

**HUBUNGAN KAUSALITAS ANTARA NILAI TUKAR EFEKTIF RIIL
RUPIAH DAN PENANAMAN MODAL ASING LANGSUNG DI
INDONESIA PERIODE 2000 – 2015**

Dimas Andy Bugiswo

Jurusan Ilmu Ekonomi Konsentrasi Bisnis Internasional / Fakultas Bisnis dan Ekonomika

dimasandybugiswo@gmail.com

Abstrak –Penelitian ini bertujuan untuk meneliti hubungan kausalitas antara nilai tukar efektif riil dan penanaman modal asing langsung di Indonesia sebagai negara tuan rumah serta arah hubungannya. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode *Ordinary Least Square (OLS)* dan *Vector Autoregressive (VAR)* berdasarkan data bulanan dari total penanaman modal asing langsung di Indonesia dan nilai tukar efektif riil rupiah selama periode Januari 2000 hingga Desember 2015. Penelitian ini mengacu pada penelitian yang telah dilakukan sebelumnya di berbagai negara termasuk negara di Asia seperti Cina. Berdasarkan hasil uji empiris yang dilakukan menunjukkan bahwa Nilai Tukar Efektif Riil berpengaruh positif dan signifikan terhadap penanaman modal asing di Indonesia selama periode penelitian, hal ini menunjukan bahwa apresiasi terhadap nilai tukar rupiah menyebabkan masuknya aliran modal asing ke Indonesia dan kedua variabel memiliki hubungan kausalitas dua arah atau saling mempengaruhi. Penulis meyakini bahwa fenomena ini mungkin saja terjadi karena hubungan antara kedua variabel bergantung pada motif dan ekspektasi pendapatan yang akan didapatkan oleh perusahaan yang akan melakukan investasi.

Kata Kunci : Penanaman Modal Asing Langsung; dan Nilai Tukar Efektif Riil.

Abstract –*This study aims to examine the causality relationship between real effective exchange rate and foreign direct investment in Indonesia as the host country. This study uses a quantitative approach with Ordinary Least Square (OLS) and Vector Autoregressive (VAR) methods based on the monthly data of the total Foreign Direct Investment (FDI) in Indonesia and the Real Effective Exchange Rate (REER) of rupiah during January 2000 to December 2015 period. This study is a reference to the research that has been done before in various countries including Asian countries such as China. According to the results of the empirical test, the real effective exchange rate has a positive impact on the foreign direct investment and statistically significance, this shows that the appreciation of rupiah promotes FDI inflow into Indonesia. The empirical result also shows that there is a correlation between the two variable and the causality of both variables are significant. The author believes that this phenomenon might be possible because the relationship between the two variable is dependent on the motives and the expectation of the future earning by the investing firms.*

Keywords : Foreign Direct Investment and Real Effective Exchange Rate.

PENDAHULUAN

Investasi Internasional menjadi hal yang semakin penting bagi perekonomian suatu negara. Penanaman modal asing langsung atau *Foreign Direct Investment* (FDI) telah berkontribusi penting terhadap pertumbuhan perekonomian jangka panjang di Indonesia. Sejak dibentuknya kebijakan oleh pemerintah di rezim orde baru tentang penanaman modal dari pihak asing di dalam negeri pada 1967 telah berhasil melonjokan laju investasi asing di Indonesia. Indonesia merupakan negara berkembang, dengan sumber utama pembiayaan berasal dari investasi pihak asing yang pertumbuhannya akan terganggu jika modal tidak tersedia. Dari data Realisasi Penanaman Modal Asing (PMA) dan Penanaman Modal Dalam Negeri (PMDN) di Indonesia tahun 2015 oleh Badan Koordinasi Penanaman Modal Republik Indonesia, PMA memiliki nilai sebesar 365,9 triliun rupiah lebih besar dibandingkan PMDN yang nilainya hanya sebesar 179,5 triliun rupiah, hal ini menunjukkan bahwa investasi asing merupakan sumber modal yang penting bagi perekonomian di Indonesia.

Pada 1997 terjadi krisis finansial yang menerpa hampir seluruh negara-negara di Asia Timur. Indonesia merupakan salah satu negara yang terkena dampak krisis terparah hal ini membuat keadaan ekonomi di Indonesia semakin terpuruk. Keadaan tersebut menyebabkan penurunan nilai FDI yang sangat drastis pada 1998 dan tahun-tahun berikutnya. Hingga akhirnya pada 2000 perkembangan ekonomi Indonesia pelan-pelan mengalami pemulihan.

Sejak 1970 Indonesia telah menerapkan tiga sistem nilai tukar yakni, sistem nilai tukar tetap, sistem nilai tukar mengambang terkendali, dan terakhir sistem nilai tukar mengambang bebas (Nopirin, 2000). Sistem nilai tukar memiliki peran untuk tercapainya stabilitas moneter. Nilai tukar yang stabil di perlukan untuk terciptanya kondisi yang kondusif bagi kegiatan dunia usaha. Situasi dan kondisi yang kondusif untuk dunia usaha diharapkan dapat membantu tingkat pertumbuhan ekonomi di Indonesia dengan masuknya investasi asing.

Nilai tukar yang kita kenal dalam pengertian sehari-hari adalah pengertian nominal (nilai tukar nominal). Dalam menganalisis nilai tukar kita juga mengenal apa yang disebut sebagai nilai tukar efektif riil. Nilai tukar efektif riil dirasakan lebih memperlihatkan daya saing suatu produk dalam perdagangan internasional sebab nilai tukar efektif riil juga memperhitungkan nilai tukar nominal serta harga domestik dan tingkat harga luar negeri suatu produk.

Sejak tahun 1970 banyak peneliti di dunia yang mulai mempelajari dampak dari perubahan kurs terhadap penanaman modal asing langsung atau *Foreign Direct Investment* (FDI) salah satunya adalah Kohlhagen, tetapi hasil temuan yang telah dilakukan masih kurang konsisten dalam meneliti hubungan antar keduanya. Pada tahun 1980-an, secara umum diyakini bahwa devaluasi mata uang internasional akan mempengaruhi FDI secara positif karena devaluasi mata uang membuat aset domestik menjadi lebih murah, sehingga membuat investor asing menjadi tertarik. Namun, sejak awal 1990-an, banyak pakar ekonomi yang mulai mempertanyakan hal tersebut. Hal ini menunjukkan bahwa hubungan antara FDI dengan fluktuasi nilai tukar mata uang asing hasilnya berbeda-beda di berbagai negara dan periode penelitian regresi.

Dengan melakukan penelitian terhadap hubungan Nilai Tukar Efektif Riil (REER) dengan *Foreign Direct Investment* (FDI) diharapkan dapat membantu dalam menganalisis tren yang ada pada FDI serta dampaknya terhadap perekonomian makro. Dalam penelitian ini, digunakan metode pengujian empiris yakni *Ordinary Least Square* (OLS) dan *Vector Autoregressive* (VAR) untuk mengeksplorasi hubungan kausalitas antara REER rupiah dengan FDI di Indonesia selama periode Januari 2000 hingga Desember 2015. Penelitian dimulai dari tahun 2000 karena penulis memaknai hal ini sebagai awal pulihnya kondisi perekonomian Indonesia pasca reformasi.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan metode pendekatan kuantitatif. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder dan mempunyai sifat berkala (*time series*). Dalam penelitian ini, penulis berfokus pada pengaruh dan hubungan kausalitas Nilai Tukar Efektif Riil (REER) dengan Penanaman Modal Asing Langsung (FDI). Oleh karena itu, peneliti membuat model sederhana dengan dua variabel yakni:

$$\text{Ln (FDI}_t) = \beta_0 + \beta_1 \ln (\text{REER}_t) + \epsilon_t$$

Keterangan:

- Ln (FDI_t) = Nilai dari FDI
- ln (REER_t) = Nilai Tukar Efektif Riil mata uang Rupiah
- β₀ = Konstanta regresi
- β₁ = Koefisien regresi
- ε_t = Variabel pengganggu

Definisi Variabel Operasional

Tabel 1. Definisi Variabel Operasional

No	Variabel	Definisi	Proxy	Sumber
1.	Nilai Tukar Efektif riil (REER)	adalah rata-rata tertimbang yang sama terhadap nilai tukar bilateral disesuaikan dengan harga konsumen relatif.	Rata-rata bulanan	<i>Bank for International Settlements</i>
2.	Penanaman Modal Asing (FDI)	total dari penanaman modal asing (PMA) yang di setujui oleh pemerintah Indonesia	Juta USD	Statistik Ekonomi dan Keuangan Indonesia (SEKI)

Sumber: diolah penulis, 2017

HASIL DAN PEMBAHASAN

1. Hasil Koefisien Regresi

Hasil regresi menunjukkan adanya hubungan signifikan antara kedua variabel, hal ini menunjukkan bahwa variabel bebas REER dengan variabel terikat

FDI berkaitan. Hasil dapat dilihat dari tabel hasil estimasi regresi *Ordinary Least Square* (OLS) sebagai berikut:

Tabel 2. Hasil Estimasi Regresi *Ordinary Least Square* (OLS)

Dependent Variable: LN_FDI
 Method: Least Squares
 Date: 04/23/17 Time: 14:17
 Sample: 2000M01 2015M12
 Included observations: 192

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-3.688706	1.962787	-1.879321	0.0617
LN_REER	2.379715	0.440135	5.406782	0.0000
R-squared	0.133343	Mean dependent var	6.919674	
Adjusted R-squared	0.128782	S.D. dependent var	0.797872	
S.E. of regression	0.744726	Akaike info criterion	2.258761	
Sum squared resid	105.3772	Schwarz criterion	2.292694	
Log likelihood	-214.8411	Hannan-Quinn criter.	2.272504	
F-statistic	29.23329	Durbin-Watson stat	1.181566	
Prob(F-statistic)	0.000000			

Sumber: Penulis menggunakan EViews, 2017

Pada hasil estimasi regresi OLS diperoleh persamaan regresi linier yang dapat ditulis sebagai berikut:

$$\text{Ln (FDI)} = -3.688706 + 2.379715 \text{ ln (REER)}$$

Berdasarkan hasil estimasi regresi OLS dapat disimpulkan bahwa koefisien regresi variabel REER adalah sebesar 2.379715, artinya setiap kenaikan nilai tukar riil rupiah sebesar 1% maka akan menyebabkan kenaikan terhadap penanaman modal asing di Indonesia sebesar 2.38%. Persamaan ini menunjukkan bahwa apresiasi terhadap rupiah akan menyebabkan aliran modal masuk (*capital inflow*) ke Indonesia.

2. Uji Stasioneritas

Stasioneritas merupakan salah satu prasyarat penting dalam model ekonometrika untuk data runtut waktu (*time series*). Data stasioner adalah data yang menunjukkan *mean*, *varians* dan *autovarians* (pada variasi lag) tetap sama pada waktu kapan saja data itu dibentuk atau dipakai, artinya dengan data yang stasioner

model *time series* dapat dikatakan lebih stabil. Salah satu konsep formal yang dipakai untuk mengetahui stasioneritas data adalah melalui uji akar unit (*unit root test*). Uji ini merupakan pengujian yang populer, dikembangkan oleh David Dickey dan Wayne Fuller dengan sebutan *Augmented Dickey-Fuller* (ADF).

Seluruh data yang digunakan dalam regresi dilakukan uji akar unit dengan berpatokan pada nilai batas kritis ADF. Hasil uji akar unit dengan membandingkan hasil t-hitung dengan nilai kritis McKinnon adalah sebagai berikut:

Tabel 3. Hasil Pengujian Akar Unit

Variabel	Tingkat Stasioneritas			
	Level		First Difference	
	t-statistic	Keterangan	t-statistic	Keterangan
Ln_Fdi	-6.558182	stasioner*	-12.35782	stasioner*
Ln_REER	-2.597857	tidak stasioner*	-10.41442	stasioner*

Keterangan: * = nilai kritis McKinnon pada $\alpha = 1\%$

Sumber: Penulis menggunakan EViews, 2017, (lihat lampiran 3)

Berdasarkan tabel 3 dapat dilihat bahwa pada tingkat level variabel Ln_REER tidak stasioner sehingga perlu dilakukan uji pada tingkat first difference. Hasilnya terlihat bahwa seluruh variabel dapat stasioner pada tingkat *first difference* dengan berbagai kondisi. Namun, kondisi yang diperlukan untuk melakukan uji kointegrasi adalah kedua data *time series* harus stasioner pada tingkat yang sama. Berdasarkan hasil pengujian akar unit di atas, Ln_FDI stasioner di tingkat *level* sementara Ln_REER memiliki akar unit dan baru stasioner pada diferensiasi tahap pertama (*1st difference*). Dalam kasus seperti ini pendekatan *Engle-Granger two step approach* tidak dapat digunakan untuk uji kointegrasi. Oleh karena itu, dapat dikatakan bahwa tidak ada hubungan keseimbangan jangka panjang yang stabil antara FDI dan REER.

3. Model Vector Autoregressive (VAR)

Berdasarkan fakta bahwa kedua data *time series* tidak terkointegrasi maka selanjutnya kita akan mengestimasi kedua variabel tersebut menggunakan

pendekatan *Vector Autoregressive* (VAR) untuk menguji kausalitas diantara kedua variabel tersebut. Sebelum membentuk model VAR, perlu dilakukan penentuan panjang *lag* optimal terlebih dahulu. Dalam penentuan *lag* optimal ada beberapa kriteria untuk menentukannya, yang terdiri dari *sequential modified LR test statistic* (setiap uji berada pada level 5%), *Final prediction error* (FPE), *akaike information criterion* (AIC), *Schwarz criterion* (SC), dan *Hannan-Quinn information criterion* (HQ). Hasil penentuan panjang *lag* dapat dilihat pada tabel 4 berikut.

Tabel 4. Hasil Pengujian Lag Optimal

VAR Lag Order Selection Criteria
 Endogenous variables: LN_FDI LN_REER
 Exogenous variables: C
 Date: 03/16/17 Time: 00:05
 Sample: 2000M01 2015M12
 Included observations: 184

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-63.46714	NA	0.006984	0.711599	0.746544	0.725763
1	221.9591	561.5452	0.000328	-2.347382	-2.242547	-2.304891
2	240.0748	35.24675	0.000281	-2.500813	-2.326088*	-2.429995*
3	244.7084	8.914619	0.000279	-2.507700	-2.263085	-2.408554
4	245.2846	1.096108	0.000290	-2.470485	-2.155980	-2.343012
5	254.8645	18.01442*	0.000273*	-2.531136*	-2.146742	-2.375336
6	256.2649	2.602830	0.000281	-2.502879	-2.048595	-2.318752
7	260.9148	8.541669	0.000279	-2.509943	-1.985769	-2.297489
8	263.3266	4.377953	0.000284	-2.492680	-1.898616	-2.251899

Sumber: Penulis menggunakan EViews, 2017

Pada tabel 4 dapat dilihat bahwa *lag* terkecil yang signifikan menurut beberapa uji adalah 5 dan 2, Dalam penelitian ini, penulis akan menggunakan pedoman dari Gujarati (2004) di mana *lag* dengan nilai AIC terendah merupakan *lag* yang paling optimal, maka dapat disimpulkan bahwa *lag* yang paling optimal untuk model VAR ada pada *lag* 5 dengan nilai AIC terendah. sehingga pada analisis selanjutnya, jumlah *lag* yang digunakan adalah 5.

Setelah mengetahui lag optimal maka selanjutnya akan dilakukan pengujian hubungan kausalitas antar variabel dalam model, yakni uji kausalitas Granger (*Granger Causality Test*) antara variabel FDI dan REER. Hasil pengujian ini akan menunjukkan ada tidaknya hubungan kausalitas antara kedua variabel tersebut dan

bagaimana arah hubungannya. Pengujian ini pada dasarnya digunakan untuk melihat pola hubungan antar variabel. Analisa dalam pengujian *Granger-causality* akan dibatasi sesuai dalam tujuan penelitian pada bab pendahuluan, yakni pengujian hubungan antara perubahan nilai tukar efektif riil (REER) rupiah dan *Foreign direct Investment* (FDI) yang masuk ke Indonesia. Pada pengujian ini, penulis menggunakan $\alpha = 1\%$, 5% dan 10% . Dengan penggunaan alpha yang fleksibel maka diharapkan hasil estimasi dari uji kausalitas Granger akan menghasilkan estimasi yang konvergen dengan teori mengenai hubungan antara REER dan FDI serta hasil penelitian terdahulu.

Tabel 5. Hasil Uji Kausalitas Granger

<i>Null Hypothesis (H₀)</i>	Probabilitas	Hasil Pengujian	Hubungan Kausalitas
REER <i>does not Granger Cause</i> FDI	0.0287*	Tolak H ₀	Hubungan 2 arah
FDI <i>does not Granger Cause</i> REER	0.0324*	Tolak H ₀	

*Keterangan: * = signifikan pada $\alpha = 5\%$*

Sumber: Penulis menggunakan EViews, 2017

Berdasarkan hasil uji kausalitas menunjukkan bahwa kedua hipotesis nol yang diajukan ditolak di tingkat probabilitas 5%. Dari pengujian, terbukti secara signifikan bahwa FDI memiliki hubungan kausalitas dua arah atau saling mempengaruhi dengan REER, yakni perubahan terhadap FDI menyebabkan perubahan terhadap REER begitu pula sebaliknya perubahan pada REER menyebabkan perubahan pada FDI.

4. Analisis Ekonomi

Pilihan investasi ke Indonesia dipengaruhi oleh beberapa faktor ekonomi makro salah satunya adalah kurs. Nilai tukar memegang peranan penting dalam menentukan aktivitas perekonomian. Nilai tukar riil adalah nilai tukar nominal yang telah disesuaikan dengan tingkat harga. Ketika kurs riil tinggi maka barang-barang luar negeri relatif mahal dan barang-barang domestik relatif murah. Begitu pula sebaliknya jika kurs riil rendah, maka barang-barang luar negeri relatif murah dan barang-barang domestik relatif mahal, jika dikaitkan dengan ekspor bersih maka ketika terjadi kurs rendah barang-barang domestik relatif lebih mahal dibandingkan

harga barang luar negeri, hal ini membuat penduduk domestik lebih memilih untuk membeli produk impor dari pada produk domestik.

Ketika rupiah terapresiasi harga barang luar negeri menjadi relatif lebih murah sedangkan domestik lebih mahal, hal ini menyebabkan masyarakat di Indonesia lebih memilih untuk membeli produk luar negeri sehingga permintaan produk impor meningkat. Jika dikaitkan dengan penanaman modal asing maka kurs rupiah yang menguat ini akan menguntungkan bagi para investor karena mendorong permintaan barang mereka, khususnya pada penanaman modal asing yang berorientasi pasar (*market-oriented FDI*) karena proses produksi dan penjualan keduanya dilakukan di negara dimana investasi mengalir. Oleh karena itu investor berhak terhadap profit yang dihasilkan di Indonesia dan apresiasi terhadap nilai rupiah juga meningkatkan keuntungan investor asing. Permintaan barang dan ekspor ini menentukan tingkat pengembalian (*return*) dan keuntungan mereka sebagai investor. Sedangkan dengan investasi asing yang berorientasi pada biaya (*cost oriented FDI*) yang proses produksinya dilakukan di Indonesia, sementara penjualannya dilakukan di negara asal investor ataupun di negara lain dengan tujuan untuk mengurangi biaya produksi, maka apresiasi terhadap rupiah ini akan mengarah pada naiknya biaya produksi yang harus ditanggung oleh investor asing sehingga menghambat arus modal yang masuk ke dalam negeri.

Selain itu, keputusan investasi di Indonesia yang dilakukan oleh investor juga bergantung pada ekspektasi pendapatan yang dihasilkan di masa yang akan datang. Oleh karena itu, dapat dikatakan bahwa kurs mata uang berpengaruh positif terhadap tingkat investasi. Jika kurs mata uang rupiah stabil dan bahkan menguat, investor akan menilai kondisi perekonomian di Indonesia baik dan merupakan prospek yang menjanjikan untuk melakukan investasi. Sebaliknya jika kurs rupiah melemah, investor akan menilai kondisi perekonomian di Indonesia buruk dan tidak ada prospek yang menjanjikan jika melakukan investasi di Indonesia. Kebijakan nasional, pertumbuhan ekonomi yang tergolong pesat dan upah tenaga kerja yang relatif rendah juga merupakan salah satu kunci daya tarik investor untuk menanamkan modalnya di Indonesia.

KESIMPULAN DAN SARAN

Implikasi

1. Apresiasi terhadap Nilai Tukar Efektif Riil rupiah berdampak terhadap masuknya arus modal asing ke Indonesia. Selanjutnya depresiasi terhadap Nilai Tukar Efektif Riil rupiah berdampak pada penurunan arus modal asing yang masuk ke Indonesia selama periode 2000 – 2015.
2. Perubahan terhadap Nilai Tukar Efektif Riil rupiah menyebabkan pergerakan yang signifikan terhadap Foreign Direct Investment (FDI) di Indonesia begitu pula sebaliknya, pergerakan terhadap FDI juga akan menyebabkan perubahan terhadap Nilai Tukar Efektif Riil rupiah.
3. Keputusan investasi luar negeri yang dilakukan oleh investor juga bergantung pada ekspektasi pendapatan yang dihasilkan di masa yang akan datang.

Rekomendasi

1. Bank Indonesia sebagai bank sentral sebaiknya menerapkan strategi yang tepat dan mekanisme nilai tukar yang lebih fleksibel, hal ini akan berdampak positif terhadap mata uang rupiah dan kebijakan pengendalian makro, dengan kebijakan yang tepat diharapkan stabilitas moneter akan tercapai sehingga akan tercipta kondisi yang kondusif bagi kegiatan dunia usaha. Dengan adanya kondisi yang kondusif bagi dunia usaha diharapkan dapat membantu tingkat pertumbuhan ekonomi dengan masuknya investasi asing ke dalam negeri.
2. Pemerintah seyogyanya lebih selektif dalam memilih para investor asing yang menginvestasikan modalnya di Indonesia dengan memprioritaskan *market oriented FDI* dibanding dengan *cost-oriented FDI*.

DAFTAR PUSTAKA

- Ambarsari, I. dan Purnomo, D. 2005. “Studi Tentang Penanaman Modal Asing di Indonesia”. *Jurnal Ekonomi Pembangunan*: 6(1), 26-27.

- Campa, J. M. 1993. "Entry by Foreign Firms in the United States under Exchange Rate Uncertainty". *The Review of Economics and Statistics*, 75(4), 614-622.
- Cushman, D.O. 1985. "Real Exchange Rate Risk, Expectations, and the Level of Direct Investment". *The Review of Economics and Statistics*, 75(4), 614-622.
- Chen, K., Rau, H. dan Lin, C. 2006. "The Impact of Exchange Rate Movements on Foreign Direct Investment: Market-oriented versus Cost-oriented". *The Developing Economies*, 44(3), 269-287.
- Dewenter, K. 1995. "Do Exchange Rate Changes Drive Foreign Direct Investment?". *The Journal of Business*, 48(1), 1-48.
- Eiteman, D. K., Arthur I, Stonehill, dan Michael H Moffett. 2010. *Multinational Business Finance*. Prentice Hall. Upper Saddle River, New Jersey. USA.
- Feldstein, M. 2000. "Aspects of Global Economic Integration: Outlook for the Future". *NBER Working Paper* No. 7899. Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research. UK.
- Feng, L dan Li, Z. 2012. "The Connection between Imported Intermediate Inputs and Exports: Evidence from Chinese Firms". *NBER Working Paper Series*. National Bureau of Economic Research. Cambridge. UK.
- Froot, K., dan Stein, J. 1991. "Exchange Rates and Foreign Direct Investment: An Imperfect Capital Market Approach". *Quarterly Journal of Economics*. 106(4), 1191-1217.
- Goldberg, L. S. dan Kolstad, Charles D. 1995. "Foreign Direct Investment, Exchange Rate Variability and Demand Uncertainty". *NBER Working Papers*. 36(4), 855-73.
- Gujarati, D. 2004. *Basic Econometrics (Ekonometrika Dasar)*. Alih bahasa Sumarno Zain. Jakarta: Penerbit Erlangga.
- Hady, H. 2001. *Ekonomi Internasional: Teori dan Kebijakan Keuangan Internasional*. Jakarta: Ghalia.
- Irfani, N. 2009. "Revitalisasi Hukum Dasar Perekonomian Nasional Dalam Hukum Penanaman Modal Asing Di Indonesia". Bandung: Universitas Padjajaran.
- Jin, W., dan Zang, Q. 2013. "Impact of Change in Exchange Rate on Foreign Direct Investment: Evidence from China". *Lingnan Journal of Banking, Finance and Economics*, 4. Lignan University. China.

- Kohlhagen, S. W. 1977. "Exchange Rates Changes, Profitability, and Direct Foreign Investment." *Southern Economic Association. Southern Economic Journal*. 44(1), 43-52.
- Krugman, Paul, R., dan Obstfeld, Maurice. 2000. *Ekonomi Internasional Teori dan Kebijakan*. Jakarta: Rajawali Press.
- Krugman, Paul, R., dan Obstfeld, Maurice. 2002. *Ekonomi Internasional Teori dan Kebijakan Edisi Kedua*. Jakarta: Raja Grafindo Persada.
- Nachrowi, D. dan Hardius, U. 2006. "Pendekatan Populer dan Praktis Ekonometrika untuk Analisis Ekonomi dan Keuangan". Jakarta: LPFEUI.
- Navaretti, Barba dan Venables. 2005. "Multinational Firms in the World Economy". *Princeton University Press*. Princeton University, NJ 08544.
- Nopirin. 2000. *Ekonomi Moneter*. Buku II. Edisi ke 1. Cetakan Kesepuluh. Yogyakarta: BPFE UGM.
- Razin, A. dan Sadka, E. 2000. "Unskilled Migration: A Burden or a Boon for the Welfare State". *The Scandinavian Journal of Economics*. 102(3), 463-479.
- Sigit, W. dan Sujana, I. 2003. *Kamus Besar Ekonomi*. Bandung: Pustaka Grafika.
- Simorangkir, Iskandar dan Suseno. 2004. *Sistem dan Kebijakan Nilai Tukar. Seri Kebanksentralan No.12*. Jakarta: PPSK Bank Indonesia.
- Sims, C. A. 1980. "Macroeconomics and Reality". *Econometrica*, 48(1), 1-48. The Econometric Society. Princeton University, NJ 08544.
- Sitinjak, E.L.M., dan Widuri, K. 2003. "Indikator-indikator Pasar Saham dan Pasar Uang yang Saling Berkaitan ditinjau dari Pasar Saham Sedang Bullish dan Bearish". *Jurnal Riset Ekonomi dan Bisnis*, 3(3).
- Suharyadi dan Purwanto S.K. 2003. *Statistika untuk Ekonomi dan Keuangan Modern*. Jilid 1. Jakarta: Salemba Empat.
- Sukirno, S. 2000. *Ekonomi Pembangunan Proses Masalah dan Dasar Kebijakan*. Jakarta: Bina Grafika.
- Sun, X. C., Liu, Y., dan Song, F. (孙霄翀 · 刘士余 · 宋逢明). 2006. "The Impact of Exchange Rate Adjustment on Foreign Direct Investment: Based on Theoretical and Empirical Research". *Journal of Quantitative Economics and Technology*.

- Triyono. 2008. "Analisis Perubahan Kurs Rupiah Terhadap Dollar Amerika".
Jurnal Ekonomi Pembangunan. 9(2), Desember. Surakarta: FE UMS.
- Widarjono A. 2007. *Ekonometrika Teori dan Aplikasi untuk Ekonomi dan Bisnis*.
Edisi kedua. Yogyakarta: Ekonisia.
- Yuqing, X. 2002. "*The Impact of Real Exchange Rates on Japanese Direct Investment in China's Manufacturing: An Empirical Assessment*".
International Development Program, International University of Japan.
Yamato-machi, Niigata-ken, 949-7277.