantinya juga akan membuat nilai tukar rupiah kembali terapresiasi dan mencapai stabilitas nilai tukar. Hasil penelitian ini juga sejalan dengan penelitian yang dilakukan Syed Tehseen Jawaid, et al (2012) yang menghasilkan penelitian bahwa adanya hubungan kointegrasi antara defisit neraca transaksi berjalan dengan nilai tukar rupiah, dan dalam uji granger causality juga menunjukkan hasil yang sama yaitu terdapat hubungan satu arah antara variabel defisit neraca transaksi berjalan dengan nilai tukar.

Perubahan dari neraca pembayaran dalam kaitannya mempengaruhi nilai tukar rupiah bisa dihubungkan pada naiknya nilai ekspor yang mengakibatkan terjadinya apresiasi nilai rupiah dari naiknya tingkat permintaan rupiah oleh pihak asing. Apresiasi ini akan mengakibatkan turunnya nilai ekspor dan naiknya nilai impor akibat dari menjadi murahnya barang luar negeri relatif terhadap harga barang domestik, maka harus diturunkan untuk menjaga keseimbangan dengan menaikkan tingkat bunga yang akan menyebabkan turunnya ekspor akibat dari naiknya biaya komponen ekspor.

Hasil tersebut dimungkinkan sejalan dengan kebijakan pemerintah yang mengubah sistem nilai tukar rupiah dari sistem mengambang terkendali menjadi sistem mengambang penuh memberikan beberapa dampak terhadap pengendalian moneter di Indonesia. Secara teori, pada sistem nilai tukar mengambang penuh adanya kebijakan moneter akan semakin efektif khususnya jika diikuti oleh mobilitas kapital secara internasional semakin sempurna. Ketika terjadi tekanan pada nilai tukar rupiah yang disebabkan oleh efek kebijakan moneter akan disesuaikan melalui pengaruh suku bunga terhadap aliran modal dan pengaruh perubahan nilai tukar terhadap penawaran ekspor dan permintaan impor. Melalui mekanisme demikian, neraca transaksi berjalan berfungsi sebagai alat mekanisme penyesuaian yang penting sehingga *overall balance of payment* (BOP) selalu dalam keseimbangan. Selain itu terjadinya surplus pada neraca transaksi berjalan sangat berpengaruh pada stabilitas nilai tukar, karena ketika terjadi defisit secara otomatis cadangan devisa akan digunakan untuk menutup defisit tersebut, sehingga stabilitas nilai tukar juga akan terganggu.

## 5. Kesimpulan

Dari hasil analisis yang telah diuraikan, dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

1. Tidak ada hubungan kausalitas antara variabel nilai tukar (e) dan neraca transaksi berjalan (CA). Hal ini dikarenakan adanya ketidak stabilan pada nilai tukar dan neraca transaksi berjalan mengingat pada tahun 2008 terjadi krisis global, nilai tukar sangat tidak stabil dan tahun 2012 neraca transaksi berjalan juga mengalami peningkatan defisit. Kemudian tahun 2014 juga mengalami depresasi nilai tukar yang sangat tinggi tetapi defisit neraca transaksi berjalan mengalami penurunan dibanding tahun sebelumnya. Hal ini dikarenakan adanya ketidak pastian dari perekonomian global terjadinya perlambatan pada pertumbuhan ekonomi global yang berdampak pada perekonomian nasional terutama Indonesia dan masih ada variabel makro lain yang lebih kuat dalam mempengaruhi kedua variabel tersebut.
2. Tidak adanya hubungan satu arah antara variabel nilai tukar (e) terhadap neraca transaksi berjalan (CA). Karena seperti yang kita tahu nilai tukar rupiah yang tidak stabil sehingga dalam memberikan dampak atau efek positif juga masih belum dapat terjadi. Selain itu hasil tersebut dimungkinkan karena adanya faktor variabel makro lain yang lebih kuat dalam mempengaruhi neraca transaksi berjalan.
3. Terdapat hubungan searah antara variabel neraca transaksi berjalan (CA) terhadap nilai tukar (e), sehingga neraca transaksi berjalan dapat mempengaruhi nilai tukar (e). Diibaratkan apabila terjadi kenaikan surplus neraca transaksi berjalan akan berpengaruh terhadap nilai tukar dengan terjadinya apresiasi. Hubungan searah ini bisa terjadi karena perubahan pada neraca transaksi berjalan, misalnya naiknya ekspor sehingga terjadi surplus yang nantinya akan meningkatkan permintaan akan mata uang domestik yang mengakibatkan terjadi apresiasi rupiah dan akhirnya akan menurunkan ekspor. Kemudian dengan terjadinya kenaikan permintaan terhadap rupiah atau apresiasi rupiah akan menaikkan harga mata uang yang diperlihatkan oleh naiknya tingkat bunga. Sedangkan terjadinya defisit neraca transaksi berjalan akan mempengaruhi cadangan devisa yang nantinya juga akan berdampak pada stabilitas nilai tukar, hal ini dikarenakan muncul persepsi negatif terhadap keadaan perekonomian akibat pengurangan cadangan devisa, para investor akan menarik modal asing keluar yang mengakibatkan terjadi depresiasi nilai tukar rupiah yang semakin tinggi.

## Daftar Pustaka

- Ananta. 2013. Pengujian teori Marshall-Lerner pada pengujian teori kondisi neraca perdagangan: studi kasus Indonesia-China. Universitas Jember.
- Bank Indonesia. *Laporan Neraca Pembayaran Indonesia Tahunan edisi 2014*. BI. Jakarta.
- Darwanto, 2007. Kejutan pertumbuhan nilai tukar riil terhadap inflasi, pertumbuhan output, dan pertumbuhan neraca transaksi berjalan di Indonesia tahun 1983.1 – 2005.4. Sekolah Pasca Sarjana. Universitas Gajah Mada. Jogjakarta
- Gujarati, 2004. *Basic Econometrics : Fourt Edition*. The Mc-Graw Hill Companies.
- Kementrian Keuangan. Laporan edisi 2012. KEMENKU. Jakarta.
- Kurniati, yati dan Hardiyanto. 1999. Perilaku Nilai Tukar Rupiah dan Alternatif Perhitungan Nilai Tukar Riil Keseimbangan. *Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan*.

*Hubungan Kausalitas Nilai Tukar dan Neraca Transaksi Berjalan...*

- Sumiyati. 2011. Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Neraca Transaksi Berjalan Di Empat Negara ASEAN (Indonesia, Malaysia, Thailand, Philipin) periode 1980-2007. Jurnal Ekonomi. Vol. XVI, Hal 15-27. Universitas Tarumanagar.
- Pugel, Thomas A. (2004). *International Economics. 12th Edition*, Irwin McGraw-Hill.
- Tambunan, Tulus T.H, 2004, *Globalisasi & Perdagangan Internasional*, Bogor: Gahlia Indonesia.
- Triyono.2008.*Analisis Perubahan Kurs Rupiah terhadap Dollar Amerika*. Jurnal Ekonomi Pembangunan. Vol. 9, No. 2, 156-167. Fakultas Ekonomi Universitas Muhammadiyah Surakarta.
- Simorangkir, Iskandar dan Suseno. 2007:51. Seri Kebanksentralan No. 12: Sistem dan Kebijakan Nilai Tukar. Jakarta : PPSK-BI
- Snowdon, Brian dan Vane, Howard R. 2002. *An Encyclopedia of Macroeconomics*. Edward Elgar Publishing Limited. UK
- Syed Tehseen Jawaid *et al*(2012). *Dynamics of Current Account Defisit: A Lesson from Pakistan. 24 May 2012.MPRA Paper*.
- Wardhono, A. 2004. *Mengenal Ekonometrika*. Jember: FE Universitas Jember.

HALAMAN INI SENGAJA DIKOSONGKAN