

DAMPAK FAKTOR FUNDAMENTAL MAKROEKONOMI TERHADAP KURS PADA SISTEM NILAI TUKAR MENGAMBANG BEBAS DI TIGA NEGARA ASEAN

Abdulloh Azzam¹, Indra Suhendra², Sugeng Setyadi³

¹Jurusan Ilmu Ekonomi Pembangunan, Universitas Sultan Ageng Tirtayasa
Email: azzamabdullah23@gmail.com

² Jurusan Ilmu Ekonomi Pembangunan, Universitas Sultan Ageng Tirtayasa
Email: indras_23@yahoo.com

³ Jurusan Ilmu Ekonomi Pembangunan, Universitas Sultan Ageng Tirtayasa
Email: sugeng.setyadi@untirta.ac.id

ABSTRAK/ ABSTRACT

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh kondisi fundamental makroekonomi yang meliputi neraca perdagangan, liberalisasi perdagangan, perbedaan tingkat bunga, tingkat suku bunga, pertumbuhan ekonomi dan utang pemerintah terhadap kurs pada sistem nilai tukar mengambang bebas di Negara-negara ASEAN. Penentuan sampel berdasarkan data time-series tahunan periode 1990-2015. Seluruh data dalam penelitian ini didapat dari World Bank. Penelitian ini menggunakan metode analisis panel data dengan model efek tetap. Berdasarkan hasil uji simultan (Uji-F) menunjukkan bahwa neraca perdagangan, liberalisasi perdagangan, perbedaan tingkat bunga, tingkat suku bunga, pertumbuhan ekonomi dan utang pemerintah secara simultan berpengaruh signifikan terhadap kurs pada sistem nilai tukar mengambang bebas di Negara-negara ASEAN. Sedangkan hasil uji parsial (Uji-t) menunjukkan bahwa variabel neraca perdagangan, liberalisasi perdagangan, dan perbedaan tingkat bunga tidak berpengaruh signifikan terhadap kurs pada sistem nilai tukar mengambang bebas di Negara-negara ASEAN. Sedangkan variabel tingkat suku bunga, pertumbuhan ekonomi, dan utang pemerintah berpengaruh signifikan terhadap kurs pada sistem nilai tukar mengambang bebas di Negara-negara ASEAN.

The aim of this research is to analyze the influence of macroeconomic fundamental variables such as balance of trade, trade liberalization, difference of interest rate, interest rate, economic growth and government debt to floating exchange rate in the ASEAN countries in the period of 1990-2005. This research use time series data collected from World Bank publication. Panel data analysis is used to analysis the regression model. The research result shows that simultaneously some variables such as balance of trade, trade liberalization, difference of interest rate, interest rate, economic growth and government debt have significant effect to exchange rate variable in ASEAN countries in the case of floating exchange rate system. On the other hand, partially, variable of balance of trade, trade liberalization and difference of interest rate have not significant influence to exchange rate variable in ASEAN in the case of floating exchange rate system, while, the variable of interest rate, economic growth, and government debt show have significant effect to exchange rate variable in ASEAN countries in the case of floating exchange rate system.

Kata kunci: Neraca Perdagangan, Liberalisasi Perdagangan, Perbedaan Tingkat Bunga, Tingkat Suku Bunga, Pertumbuhan Ekonomi, Utang Pemerintah, Nilai Tukar Sistem Mengambang Bebas, Panel Data.

Keyword : Balance of Trade, Trade Liberalization, Different Interest Rate, Interest Rate, Economic Growth, Government Debt, Floating Exchange Rate, Data Panel.

1 PENDAHULUAN

Setelah adanya kesepakatan sistem perdagangan bebas antara negara-negara di kawasan Asia Tenggara yang lebih dikenal dengan Masyarakat Ekonomi ASEAN (MEA) atau *ASEAN Economic Community* (AEC) menimbulkan banyak hal yang perlu dikaji. *Association of South East Asia Nations* (ASEAN) adalah salah satu kawasan di benua Asia bagian tenggara, terdiri dari 11 negara, yaitu: Indonesia, Thailand, Malaysia, Singapura, Filipina, Myanmar, Vietnam, Brunei, Kamboja, Laos dan Timor Leste. Dengan berlakunya MEA di kawasan ASEAN menyebabkan perekonomian masing-masing negara lebih terbuka dan menjadikan kawasan ekonomi yang kompetitif.

Dalam perekonomian terbuka di MEA, nilai tukar merupakan salah satu harga yang paling penting, karena ditentukan oleh keseimbangan antara permintaan dan penawaran yang terjadi di pasar. Hal ini dikarenakan oleh pengaruhnya yang besar bagi neraca perdagangan maupun bagi variabel-variabel makroekonomi lainnya. Nilai tukar dapat digunakan sebagai suatu instrumen untuk mengukur kondisi perekonomian suatu negara. Suatu negara yang memiliki pertumbuhan nilai mata uang yang stabil maka kondisi ekonomi negara tersebut relatif stabil. Dengan demikian, diperlukan suatu sistem nilai tukar agar pertumbuhan nilai mata uang menjadi stabil (Salvatore, 1997).

Hampir 2 dekade silam negara-negara ASEAN mengalami krisis moneter yang berimbas pada stabilitas perekonomian di negara-negara ASEAN, sehingga beberapa negara mengubah sistem nilai tukar mereka ke sistem nilai tukar mengambang bebas, sistem tersebut dinilai lebih aman terhadap cadangan devisa sehingga kondisi ekonomi negara lain tidak akan berpengaruh besar terhadap kondisi ekonomi dalam negeri karena persaingan ekspor-impor sesuai dengan mekanisme pasar. Berikut ini adalah data sistem nilai tukar yang ada di ASEAN.

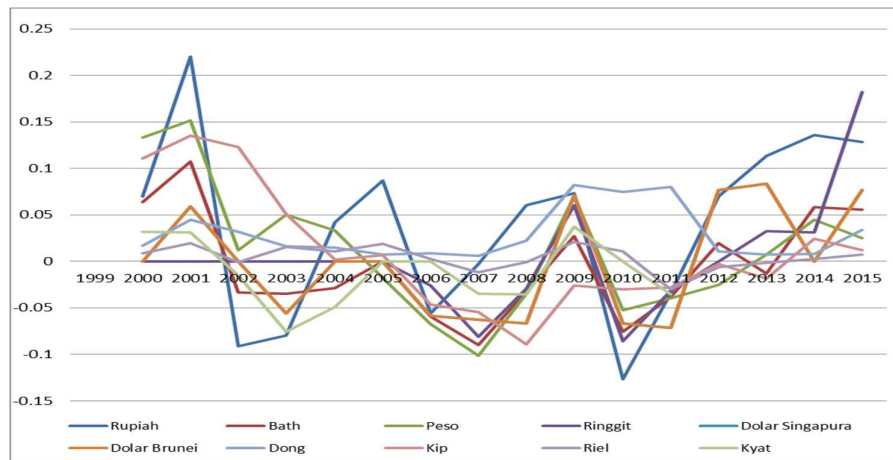
Tabel 1. Sistem Nilai Tukar di ASEAN

Negara	Sistem Nilai Tukar	Tahun Berlaku
Indonesia	Mengambang Bebas	1997
Malaysia	Sistem Terkait	1998
Thailand	Mengambang Bebas	1997
Filipina	Mengambang Bebas	1988
Singapura	Mengambang Terkendali	1980
Brunei Darussalam	Sistem Terkait	1967

Vietnam	Mengambang Terkendali	1997
Laos	Mengambang Terkendali	1997
Myanmar	Mengambang Terkendali	2002
Kamboja	Mengambang Terkendali	1993

Sumber : Bank Indonesia, Bank Nasional Malaysia, Bank Central of Philippines, Monetary Authority of Singapore, Authority Monetary Brunei Darussalam, State Bank of Vietnam, Bank of Laos, Central Bank of Myanmar, National Bank of Cambodia.

Berdasarkan informasi di atas bisa dilihat bahwa setelah terjadi krisis moneter ada tiga negara yang pada akhirnya menggunakan sistem nilai tukar mengambang bebas, yaitu: Indonesia pada tahun 1997 (menurut Bank Indonesia), Thailand pada tahun 1997 (menurut Bank of Thailand) dan Philipina pada tahun 1988 (menurut Bangko Sentral ng Pilipinas). Dan jika perkembangan nilai tukar ditampilkan menurut grafik dengan menggunakan tahun dasar 2000 maka dapat dilihat tingkat volatilitas bergerak fluktuatif. Volatilitas nilai tukar (1999-2015) mulai terjadi di negara-negara ASEAN pasca krisis moneter. Tingkat volatilitas dihitung mengambil tahun pertama sebagai basis, persentase perubahan dari tahun dasar menunjukkan pergerakan tahunan mata uang dibandingkan dengan dolar AS (Ahmad, 2015). Dilihat dari pergerakan kurva di bawah tingkat volatilitas yang paling ekstrim adalah Negara Indonesia di ikuti oleh Negara Philipina, kedua negara tersebut adalah yang nilai tukarnya menganut sistem mengambang bebas (*free floating*). Oleh sebab itu penelitian ini difokuskan pada 3 negara yang memiliki sistem nilai tukar mengambang bebas yang tingkat volatilitasnya sangat berfluktuatif (ekstrim).



Sumber: World Bank (Global Economic Monitor), diolah.

Gambar 1. Tingkat Volatilitas Nilai Tukar di ASEAN Tahun 1999-2015

Hal-hal seperti neraca perdagangan internasional, liberalisasi perdagangan, perbedaan tingkat bunga, tingkat suku bunga riil, pertumbuhan ekonomi, dan utang pemerintah juga memberikan pengaruh terhadap pergerakan kurs pada tiap-tiap Negara ASEAN dalam hal ini, Indonesia, Thailand dan Philipina. Dengan memperhatikan berbagai

permasalahan serta kondisi stabilitas nilai tukar dengan sistem mengambang bebas di negara-negara ASEAN terhadap Dollar Amerika yang telah diuraikan sebelumnya, serta adanya ketidaksesuaian antara fakta dengan teori yang berlaku yang menjadi gap dalam penelitian ini, sehingga penulis mengangkat judul usulan penelitian ini dengan judul **"Dampak Faktor Fundamental Makroekonomi Terhadap Kurs Pada Sistem Nilai Tukar Mengambang Bebas Di Negara-Negara ASEAN"**.

2 METODE PENELITIAN

Dalam menunjang penelitian ini, maka metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi berganda dengan panel data, karena penelitian ini memiliki 3 cross section (3 Negara ASEAN) yang berbeda pada periode waktu yang sama. Menurut Gujarati (2004) menyatakan bahwa untuk menggambarkan data panel secara singkat, misalkan pada data *cross-section*, nilai dari satu variabel atau lebih dikumpulkan untuk beberapa unit sampel pada suatu waktu. Berdasarkan data panel, unit data *cross-section* yang sama di survei dalam beberapa waktu. Berdasarkan dalam model panel data, persamaan model dengan menggunakan data *cross-section* dapat ditulis sebagai berikut :

$$Y_i = \beta_0 + \beta_{ni} X_{ni} + \varepsilon_{ni} \quad (1)$$

Keterangan :

n : banyaknya variabel bebas

i : banyaknya data *cross-section*

Sedangkan model persamaan dengan menggunakan data *time-series* :

$$Y_t = \beta_0 + \beta_{nt} X_{nt} + \varepsilon_{nt} \quad (2)$$

Keterangan :

n : banyaknya variabel bebas

t : banyaknya data *time-series*

Adapun penelitian ini menggunakan data panel yang merupakan gabungan dari data *cross-section* dan *time-series*, sehingga model persamaan digabung menjadi model persamaan sebagai berikut:

$$Y_{it} = \beta_0 + \beta_n X_{it} + \varepsilon_{it} \quad (3)$$

Data *time-series* merupakan observasi nilai dari satu atau lebih variabel selama satu periode, dan data *cross-section* yang merupakan observasi nilai dari satu atau lebih variabel yang diambil dari beberapa unit sampel atau subjek pada periode waktu yang sama. Data panel merupakan gabungan dari keduanya, yaitu unit individu yang sama yang disurvei dari waktu ke waktu. Singkatnya, data panel memiliki dimensi ruang serta waktu (Gujarati dan Porter, 2015).

Dalam analisis data panel, terdapat beberapa pilihan teknik estimasi, di antaranya:

- *OLS Pooled* atau *Model Koefisien Konstan (Pooled Least Square/Common Effect Model)*.

Estimasi *pooled least square* atau *common effect* merupakan suatu estimasi data panel yang hanya mengombinasikan data *time-series* dan *cross-section* dengan menggunakan

metode *Ordinary Least Square* (OLS) tanpa memedulikan sifat *cross-section* dan *time-series* (Gujarati dan Porter, 2015).

- *Fixed Effect Model (FEM)*

Dalam FEM, intersep dari model regresi diperbolehkan berbeda untuk masing-masing objek atau cross section dimana faktanya setiap unit individu memiliki karakteristik khusus. Untuk membedakan antara objek yang satu dengan yang lainnya maka digunakan variabel dummy atau variabel semu sehingga metode ini juga disebut *Least Square Dummy Variables* (LSDV). FEM cocok untuk situasi dimana intersep spesifik objek dapat berkorelasi dengan satu atau lebih variabel independen (Gujarati dan Porter, 2015).

- *Random Effect Model (REM)*

Random effect model mengasumsikan bahwa intersep objek adalah sebuah pengambilan acak dari populasi yang lebih besar lagi dengan nilai rata-rata konstan. Teknik analisis ini cocok untuk situasi dimana intersep (acak) dari tiap unit cross section tidak berkorelasi dengan variabel independen (Gujarati dan Porter, 2015).

Untuk memilih salah satu dari ketiga model pendekatan diatas yang paling sesuai dengan karakteristik data, dilakukan pengujian untuk memilih metode estimasi terbaik, yaitu dengan:

- *Chow Test*

Uji Chow dapat digunakan untuk memilih teknik dengan metode pendekatan *Pooled Least Square* (PLS) atau metode *Fixed Effect model* (FEM).

- *Hausman Test*

Uji Hausman digunakan untuk memilih antara metode pendekatan *Fixed Effect Model* (FEM) atau *Random Effect Model* (REM) (Gujarati dan Porter, 2015).

3 METODE

Model penelitian yang digunakan oleh peneliti adalah sebagai berikut :

$$EXR_{it} = \beta_0 + \beta_1 BOT_{it} + \beta_2 TRADE_{it} + \beta_3 DIR_{it} + \beta_4 IR_{it} + \beta_5 GROWTH_{it} + \beta_6 GDEBT_{it} + \varepsilon_{it} \quad (5)$$

Keterangan:

EXR	= <i>Exchange Rate</i> / Nilai Tukar
BOT	= <i>Balance of Trade</i> / Neraca Perdagangan
TRADE	= <i>Trade Liberalization</i> / Liberalisasi Perdagangan
DIR	= <i>Different Interest Rate</i> / Perbedaan Tingkat Suku Bunga
IR	= <i>Interest Rate</i> / Tingkat Suku Bunga

GROWTH	= <i>Economic Growth</i> / Pertumbuhan Ekonomi
GDEBT	= <i>Government Debt</i> / Utang Pemerintah
β_0	= Intersep
$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5, \beta_6$	= Koefisien Regresi / Slope
ϵ_{it}	= Error di waktu t untuk unit cross-section i
i	= Jumlah unit cross section terdiri dari 3 negara di ASEAN
t	= Menunjukkan periode waktu yaitu dari tahun 1990-2015

3.1 Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk menguji distribusi frekuensi dari data yang diamati apakah data tersebut berdistribusi normal ataukah tidak (Gujarati dan Porter, 2015). Uji normalitas dilakukan dengan melihat penyebaran data (titik) pada sumbu diagonal grafik persamaan regresi. Jika data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, model regresi memenuhi asumsi normalitas, sebaliknya jika data menyebar jauh dari garis diagonal atau tidak mengikuti arah garis diagonal, maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas.

Uji hipotesis:

H_0 : Data tidak berdistribusi normal

H_1 : Data berdistribusi normal

Kriteria pengujian normalitas jarque-bera pada output eviews adalah sebagai berikut:

- Jika nilai probabilitas *JB-Test* > *Chi-Square*, maka data terdistribusi normal (tolak H_0 , terima H_1). Artinya lolos uji normalitas.

- Jika nilai probabilitas *JB-Test* < *Chi-Square*, maka data tidak terdistribusi normal (terima H_0 , tolak H_1). Artinya tidak lolos uji normalitas.

3.2 Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik bertujuan untuk menghasilkan estimator yang memenuhi beberapa sifat statistik yang diharapkan, seperti tidak bias dengan varian minimum, dan lain-lain (bersifat BLUE, *Best Linear Unbiased Estimator*) (Gujarati dan Porter, 2015).

3.2.1 Uji Multikolinearitas

Salah satu asumsi klasik yang harus dipenuhi dalam analisis data yaitu tidak adanya kolinearitas yang pasti di antara variabel X (Gujarati dan Porter, 2015). Oleh karena itu, dilakukan uji multikolinearitas untuk memastikan bahwa tidak adanya kolinearitas tersebut. Istilah Multikolinearitas diciptakan oleh Ragner Frish, yang berarti adanya hubungan linear yang sempurna atau tepat di antara variabel-variabel bebas dalam model regresi (Gujarati dan porter, 2015).

Uji hipotesis:

H_0 : Tidak terjadi multikolinieritas

H_1 : Terjadi multikolinieritas.

Untuk mendeteksi terjadinya multikolinearitas dalam model, digunakan beberapa indikator, pada output eviews adalah sebagai berikut:

- Pada *correlation matrix*, jika koefisien kolerasi yang dihasilkan $< 0,80$, maka tidak terjadi multikolinieritas (terima H_0 , tolak H_1).
- Pada *correlation matrix*, jika koefisien kolerasi yang dihasilkan $> 0,80$, maka terjadi multikolinieritas (terima H_1 , tolak H_0).

3.2.2 Uji Heteroskedastisitas

Uji ini bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual suatu pengamatan ke pengamatan yang lain. Heteroskedastisitas terjadi apabila variabel gangguan tidak mempunyai varian yang sama untuk semua observasi. Akibat adanya heteroskedastisitas, penaksir OLS tidak bias tetapi tidak efisien. Uji heteroskedastisitas dengan uji heteroskedasticity dapat dilakukan dengan membandingkan nilai probabilitas *Chi-Square* dan *Level of significance* (α) dengan kriteria sebagai berikut (Gujarati dan Porter, 2015).

Uji hipotesis:

H_0 : Tidak terdapat heteroskedastisitas

H_1 : Terdapat heteroskedastisitas

Pada output eviews adalah sebagai berikut:

- Jika nilai probabilitas *Chi-Square* $> \alpha$ (0,05), maka tidak terdapat heteroskedastisitas (terima H_0 , tolak H_1). Artinya lolos uji heteroskedastisitas.
- Jika nilai probabilitas *Chi-Square* $< \alpha$ (0,05), maka terdapat heteroskedastisitas (terima H_0 , tolak H_1). Artinya tidak lolos uji heteroskedastisitas.

3.3.3 Uji Autokorelasi

Menurut Gujarati dan Porter (2015) autokorelasi bisa didefinisikan sebagai korelasi di antar anggota observasi yang diurut menurut waktu seperti (data deret berkala) atau ruang (seperti data lintas-sektoral). Masalah ini timbul karena residual tidak bebas dari satu observasi ke observasi lainnya. Hal ini disebabkan karena "gangguan" pada seseorang individual atau kelompok cenderung mempengaruhi "gangguan" pada individu atau kelompok yang sama pada periode berikutnya. Kondisi yang menunjukkan adanya autokorelasi yaitu jika nilai error tidak bersifat bebas antara yang satu dengan yang lainnya, dengan kata lain terjadi korelasi antara error sehingga model yang baik menghasilkan error yang acak dan tidak berpola. Kondisi ini menyebabkan varians yang diperoleh *underestimate*.

Beberapa prosedur atau cara untuk mengetahui ada tidaknya autokorelasi dilakukan dengan menggunakan uji autokorelasi yang dikembangkan oleh Bruesch dan Godfrey yang lebih umum dan dikenal dengan uji LM (*Langrange Multiplier*). Kriteria pengujian ada atau tidaknya autokorelasi dengan LM-test adalah sebagai berikut :

Uji hipotesis :

H_0 : Tidak terdapat autokorelasi

H_1 : Terdapat autokorelasi

Pada output evIEWS adalah sebagai berikut :

- Jika nilai probabilitas *Chi-Squared* $> \alpha$ (0,05), maka tidak terdapat autokorelasi (terima H_0 , tolak H_1). Artinya lolos uji autokorelasi.
- Jika nilai probabilitas *Chi-Squared* $< \alpha$ (0,05), maka terdapat autokorelasi (terima H_0 , tolak H_1). Artinya tidak lolos uji autokorelasi.

3.4 Uji Hipotesis

Uji hipotesis penelitian dapat dilakukan dengan cara uji signifikan atau pengaruh nyata antar variabel independen terhadap variabel dependen. Uji signifikan merupakan prosedur yang digunakan untuk menguji kebenaran atau kesalahan dari hasil hipotesis nol dari sampel. Ide dasar yang melatarbelakangi pengujian signifikan adalah uji statistik (estimator) dari distribusi sampel dari suatu statistik dibawah hipotesis nol. Keputusan untuk mengolah H_0 dibuat berdasarkan nilai uji statistik yang diperoleh dari data yang ada (Gujarati, 2004).

3.4.1 Uji Statistik t (Uji Parsial)

Secara parsial pengujian yang dilakukan untuk menguji rancangan hipotesis adalah dengan uji signifikansi individual (Uji t-Statistik). Uji t digunakan untuk menganalisis pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial (Gujarati dan Porter, 2015).

Nilai t-hitung diperoleh dengan rumus:

$$t_{hitung} = \frac{\beta_i}{se(\beta_i)} \quad (6)$$

Keterangan:

- β_i = koefisien regresi variabel independen ke-i
- $se(\beta_i)$ = standar error dari variabel independen ke-i

Pada taraf signifikansi 0,05 ($\alpha = 5\%$), pengambilan keputusan uji hipotesis secara parsial didasarkan pada nilai probabilitas yang diperoleh dengan kriteria sebagai berikut (Gujarati dan Porter, 2015) :

- Jika nilai t hitung $>$ dari t tabel atau $-t_{hitung} <$ dari t tabel pada taraf signifikansi 0,05, maka hipotesis statistik atau H_0 ditolak, konsekuensinya yaitu H_1 diterima, berarti bahwa secara individual (parsial) variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.
- Jika nilai t hitung $<$ dari t tabel pada taraf signifikansi 0,05, maka hipotesis statistik atau H_0 diterima, konsekuensinya yaitu H_1 ditolak, berarti bahwa secara individual (parsial) variabel independen tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

3.4.2 Uji Statistik F (Uji Simultan)

Secara simultan pengujian yang dilakukan untuk menguji rancangan hipotesis adalah dengan Uji F-Statistik. Uji F merupakan suatu pengujian yang bertujuan untuk

mengetahui signifikansi pengaruh variabel independen secara simultan terhadap variabel dependen. Adapun rumus uji F adalah sebagai berikut (Gujarati dan Porter, 2015):

$$F = \frac{R^2/(k-1)}{(1-R^2)/(n-k)} \quad (7)$$

Keterangan:

R^2 = koefisien determinasi
 k = jumlah variabel independent
 n = jumlah observasi

Taraf signifikansi (α) = 0,05 dan derajat bebas: $df 1 = (k-1)$, $df 2 = (n-k)$.

Pada taraf signifikansi 0,05 ($\alpha = 5\%$), pengambilan keputusan uji hipotesis secara simultan didasarkan pada nilai probabilitas yang diperoleh dengan kriteria sebagai berikut:

1. Jika nilai F hitung > dari F tabel pada taraf signifikansi 0,05, maka hipotesis H_0 ditolak, konsekuensinya yaitu H_1 diterima, artinya terdapat pengaruh neraca perdagangan internasional, liberalisasi perdagangan, perbedaan tingkat bunga, tingkat suku bunga, pertumbuhan ekonomi dan utang pemerintah secara signifikan terhadap kurs pada sistem nilai tukar mengambang bebas.

2. Jika nilai F hitung < dari F tabel pada taraf signifikansi 0,05, maka hipotesis H_0 diterima, konsekuensinya yaitu H_1 ditolak, artinya tidak terdapat pengaruh neraca perdagangan internasional, liberalisasi perdagangan, perbedaan tingkat bunga, tingkat suku bunga, pertumbuhan ekonomi dan utang pemerintah secara signifikan terhadap kurs pada sistem nilai tukar mengambang bebas.

4.2.3 Koefisien Determinasi (R^2)

Menurut Gujarati dan Porter (2015: 94), koefisien determinasi (R^2) merupakan ukuran ringkas yang menginformasikan seberapa baik sebuah garis regresi sampel sesuai dengan datanya. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol sampai satu. Nilai R^2 yang mendekati 0 berarti kemampuan variasi variabel-variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen amat terbatas. Sebaliknya, nilai yang mendekati satu berarti variasi variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variabel dependen.

4 HASIL DAN ANALISIS

Berdasarkan asumsi dari Gujarati menjelaskan bahwa jika sebuah penelitian memiliki time series yang banyak dan cross-section yang sedikit, maka penelitian pada panel data menggunakan *fixed effect model*. Ditambah lagi penelitian ini tidak memenuhi pengujian *cross-section* random (uji-hausman) karena hanya menggunakan 3 *cross-section* (N), sedangkan dalam pengujian pada uji-hausman harus memiliki minimal 4 *cross-section*. Dengan asumsi tersebut *Fixed Effect Model* lebih memungkinkan menjadi model terbaik, untuk membuktikannya dengan melalui pengujian statistik, yaitu *chow test* (Pemilihan model terbaik antara PLS atau FEM). Berikut perhitungannya.

Hipotesis uji Chow Test :

H0 : *Pooled Least Square Model*

H1 : *Fixed Effect Model*

Berdasarkan hasil di bawah menunjukkan (p-value 0.0000 lebih kecil dari 5%) maka model yang dipilih adalah Fixed Effect Model, karena nilai probabilitasnya dibawah alpha. Sehingga H0 di tolak dan H1 diterima, maka model terbaik menggunakan Fixed Effect Model.

Tabel 2. Hasil Chow Test

Effect Test	Statistic	Prob.
Cross-section Chi-Square	37.151272	0

Sumber : *Output Eviews 8.0, diolah*

4.1 Hasil Estimasi Model

Model yang diperoleh berdasarkan hasil regresi menggunakan *Fixed Effect Model* dapat ditulis persamaan sebagai berikut:

$$EXR_{it} = 5811,91 + 4,08 \cdot 10^{-9} BOT_{it} - 26,44 TRADE_{it} - 120,35 DIR_{it} - 101,74 IR_{it} - 198,49 GROWTH_{it} + 1,11 \cdot 10^{-8} GDEBT_{it} + e_{it} \quad (8)$$

Keterangan :

EXR = *Exchange Rate* / Kurs

BOT = *Balance of Trade* / Neraca Perdagangan (US\$)

TRADE = *Trade Liberalization* / Liberalisasi Perdagangan (%)

DIR = *Different Interest Rate* / Perbedaan Tingkat Bunga (%)

IR = *Interest Rate* / Tingkat Suku Bunga (%)

GROWTH = *Economic Growth* / Pertumbuhan Ekonomi (%)

GDEBT = *Government Debt* / Utang Pemerintah (US\$)

ϵ_{it} = *Error*

Dalam model regresi yang menggunakan *Fixed Effect Model* (FEM), hasil regresi data panel dengan menggunakan program *eviews 8.0*, diperoleh koefisien pada tiap-tiap *cross-section* untuk setiap negara sebagai berikut:

Tabel 3. *Cross-section Fixed Effects*

FEM	
Cross-section	Coefficient
Indonesia	4,280,923
Thailand	-1,744,914
Philipina	-2,536,009

Sumber : Output Eviews 8.0, diolah

Dengan persamaan setiap negara adalah sebagai berikut:

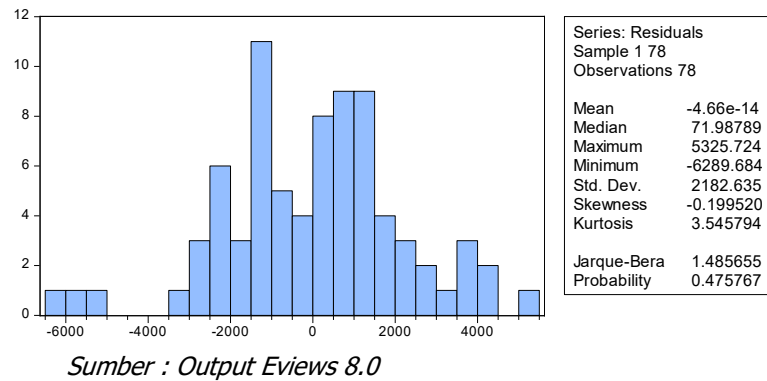
$$1. \text{ Indonesia : } EXR_{it} = 4280,92 + 4,08\text{-E}09 BOT_{it} - 26,44 TRADE_{it} - 120,35 DIR_{it} - 101,74 IR_{it} - 198,49 GROWTH_{it} + 1,11\text{E-}08 GDEBT_{it} + e_{it} \quad (9)$$

$$2. \text{ Thailand : } EXR_{it} = -1744,91 + 4,08\text{-E}09 BOT_{it} - 26,44 TRADE_{it} - 120,35 DIR_{it} - 101,74 IR_{it} - 198,49 GROWTH_{it} + 1,11\text{E-}08 GDEBT_{it} + e_{it} \quad (10)$$

$$3. \text{ Philipina : } EXR_{it} = -2536, + 4,08\text{-E}09 BOT_{it} - 26,44 TRADE_{it} - 120,35 DIR_{it} - 101,74 IR_{it} - 198,49 GROWTH_{it} + 1,11\text{E-}08 GDEBT_{it} + e_{it} \quad (11)$$

4.2 Pengujian Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk menguji distribusi frekuensi dari data yang diamati apakah data tersebut berdistribusi normal ataukah tidak. Untuk menguji suatu data berdistribusi normal atau tidak dilakukan dengan uji statistik *Jarque-Bera* (JB). Untuk melihat data berdistribusi normal atau tidak, apabila nilai *Jarque-Bera* > *Chi-Square*, maka data tersebut dapat dikatakan berdistribusi normal begitupun sebaliknya. (Gujarati, 2010). Berdasarkan gambar di bawah, dapat dilihat bahwa nilai *Jarquu-Bera* sebesar 1,485655. Bila dibandingkan dengan *Chi-Square* tabel maka *Jarquu-Bera* 1,485655 < 91,67024 artinya, data berdistribusi normal sehingga dapat dilanjutkan ke pengujian selanjutnya.



Sumber : Output Eviews 8.0

Gambar 2. Hasil Uji Normalitas

4.3 Pengujian Asumsi Klasik

4.3.1 Hasil Uji Multikolinearitas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah pada model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Pada model regresi yang baik sebenarnya variabel independen tidak terjadi korelasi (Gujarati dan porter, 2015).

Berdasarkan Tabel 4, dapat dilihat bahwa nilai korelasi antar variabel lebih kecil dari 0,8. Dengan ketentuan *Correlation Matrix* < 0,80 maka H0 di tolak artinya diantara variabel independen yaitu neraca perdagangan, liberalisasi perdagangan, perbedaan tingkat bunga, tingkat suku bunga, pertumbuhan ekonomi dan utang pemerintah tidak terdapat multikolinearitas.

Tabel 4. Hasil Uji Multikolinearitas

Variabel X	BOT	TRADE	DIR	IR	GROWTH	GDEBT
BOT	1,000000	0,243421	-0,069362	-0,074109	-0,254523	0,205216
TRADE	0,243421	1,000000	-0,454378	-0,188087	-0,233307	-0,390934
DIR	-0,069362	-0,454378	1,000000	-0,241624	-0,305513	-0,157090
IR	-0,074109	-0,188087	-0,241624	1,000,000	0,468180	0,077605
GROWTH	-0,254523	-0,233307	-0,305513	0,468180	1,000,000	0,124607
GDEBT	0,205216	-0,390934	-0,157090	0,077605	0,124607	1,000,000

Sumber : Output Eviews 8.0

4.3.2 Hasil Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dengan uji *white heteroskedasticity* dapat dilakukan dengan membandingkan nilai probabilitas Chi-square dan Level of significance (α) dengan kriteria sebagai berikut (Gujarati dan Porter, 2015).

Uji hipotesis :

H₀ : Tidak terdapat heteroskedastisitas

H₁ : Terdapat heteroskedastisitas

Berdasarkan uji heteroskedastisitas, dapat dilihat bahwa nilai probabilitas *Chi-Square* sebesar 0,1369 dan nilai *Level of significance* (α) sebesar 0,05. maka H₀ diterima dan H₁ ditolak artinya data tersebut tidak terdapat heteroskedastisitas.

Tabel 5. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Keterangan	Nilai	Keterangan	Nilai
F-statistic	2.016094	Prob. F	0.1406
Obs*R-squared	3.977449	Prob. Chi-Square	0.1369

Sumber : Output Eviews 8.0, diolah.

4.3.3 Hasil Uji Autokorelasi

Beberapa prosedur atau cara untuk mengetahui ada tidaknya autokorelasi dilakukan dengan menggunakan uji autokorelasi yang dikembangkan oleh Bruesch dan Godfrey yang lebih umum dan dikenal dengan uji LM (*Langrange Multiplier*). Kriteria pengujian ada atau tidaknya autokorelasi dengan LM-test adalah sebagai berikut :

Uji hipotesis :

H₀ : tidak terdapat autokorelasi

H₁ : terdapat autokorelasi

Berdasarkan dari hasil output di atas, menyatakan bahwa nilai probabilitas *Chi-Square* sebesar 0,2843 dan nilai *Level of significance* (α) sebesar 0,05. Jadi *Chi-square* > *Level of significance* (α), maka H₀ diterima dan H₁ tolak, artinya data tersebut tidak terdapat Autokorelasi.

Tabel 6. Hasil Uji Autokorelasi

Keterangan	Nilai	Keterangan	Nilai
F-statistic	1.131274	Prob. F	0.3287
Obs*R-squared	2.515302	Prob. Chi-Square	0.2843

Sumber : Output Eviews 8.0, diolah

4.4 Pengujian Hipotesis

4.4.1 Hasil Uji t

Uji t-statistik merupakan pengujian untuk menunjukkan pengaruh secara individu variabel bebas yaitu neraca perdagangan, liberalisasi perdagangan, perbedaan tingkat bunga, tingkat suku bunga, pertumbuhan ekonomi dan utang pemerintah, yang ada di dalam model terhadap variabel terikat yaitu kurs pada sistem nilai tukar mengambang bebas di 3 Negara ASEAN. Hal ini dimaksudkan untuk mengetahui seberapa jauh pengaruh variabel bebas neraca perdagangan, liberalisasi perdagangan, perbedaan tingkat bunga, tingkat suku bunga, pertumbuhan ekonomi dan utang pemerintah menjelaskan variasi variabel terikat yaitu kurs pada sistem nilai tukar mengambang bebas di 3 Negara ASEAN.

- Neraca Perdagangan

Hasil pengujian t-statistik menunjukkan bahwa t-hitung variabel neraca perdagangan sebesar 0,148840, dengan t-tabel 1,994943 maka hasil t-hitung berada di daerah penolakan H1 kemudian probabilitas necara perdagangan sebesar 0,8821 lebih besar dari alpha (0,05). Maka H0 diterima. Artinya, tidak terdapat pengaruh dari necara perdagangan secara paraisal terhadap kurs pada sistem nilai tukar mengambang bebas di 3 Negara ASEAN tahun 1990-2015 dengan asumsi variabel lain dianggap ceteris paribus.

- Liberalisasi Perdagangan

Hasil pengujian t-statistik menunjukkan bahwa t-hitung variabel liberalisasi perdagangan sebesar -1,845308, dengan t-tabel -1,994943 maka hasil t-hitung berada di daerah penolakan H0 kemudian probabilitas necara perdagangan sebesar 0,0693 lebih besar dari alpha (0,05). Maka H0 ditolak. Artinya, tidak terdapat pengaruh dari liberalisasi perdagangan secara paraisal terhadap kurs pada sistem nilai tukar mengambang bebas di 3 Negara ASEAN tahun 1990-2015 dengan asumsi variabel lain dianggap ceteris paribus.

- Perbedaan Tingkat Bunga

Hasil pengujian t-statistik menunjukkan bahwa t-hitung variabel perbedaan tingkat bunga sebesar -1,994774, dengan t-tabel -1,994943 maka hasil t-hitung berada di daerah penolakan H1 kemudian probabilitas necara perdagangan sebesar 0,0500 sama dengan alpha (0,05). Maka H0 diterima. Artinya, tidak terdapat pengaruh dari perbedaan tingkat bunga secara paraisal terhadap kurs pada sistem nilai tukar mengambang bebas di 3 Negara ASEAN tahun 1990-2015 dengan asumsi variabel lain dianggap ceteris paribus.

- Tingkat Suku Bunga

Hasil pengujian t-statistik menunjukkan bahwa t-hitung variabel tingkat suku bunga sebesar -2,200353, dengan t-tabel -1,994943 maka hasil t-hitung berada di daerah

penolakan H_0 kemudian probabilitas necara perdagangan sebesar 0,0311 lebih kecil dari alpha (0,05). Maka H_0 ditolak. Artinya, terdapat pengaruh dari tingkat suku bunga secara paraisal terhadap kurs pada sistem nilai tukar mengambang bebas di 3 Negara ASEAN tahun 1990-2015 dengan asumsi variabel lain dianggap ceteris paribus.

- Pertumbuhan Ekonomi

Hasil pengujian t-statistik menunjukkan bahwa t-hitung variabel pertumbuhan ekonomi sebesar -2,370148, dengan t-tabel 1,994943 maka hasil t-hitung berada di daerah penolakan H_0 kemudian probabilitas necara perdagangan sebesar 0,0206 lebih besar dari alpha (0,05). Maka H_0 ditolak. Artinya, terdapat pengaruh dari pertumbuhan ekonomi secara paraisal terhadap kurs pada sistem nilai tukar mengambang bebas di 3 Negara ASEAN tahun 1990-2015 dengan asumsi variabel lain dianggap ceteris paribus.

- Utang Pemerintah

Hasil pengujian t-statistik menunjukkan bahwa t-hitung variabel utang pemerintah sebesar 2,010755, dengan t-tabel 1,994943 maka hasil t-hitung berada di daerah penolakan H_0 kemudian probabilitas necara perdagangan sebesar 0,0483 lebih kecil dari alpha (0,05). Maka H_0 ditolak. Artinya, terdapat pengaruh dari utang pemerintah secara paraisal terhadap kurs pada sistem nilai tukar mengambang bebas di 3 Negara ASEAN tahun 1990-2015 dengan asumsi variabel lain dianggap ceteris paribus.

4.5 Hasil Uji F

Uji F-statistik digunakan untuk menguji signifikansi model regresi, yaitu untuk mengetahui apakah terdapat semua variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen. Apabila nilai sigifikansi lebih kecil dari 0,05 (Probabilitas < 0,05) maka model regresi signifikan secara statistik.

Berdasarkan hasil pengujian dapat diketahui bahwa uji F diperoleh nilai F-tabel sebesar 2,592148 dan nilai F-hitung sebesar 39,79415 dengan nilai signifikansi 0,000000 pada $\alpha = 5\%$. Oleh karena nilai F-hitung > F-tabel dan nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 (Probabilitas < 0,05), maka H_0 ditolak dan H_1 diterima, sehingga penelitian ini berhasil membuktikan bahwa neraca perdagangan, liberalisasi perdagangan, perbedaan tingkat bunga, tingkat suku bunga, pertumbuhan ekonomi dan utang negara secara simultan berpengaruh terhadap kurs pada sistem nilai tukar mengambang bebas di Negara-negara ASEAN tahun 1990-2015.

4.6 Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi (R^2) merupakan suatu alat untuk mengukur besarnya persentase pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Besarnya koefisien determinasi berkisar antara angka 0 sampai dengan 1, semakin mendekati nol besarnya koefisien determinasi suatu persamaan regresi, maka semakin kecil pengaruh semua variabel neraca perdagangan, liberalisasi perdagangan, perbedaan tingkat bunga,

tingkat suku bunga, pertumbuhan ekonomi dan utang pemerintah terhadap variabel kurs pada sistem nilai tukar mengambang bebas di 3 Negara ASEAN tahun 1990-2015. Sebaliknya, semakin besar koefisien determinasi mendekati angka 1, maka semakin besar pula pengaruh semua variabel independen terhadap variabel dependen. Hasil uji R^2 pada penelitian ini diperoleh nilai R^2 sebesar 0,821868. Hal ini menunjukkan bahwa kurs pada sistem nilai tukar mengambang bebas di 3 Negara ASEAN tahun 1990-2015 dipengaruhi oleh neraca perdagangan, liberalisasi perdagangan, perbedaan tingkat bunga, tingkat suku bunga, pertumbuhan ekonomi dan utang pemerintah sebesar 82,18% sedangkan sisanya sebesar 17,82% dipengaruhi oleh faktor lainnya yang tidak termasuk dalam penelitian ini.

4.7 Pengaruh Neraca Perdagangan Terhadap Kurs.

Dalam hasil penelitian ini menunjukkan bahwa neraca perdagangan berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap kurs. Bila dilihat dalam perkembangan neraca perdagangan selama periode penelitian menunjukkan bahwa ekspor lebih besar dibandingkan Impor, sehingga ketidak signifikanan pengaruh neraca perdagangan ini terkait dengan perolehan devisa dari hasil ekspor yang masuk ke dalam negeri. Walaupun pada Peraturan Bank Indonesia No.16/10/PBI/2014 yang menggantikan Peraturan Bank Indonesia No.13/20/PBI/2011 mengenai Penerimaan Devisa Hasil Ekspor Dan Penarikan Devisa Utang Luar Negeri, pada pasal 2 ayat 1 menyebutkan bahwa Seluruh Devisa Hasil Ekspor (DHE) wajib diterima melalui Bank Devisa dalam negeri.

Hasil ini sesuai dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Ahmad (2015) dengan judul "*Impact of Macroeconomic Fundamental on Exchange Rates: Empirical Evidence from Developing Asian Countries*" yang menyatakan bahwa dalam pendekatan panel GMM menyebutkan bahwa neraca perdagangan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai tukar.

4.8 Pengaruh Liberalisasi Perdagangan Terhadap Kurs.

Variabel liberalisasi perdagangan menunjukkan tanda negatif namun tidak berpengaruh signifikan terhadap kurs pada sistem mengambang bebas di 3 Negara ASEAN tahun 1990-2015. Hasil ini sesuai dengan teori perdagangan internasional yang menyebutkan bahwa jika perdagangan dalam negeri mengalami surplus maka akan membuat penerimaan cadangan devisa dalam negeri semangki bertambah, ketika cadangan devisa bertambah dengan asumsi bahwa cadangan devisa negara lain tetap maka akan membuat kurs menguat atau menurun nominalnya (apresiasi). Namun pada keadaan ini liberalisasi perdagangan tidak signifikan disebabkan oleh liberalisasi perdagangan tidak secara langsung mempengaruhi pergerakan kurs, Ahmad (2015) berpendapat bahwa pada umumnya pembatasan perdagangan yang menguatkan nilai tukar dan liberalisasi rezim perdagangan cenderung melemahkan mata uang. Oleh karena itu posisi nilai tukar tergantung pada dampak dari pembatasan perdagangan, dalam bentuk tarif, pada transaksi berjalan. Nilai mata uang terapresiasi dengan perbaikan dalam bentuk giro, atau sebaliknya. Jadi, efek keseluruhan dari liberalisasi perdagangan juga ambigu.

Hasil ini sesuai dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Praditya (2012) dengan judul "Analisis Pengaruh Capital Inflow terhadap Nilai Tukar Rupiah" yang menyatakan bahwa dalam liberalisasi perdagangan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai tukar.

4.9 Pengaruh Perbedaan Tingkat Bunga Terhadap Kurs.

Variabel perbedaan tingkat bunga menunjukkan tanda negatif namun tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kurs pada sistem mengambang bebas di 3 Negara ASEAN tahun 1990-2015. Hasil ini sesuai dengan teori *Interest Rate Parity* (IRP) dimana ketika suku bunga dalam negeri lebih tinggi dibanding suku bunga diluar negeri akan mengakibatkan para investor berminat untuk menabung didalam negeri, karena memperkirakan suku bunga dalam negeri memberikan balas jasa yang lebih tinggi, hal ini akan mengakibatkan masuknya modal ke dalam negeri, sehingga kurs akan menguat atau terapresiasi. Namun kenaikan suku bunga domestik yang lebih tinggi, tidak serta merta mendorong terjadinya aliran modal masuk ke dalam negeri (terjadi Capital Inflow ke Indonesia), yang akan berimbas pada terapresiasinya kurs dalam negeri terhadap Dollar. Dengan kata lain meningkatnya suku bunga riil di Indonesia tidak mendorong orang untuk mengalihkan dananya pada simpanan / deposito / aset keuangan domestik lain sehingga tetap membuat kurs dalam negeri terpuruk (terdepresiasi atas dollar). Penyebab terjadinya kondisi ini dikarenakan pergerakan modal masuk tidak hanya semata-mata karena suku bunga domestik yang relatif lebih tinggi, tetapi juga dipengaruhi oleh faktor-faktor lainnya seperti stabilitas sektor perbankan, ketersediaan sumber daya, pertumbuhan ekonomi dan faktor fundamental lainnya.

Hasil ini sesuai dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Surja (2002) dengan judul "Analisa Pergerakan Nilai Tukar Rupiah terhadap Dolar Amerik Setelah diterapkannya Kebijakan Sistem Nilai Tukar Mengambang Bebas di Indonesia" yang menyatakan bahwa variabel perbedaan tingkat bunga tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai tukar.

4.10 Pengaruh Perbedaan Tingkat Suku Bunga Terhadap Kurs.

Variabel tingkat suku bunga menunjukkan tanda negatif dan berpengaruh secara signifikan terhadap kurs pada sistem mengambang bebas di 3 Negara ASEAN tahun 1990-2015. Hasil ini sesuai dengan teori *Interest Rate Parity* (IRP) yang menyatakan suku bunga domestik yang bertambah atau lebih besar dari suku bunga luar negeri akan menyebabkan kurs terapresiasi atau menguat. Hasil ini juga sesuai dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Ahmad (2015) dengan judul "*Impact of Macroeconomic Fundamental on Exchange Rates: Empirical Evidence from Developing Asian Countries*" yang menyatakan bahwa variabel tingkat suku bunga berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai tukar.

Penelitian lainnya yang dilakukan oleh Praditya (2012) dengan judul "Analisis Pengaruh Capital Inflow terhadap Nilai Tukar Rupiah" yang menyatakan bahwa variabel tingkat suku bunga berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai tukar.

4.11 Pengaruh Pertumbuhan Ekonomi Terhadap Kurs.

Variabel pertumbuhan ekonomi menunjukkan tanda negatif dan berpengaruh secara signifikan terhadap kurs pada sistem mengambang bebas di 3 Negara ASEAN tahun 1990-2015. Hasil ini sesuai dengan teori pendekatan moneter yang menekankan keseimbangan total penawaran dan permintaan uang, dimana pertumbuhan ekonomi yang tinggi akan menyebabkan penawaran uang meningkat, sehingga suku bunga meningkat dan menyebabkan kurs menguat atau terapresiasi.

Hasil ini juga sesuai dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Ahmad (2015) dengan judul "*Impact of Macroeconomic Fundamental on Exchange Rates: Empirical Evidence from Developing Asian Countries*" yang menyatakan bahwa variabel pertumbuhan ekonomi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai tukar.

4.12 Pengaruh Utang Pemerintah Terhadap Kurs.

Variabel utang pemerintah menunjukkan tanda positif dan berpengaruh secara signifikan terhadap kurs pada sistem mengambang bebas di 3 Negara ASEAN tahun 1990-2015. Hasil ini sesuai dengan teori pendekatan moneter yang mekanismenya adalah ketika utang pemerintah meningkat akan membuat terjadinya capital inflow, sehingga cadangan dalam negeri akan meningkat, lalu membuat penawaran uang juga meningkat, dan pada akhirnya kurs mengalami penguatan atau terapresiasi.

Hasil ini juga sesuai dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Ahmad (2015) dengan judul "*Impact of Macroeconomic Fundamental on Exchange Rates: Empirical Evidence from Developing Asian Countries*" yang menyatakan bahwa variabel utang pemerintah berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai tukar.

5 SIMPULAN DAN SARAN

5.1 Simpulan

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan data, penulis memperoleh kesimpulan sebagai berikut:

1. Secara parsial:

- Neraca perdagangan memiliki arah pengaruh positif namun tidak signifikan terhadap kurs pada sistem nilai tukar mengambang bebas di 3 Negara ASEAN tahun 1990-2015.
- Liberalisasi perdagangan memiliki arah pengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap kurs pada sistem nilai tukar mengambang bebas di 3 Negara ASEAN tahun 1990-2015.
- Perbedaan tingkat bunga memiliki arah pengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap kurs pada sistem nilai tukar mengambang bebas di 3 Negara ASEAN tahun 1990-2015.

- Tingkat suku bunga memiliki arah pengaruh negatif dan berpengaruh signifikan terhadap kurs pada sistem nilai tukar mengambang bebas di 3 Negara ASEAN tahun 1990-2015.
- Pertumbuhan ekonomi memiliki arah pengaruh negatif dan berpengaruh signifikan terhadap kurs pada sistem nilai tukar mengambang bebas di 3 Negara ASEAN tahun 1990-2015.
- Utang pemerintah memiliki arah pengaruh positif dan berpengaruh terhadap kurs pada sistem nilai tukar mengambang bebas di 3 Negara ASEAN tahun 1990-2015.

2. Secara simultan

Variabel neraca perdagangan, liberalisasi perdagangan, perbedaan tingkat bunga, tingkat suku bunga, pertumbuhan ekonomi dan utang pemerintah menunjukkan pengaruh yang signifikan secara simultan terhadap kurs pada sistem nilai tukar mengambang bebas di 3 Negara ASEAN tahun 1990-2015.

5.2 Saran

Berdasarkan hasil penelitian, adapun beberapa saran yang ingin disampaikan penulis, sebagai berikut:

- Hasil penelitian didapat bahwa neraca perdagangan dan liberalisasi perdagangan tidak berpengaruh terhadap kurs, namun tetap saja dalam hal ini pemerintah harus bisa membuat kebijakan agar neraca perdagangan tidak mengalami defisit. Karena neraca perdagangan yang memiliki surplus yang besar akan membuat secara otomatis cadangan devisa menjadi lebih banyak, yang secara tidak langsung akan menguatkan pergerakan kurs.
- Pemerintah sebaiknya melakukan kebijakan yang tepat dalam pengelolaan tingkat suku bunga, baik itu suku bunga nominal maupun suku bunga riil, karena dalam penelitian ini suku bunga nominal dan riil memiliki pengaruh yang cukup besar terhadap kestabilan kurs pada sistem mengambang bebas di Indonesia, Thailand dan Philipina.
- Hasil penelitian menemukan bahwa pertumbuhan ekonomi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kurs pada sistem mengambang bebas di ASEAN. Hal ini mengimplikasikan bahwa perlu diperkuatnya kondisi perekonomian dalam negeri dengan harapan kurs akan tetap stabil dan investor akan tetap menginvestasikan dananya di dalam negeri walaupun kondisi global yang tidak menentu.
- Utang pemerintah menemukan bahwa utang pemerintah berpengaruh positif dan signifikan, dalam hal ini pemerintah masing-masing negara harus berupaya menjaga nilai utang pemerintah agar tidak terlalu tinggi, dengan harapan respon dari kurs Rupiah, Bath dan Peso tetap stabil. Dengan tetap stabilnya kurs tersebut tentu akan meringankan dalam membayar utang dikemudian hari dan respon pasar diharapkan akan membaik.

- Bagi penelitian selanjutnya penulis menyarankan untuk menambahkan variabel fundamental makroekonomi yang bersifat internal, seperti pengeluaran pemerintah, kebijakan fiskal, pengawasan modal, dan lainnya, agar penelitian lebih baik dengan 2 kategori faktor fundamental yaitu, faktor eksternal dan internal.

6 REFERENSI

- Apridar. (2009). *Ekonomi Internasional Sejarah, Teori, Konsep dan Permasalahan dalam Aplikasinya*. Graha Ilmu, Yogyakarta.
- Basri, Faisal dan Haris Munandar. (2010). *Dasar-dasar Ekonomi Internasional: Pengenalan dan Aplikasi Kuantitatif*. Kencana, Jakarta.
- Boediono. (2001). *Ekonomi Makro: Seri Sinopsis Pengantar Ilmu Ekonomi No.2*. BPFE-Yogyakarta, Yogyakarta.
- Case, Karl E dan Ray C, Fair. (2004). *Prinsip-Prinsip Ekonomi Makro*, Edisi kelima, Cetakan kesatu. PT. Indeks, Jakarta
- Gujarati, Damodar N. (2004). *Basic Econometrics, Forth Edition (Edisi Internasional Tahun 2003)*. Mcgraw-Hill, Singapura.
- Gujarati, Damodar dan Dawn C. Porter. (2015). *Basic Econometrics, fourth edition*. The Mcgraw-Hill, Singapura
- Hady, Hamdy. (2009). *Ekonomi Internasional (Buku Kedua) Teori dan Kebijakan Keuangan Internasional*, Ghalia Indonesia, Bogor.
- Kasmir. (2013). *Bank Dan Lembaga Keuangan Lainnya*, Edisi Revisi. Rajawali Pers, Jakarta.
- Krugman, Paul R. (2002). *Ekonomi Internasional: Teori dan Kebijakan*. Raja Grafindo, Jakarta.
- Kuncoro, Mudrajad.(2007). *Metode Kuantitatif : Teori dan Aplikasi Untuk Bisnis Dan Ekonomi*, Edisi ketiga. UPP STIM YKPN, Yogyakarta.
- Lindert, Peter H. (1994). *Ekonomi Internasional: Edisi Kesembilan*. Bumi Aksara, Jakarta.
- Mankiw, N Gregory. (2003). *Pengantar Ekonomi*, Edisi Kedua. (Terjemahan, alih bahasa Haris Munandar. Erlangga, Jakarta
- _____.(2006). *Pengantar Ekonomi*, Edisi Ketiga. (Terjemahan, alih bahasa Chriswan Sungkono. Salemba Empat, Jakarta.
- Mishkin, Frederic S. (2011). *Ekonomi Uang, Perbankan, dan Pasar Keuangan Edisi 8-Buku 2 (Penerjemah: Lana Soelistianingsih dkk)*. Salemba Empat, Jakarta
- Nachrowi, N. Djalal. (2005). *Ekonometrika, Untuk Analisis Ekonomi dan Keuangan*, cetakan pertama. Lembaga Penerbit Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia, Jakarta.
- Nopirin. (1999). *Ekonomi Internasional*, BPFE-Yogyakarta, Yogyakarta.

- Putong, Iskandar. (2009). *Economics, Pengantar Mikro dan Makro: Edisi Ketiga*. Mitra Wacana Media, Jakarta.
- Richard, G. Lipsey. (1993). *Pengantar Makroekonomi: Edisi Kedelapan*. Gelora Aksara Pratama, Jakarta.
- Salvatore, Dominick. (1997). *Ekonomi Internasional (Edisi ke lima, Jilid 2)*. Erlangga, Jakarta.
- Samuelson, Paul A. dan W. D. Nordhaus. (2004). *Ilmu Makro Ekonomi, Edisi 17*. Media Global Edukasi, Jakarta.
- Sukirno, Sadono. (2002). *Pengantar Teori Makroekonomi: Edisi Kedua*. Raja Grafindo Persada, Jakarta
- _____. (2008). *Makroekonomi Teori Pengantar: Edisi Ketiga*. Raja Grafindo Persada, Jakarta
- Tambahan, Tulus T.H. (2009). *Perekonomian Indonesia*. Ghalia Indonesia, Bogor.
- Todaro, Michael P. (2000). *Ekonomi Untuk Negara Berkembang 2: Suatu Pengantar tentang Prinsip-Prinsip, Masalah, dan Kebijakan Pembangunan*. Bumi Aksara, Jakarta.
- Widarjono, Agus (2013). *Ekonometrika Pengantar dan Aplikasinya*. UPP STIM YKPN, Yogyakarta,

Jurnal:

- Ahmad, Fayyaz. (2015). *Impact of Macroeconomic Fundamentals on Exchange Rates: Empirical Evidence from Developing Asian Countries*.
- Anwar, C. Jandi., Kuswanto, M., & Dewi, S. F. (2016). *Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Foreign Direct Investment (FDI) Di Kawasan Asia Tenggara*, Vol. 11(2), 175–194.
- Bouraoui, Taofik and Archavin P. (2015). *On the Determinants of the THB/USD Exchange Rate*. *Procedia Economics and Finance* 30 (2015), PP 137-145
- Praditya, Agung. (2012). *Analisis Pengaruh Capital Inflow terhadap Nilai Tukar Rupiah*.
- Suhendra, Indra. (2003). *Pengaruh Faktor Fundamental, Faktor Resiko, Dan Ekspektasi Nilai Tukar Terhadap Nilai Tukar Rupiah (Terhadap Dollar) Pasca Penerapan Sistem Kurs Mengambang Bebas Pada Tanggal 14 Agustus 1997 (Periode September 1997 S.D. Desember 2001)*. *Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan*, Juni 2003 Vol. 6, No.1, Hal.34-57.

Triyono. (2008). Analisis Perubahan Kurs Rupiah Terhadap Dollar Amerika. Jurnal Ekonomi Pembangunan, vol.9, no.2, desember 2008, hal.156-167.