

**PENGARUH *FINANCIAL DEEPENING* DAN MAKROEKONOMI
TERHADAP STABILITAS KURS PADA NEGARA *EMERGING MARKET*
ASIA**



Skripsi Oleh:

APRILIA SARI

01021281924187

EKONOMI PEMBANGUNAN

Diajukan Sebagai Salah Satu Syarat Untuk Meraih Gelar Sarjana Ekonomi

KEMENTERIAN PENDIDIKAN, KEBUDAYAAN, RISET, DAN TEKNOLOGI

UNIVERSITAS SRIWIJAYA

FAKULTAS EKONOMI

2023

**KEMENTERIAN PENDIDIKAN, KEBUDAYAAN, RISET DAN
TEKNOLOGI UNIVERSITAS SRIWIJAYA
FAKULTAS EKONOMI INDRALAYA**

LEMBAR PERSETUJUAN UJIAN KOMPREHENSIF

**Pengaruh *Financial Deepening*, dan Makroekonomi terhadap Stabilitas Kurs
Pada Negara Emerging Market Asia**

Disusun Oleh :

Nama : Aprilia Sari

Nim : 01021281924187

Fakultas : Ekonomi

Jurusan : Ekonomi Pembangunan

Bidang Konsentrasi : Ekonomi Moneter

Disetujui untuk digunakan dalam ujian komprehensif

TANGGALPERSETUJUAN

DOSEN PEMBIMBING



Tanggal : 11 Juli 2023

Sri Andaiyani, S.E., M.S.E
NIP. 199301272019032022

LEMBAR PERSETUJUAN SKRIPSI

JUDUL SKRIPSI

**PENGARUH *FINANCIAL DEPEENING* DAN MAKROEKONOMI
TERHADAP STABILITAS KURS PADA NEGARA *EMERGING MARKET*
ASIA**

Disusun Oleh:

Nama : Aprilia Sari
NIM : 01021281924187
Fakultas : Ekonomi
Jurusan : Ekonomi Pembangunan
Bidang Kajian/Konsentrasi : Ekonomi Moneter

Telah diuji dalam ujian komprehensif pada tanggal 11 Agustus 2023 dan telah memenuhi syarat untuk diterima.

Panitia Ujian Komprehensif
Indralaya, 11 Agustus 2023

Pembimbing,



Sri Andaiyani, S.E., M.S.E
NIP. 199301272019032022

Penguji,



Gustriani, S.E., M.Si
NIP. 197806032020122011

Mengetahui,
Ketua Jurusan



Dr. Mukhlis, S.E., M.Si
NIP. 1973044062010121000

ASLI
JUR EK PEMBANGUNAN 30.8.2023
FAKULTAS EKONOMI UNSRI

SURAT PERNYATAAN INTEGRITAS KARYA ILMIAH

Yang bertanda tangan dibawah ini:

Nama Mahasiswa : Aprilia Sari
NIM : 01021281924187
Fakultas : Ekonomi
Jurusan : Ekonomi Pembangunan
Bidang Kajian/Konsentrasi : Ekonomi Moneter

Menyatakan dengan yang sesungguhnya bahwa skripsi yang berjudul:
Pengaruh *Financial Depeening* dan Makroekonomi Terhadap Stabilitas Kurs Pada
Negara *Emerging Market Asia*

Pembimbing:

Ketua : Sri Andaiyani, S.E., M.S.E

Tanggal Ujian : 11 agustus 2023

Adalah benar hasil karya saya sendiri. Dalam skripsi ini tidak ada kutipan selain hasil karya orang lain yang tidak disebutkan sumbernya.

Demikianlah pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya, dan apabila pernyataan saya ini tidak benar dikemudian hari, saya bersedia dicabut predikat kelulusan dan gelar kesarjanaaan.

Inderalaya, 23 Agustus 2023

Pembuat Pernyataan,

ASLI
JUR EK PEMBANGUNAN
FAKULTAS EKONOMI UNSRI
30-8-2023



Aprilia Sari

NIM. 01021281924187

KATA PENGANTAR

Puji syukur dipanjatkan kehadirat Allah SWT, dimana atas rahmat dan karunia-Nya telah mengizinkan penulis dalam menyelesaikan penulisan skripsi ini. Shalawat serta salam penulis haturkan kepada Nabi besar Muhammad SAW.

Skripsi ini berjudul “Pengaruh *Financial Depeening* dan Makroekonomi terhadap Stabilitas Kurs Pada Negara *Emerging Market* Asia”. Skripsi ini bertujuan untuk memenuhi salah satu syarat kelulusan dalam meraih derajat sarjana Ekonomi program Strata Satu (S-1) Jurusan Ekonomi Pembangunan Fakultas Ekonomi Universitas Sriwijaya.

Skripsi ini membahas mengenai pengaruh *Financial Depeening*, Cadangan Devisa, dan Investasi Asing Langsung terhadap Stabilitas Kurs Pada Negara *Emerging Market* Asia dengan menggunakan metode regresi GMM.

Saat menulis skripsi ini, penulis menyadari bahwa ini jauh dari sempurna. Oleh karena itu, penulis mengharapkan kepada pembaca untuk memberikan kritik dan saran yang membangun kepada penulis agar tugas akhir ini dapat lebih baik. Penulis berharap semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi banyak pihak yang berkepentingan. Penulis mohon maaf jika ada kesalahan dalam pengerjaan tugas akhir ini.

Indralaya, 15 Agustus 2023

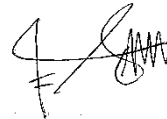


Aprilia Sari
NIM. 01021281924187

UCAPAN TERIMAKASIH

Selama penelitian dan penyusunan skripsi ini, penulis tidak luput dari berbagai kendala. Kendala tersebut dapat diatasi berkat bantuan, bimbingan dan dukungan dari berbagai pihak. Penulis ingin menyampaikan rasa terimakasih kepada:

1. Allah SWT karena berkat dan karunia-Nya penulis dapat menyelesaikan rintangan dalam menyelesaikan skripsi ini.
2. Ibu Sri Andaiyani, S.E, M.S.E yang telah mengorbankan waktu, tenaga, pikiran untuk membimbing serta memberikan saran dalam menyelesaikan skripsi ini.
3. Bapak Dr. Mukhlis, S.E., M.Si selaku Ketua Jurusan Ekonomi Pembangunan Fakultas Ekonomi Universitas Sriwijaya.
4. Bapak Dr. Soekanto, S.E., M.Si selaku Sekretaris Jurusan Ekonomi Pembangunan dan selaku dosen Pembimbing Akademik saya.
5. Ibu Gustriani, S.E., M.Si selaku dosen penguji yang telah membantu memberikan kritik dan saran.
6. Seluruh keluarga terutama kedua orangtuaku yaitu ayahanda Syarkani dan Ibunda Silviyati yang telah mendoakan, memberi dukungan dan motivasi sehingga selalu diberi kemudahan dan kelancaran dalam setiap urusan.



Aprilia Sari
NIM. 01021281924187

ABSTRAK

PENGARUH *FINANCIAL DEEPENING* DAN MAKROEKONOMI TERHADAP STABILITAS KURS PADA NEGARA *EMERGING MARKET* ASIA

Oleh:

Aprilia Sari, Sri Andaiyani

Stabilitas kurs menjadi tujuan utama kebijakan moneter di sebagian besar negara maju dan negara-negara berkembang. Hal ini disebabkan oleh pentingnya peranan stabilitas kurs dalam mendorong ekonomi regional khususnya pertumbuhan investasi dan perdagangan internasional. Oleh karena itu, tujuan dari penelitian ini yaitu menganalisis faktor yang mempengaruhi Stabilitas Kurs yaitu *Financial Depeening*, Cadangan Devisa, dan Investasi Asing Langsung. Teknik analisis yang digunakan adalah analisis regresi data panel dinamis dengan model analisis FD-GMM (*first Difference-Generalized Method Of Moments*), dan menggunakan data tahunan dari tahun 2012 hingga tahun 2021. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan *financial Depeening*, cadangan devisa, dan investasi asing langsung berpengaruh terhadap stabilitas kurs. *Financial depeening*, dan investasi asing langsung berpengaruh positif terhadap stabilitas kurs. Sedangkan cadangan devisa berpengaruh negatif terhadap stabilitas kurs. Oleh sebab itu, direkomendasikan agar bank sentral masing-masing negara emerging market Asia, bertanggung jawab atas penggunaan cadangan devisa yang cukup dan stabil. Bank sentral harus memobilisasi cadangn devisa ketika dibutuhkan dan hanya diperlukan ketika kondisi valuta asing tidak sepenuhnya stabil.

Kata kunci: Kurs, M2, GDP, Financial Depeening, Cadangan Devisa, Investasi Asing Langsung

Mengetahui,
Ketua Jurusan Ekonomi Pembangunan



Dr. Mukhlis, S.E., M.Si
NIP. 197304062010121001

Pembimbing,



Sri Andaiyani, S.E., M.S.E
NIP. 199301272019032022

ABSTRACT

EFFECT OF FINANCIAL DEEPENING AND MACROECONOMIC ON EXCHANGE RATE STABILITY IN ASIAN EMERGING MARKET COUNTRIES

By:

Aprilia Sari, Sri Andaiyani

Exchange rate stability is the main objective of monetary policy in most developed and developing countries. This is due to the important role of exchange rate stability in encouraging regional economies, especially the growth of investment and international trade. Therefore, the purpose of this study is to analyze the factors that affect exchange rate stability, namely Financial Deepening, Foreign Exchange Reserves, and Foreign Direct Investment. The analysis technique used is dynamic panel data regression analysis with the FD-GMM (first Difference-Generalized Method Of Moments) analysis model, and uses annual data from 2012 to 2021. The results showed that simultaneously financial deepening, foreign exchange reserves, and foreign direct investment affect exchange rate stability. Financial deepening, and foreign direct investment have a positive effect on exchange rate stability. While foreign exchange reserves have a negative effect on exchange rate stability. Therefore, it is recommended that the central bank of each Asian emerging market country be responsible for the use of sufficient and stable foreign exchange reserves. Central banks should mobilize foreign exchange reserves when needed and only when foreign exchange conditions are not fully stable.

Keywords: Exchange Rate, M2, GDP, Financial Deepening, Foreign Exchange Reserves, Foreign Direct Investment

Approved by,
Head of Development Economics Program



Dr. Mukhlis, S.E., M.Si
NIP. 197304062010121001

Mentor,



Sri Andaiyani, S.E., M.S.E
NIP. 199301272019032022

DAFTAR RIWAYAT HIDUP

	Nama	Aprilia Sari
	NIM	01021281924187
	Tempat, Tanggal Lahir	Sibolga, 08 April 2001
	Alamat	Jalan. Murai Gang. Istiqomah, Kec. Sibolga Selatan, Kab. Kota Sibolga, Sumatera Utara
	Handphone	081373108018
Agama	Islam	
Jenis Kelamin	Perempuan	
Status	Belum Menikah	
Kewarganegaraan	Indonesia	
Tinggi Badan	158 cm	
Berat Badan	53kg	
Email	lican.sr08@gmail.com	
PENDIDIKAN		
2007-2013	SD Swasta Nurul AL-Falah	
2013-2016	SMP Negeri 3 Sibolga	
2016-2019	SMA Negeri 1 Sibolga	
2019-2023	Jurusan Ekonomi Pembangunan, Fakultas Ekonomi, Universitas Sriwijaya	
PENGALAMAN KERJA		
2022	<ol style="list-style-type: none">1. Pelaksanaan Lapangan Pemutakhiran Geospasial dan Wilkesrstat ST20232. Mitra Sensus Penduduk LF20203. Mitra Pendataan Regsosek 20224. Pengolahan Data Regsosek	

DAFTAR ISI

LEMBAR PERSETUJUAN UJIAN KOMPREHENSIF	i
LEMBAR PERSETUJUAN SKRIPSI.....	ii
SURAT PERNYATAAN INTEGRITAS KARYA ILMIAH	iii
KATA PENGANTAR	iv
UCAPAN TERIMAKASIH.....	v
ABSTRAK	vi
ABSTRACT.....	vii
DAFTAR RIWAYAT HIDUP.....	viii
DAFTAR ISI.....	ix
DAFTAR GAMBAR	xii
DAFTAR TABEL.....	xiii
DAFTAR LAMPIRAN.....	xiv
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1. Latar Belakang	1
1.2. Rumusan Masalah	10
1.3. Tujuan Penelitian.....	11
1.4. Manfaat Penelitian.....	11
1.4.1. Manfaat Praktis	11
1.4.2. Manfaat Akademis	11
1.4.3. Manfaat Teoritis.....	11
BAB II STUDI KEPUSTAKAAN	12
2.1. Landasan Teori	12
2.1.1. Teori Nilai Tukar (Kurs).....	12
2.2. Konsep dan Defenisi	16
2.2.1. Nilai Tukar (Kurs)	16
2.2.2. <i>Financial Deepening</i> (Pendalaman Sektor Keuangan).....	18
2.2.3. GDP (<i>Gross Domestic Product</i>)	19
2.2.4. Jumlah Uang Beredar (M2)	19
2.2.5. Cadangan Devisa (<i>International Reserves</i>)	20
2.2.6. Investasi Asing Langsung (<i>Foreign Direct Investment</i>).....	21
2.2.7. Inflasi	22

2.2.8. Suku Bunga.....	23
2.3. Penelitian Terdahulu.....	23
2.4. Kerangka Pemikiran	26
2.5. Hipotesis	28
BAB III METODOLOGI PENELITIAN.....	29
3.1. Ruang Lingkup Penelitian	29
3.2. Jenis dan Sumber Data	29
3.3. Teknik Pengumpulan Data	29
3.4. Teknik Analisis.....	30
3.4.1. Metode Data Panel Dinamis	30
3.4.2. Uji Signifikansi Parameter.....	35
3.4.3. Uji Unit Root Test.....	36
3.4.4. Uji Kointegrasi.....	36
3.4.5. Uji Spesifikasi Model	36
3.5. Definisi Operasional Variabel	38
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN	40
4.1. Hasil Penelitian.....	40
4.1.1. Gambaran Umum Negara <i>Emerging Market</i>	40
4.1.2. Perkembangan Nilai Tukar (Kurs) di Negara <i>Emerging Market</i> Asia	41
4.1.3. Perkembangan Cadangan Devisa di Negara <i>Emerging Market</i> Asia ..	44
4.1.4. Perkembangan <i>Financial Depeening</i> di Negara <i>Emerging Market</i> Asia	45
4.1.5. Perkembangan Investasi Asing Langsung di Negara <i>Emerging Market</i>	46
Asia	46
4.2. Hasil Analisis Data Panel Dinamis	48
4.2.1. Uji Unit Root Test.....	49
4.2.2. Uji Kointegrasi.....	49
4.2.3. Uji Spesifikasi Model	50
4.2.4. Uji Model Empiris dengan FD-GMM	51
4.3. Pembahasan	53
4.3.1. Pengaruh <i>Financial Depeening</i> Terhadap Stabilitas Kurs.....	53
4.3.2. Pengaruh Cadangan Devisa Terhadap Stabilitas Kurs.....	55
4.3.3. Pengaruh Investasi Asing Terhadap Stabilitas Kurs.....	56
4.3.4. Interpretasi Ekonomi bagi Negara <i>Emerging Market</i> Asia	57
BAB V PENUTUPAN	61

5.1. Kesimpulan.....	61
5.2. Saran.....	61
DAFTAR PUSTAKA	63
LAMPIRAN.....	70
Lampiran 1. 1 Data Variabel	70
Lampiran 1. 2 Uji FD-GMM.....	72
Lampiran 1. 3 Uji Sargan	72
Lampiran 1. 4 Uji Arellano-Bond	73
Lampiran 1. 5 Uji FEM	73
Lampiran 1. 6 Uji PLS	74
Lampiran 1. 7 Uji Unit Root Test.....	74
Lampiran 1. 8 Uji Kointegrasi.....	76

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1. 1 Perkembangan Nilai Tukar (Kurs) Tahun 2012-2021.....	3
Gambar 1. 2 Perkembangan Cadangan Devisa Tahun 2012-2021	5
Gambar 1. 3 Perkembangan <i>Financial Deepening</i> Tahun 2012-2021.....	7
Gambar 1. 4 Perkembangan Investasi Asing Langsung Tahun 2012-2021	9
Gambar 2. 1 Model Mundel-Fleming Keseimbangan IS dan LM	13
Gambar 2. 2 Kebijakan Moneter Ekspansif dalam Kurs Mengambang.....	14
Gambar 2. 3 Kebijakan Moneter Ekspansif dalam Kurs Tetap	14
Gambar 2. 4 Kerangka Pemikiran	26

DAFTAR TABEL

Tabel 4. 1 Hasil Uji Unit Root Test	49
Tabel 4. 2 Hasil Uji Kointegrasi	49
Tabel 4. 3 Hasil Uji Arellano-Bond (AR).....	50
Tabel 4. 4 Hasil Uji Sargan	50
Tabel 4. 5 Hasil Uji Kebiasaan Model FD-GMM	51
Tabel 4. 6 Hasil Estimasi Model Empiris FD-GMM.....	51

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1. 1 Data Variabel.....	70
Lampiran 1. 2 Uji FD-GMM.....	72
Lampiran 1. 3 Uji Sargan	72
Lampiran 1. 4 Uji Arellano-Bond	73
Lampiran 1. 5 Uji FEM.....	73
Lampiran 1. 6 Uji PLS	74
Lampiran 1. 7 Uji Unit Root Test	74
Lampiran 1. 8 Uji Kointegrasi	76

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Stabilitas nilai tukar merupakan tujuan utama kebijakan moneter di sebagian besar negara maju dan negara-negara berkembang (Ahmed, 2021). Saluran antara nilai tukar, kinerja ekonomi dan keuangan cenderung lebih besar dan tidak pasti untuk negara dengan pasar perekonomian yang besar. Jiang et al. (2022) menyatakan bahwa stabilitas nilai tukar menjadi faktor utama untuk pertumbuhan ekonomi regional yang berkelanjutan. Nilai tukar yang stabil bermanfaat untuk mendorong pertumbuhan investasi dan perdagangan internasional. Kerja sama mata uang antar negara sangat efektif untuk menahan risiko keuangan. Oleh karena itu, sangat penting untuk meningkatkan stabilitas dari sistem nilai tukar internasional.

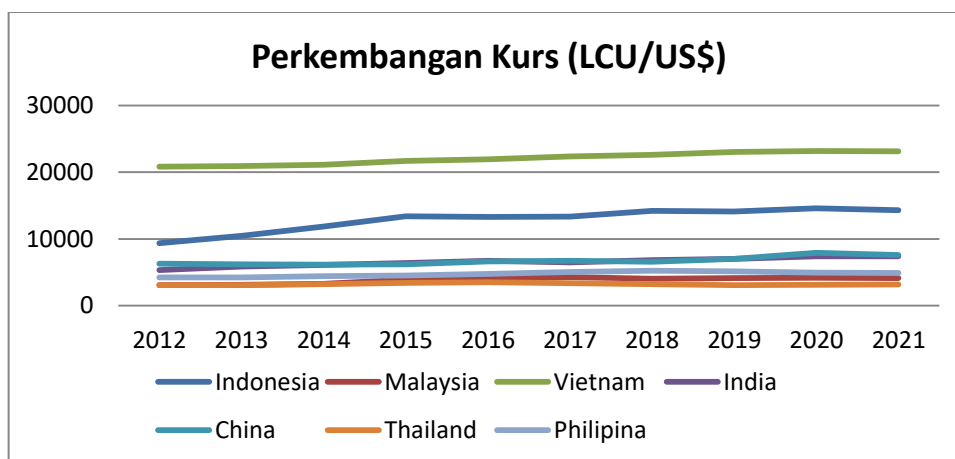
Negara-negara yang tergolong *emerging market* merupakan negara yang berperan utama dalam perekonomian global. Di Asia klasifikasi negara *emerging market* merupakan negara dengan pendapatan ekonomi rendah atau sedang dengan potensi pertumbuhan ekonomi tinggi. Menurut *international monetary fund's* (IMF), negara-negara yang masuk dalam kategori *emerging market* di Asia adalah India, Malaysia, Thailand, China, Indonesia, Vietnam, dan Philipina (Wilastra, 2022).

Negara dengan perkembangan yang pesat (*emerging market*), memiliki industri pertanian yang sangat rentan dengan kegiatan ekonomi yang signifikan. Saat perekonomian tidak stabil, pertumbuhan ekonomi dan investasi akan melambat serta pengangguran dan inflasi yang tinggi. Dengan demikian mengabaikan perubahan nilai tukar tidak akan optimal untuk negara *emerging market* (Stone et al., 2009).

Nilai tukar juga menjadi faktor terpenting dalam perekonomian terbuka karena menentukan keseimbangan permintaan dan penawaran di pasar valuta asing (Aulia & Masbar, 2016). Nilai tukar juga dapat menjadi ukuran dalam tingkat perekonomian suatu negara (Asngari et al., 2023). Sejak pertengahan tahun 1980-an, jumlah krisis perbankan di negara-negara berkembang meningkat secara signifikan, terutama setelah fenomena globalisasi keuangan berpadu dengan reformasi sistem nilai tukar (Gaies et al., 2019). Menurut Bauer & Herz (2009) terjadinya krisis mata uang di Asia menunjukkan sisi lain dari kebijakan. Tanpa mempertimbangkan perubahan fundamental, nilai tukar akan menyimpang secara signifikan dari tingkat *ekuilibrium* dan menjadi rentan terhadap krisis mata uang. Nilai mata uang yang terus terdepresiasi merupakan ancaman bagi ekonomi global (Aulia & Masbar, 2016).

Perananan cadangan devisa berdampak terhadap stabilitas kurs karena pelemahan atau penguatan mata uang dapat diatasi dengan mekanisme pasar dalam permintaan dan penawaran secara bebas terhadap mata uang asing. Dalam pernyataan Akdogan (2020) bahwa stabilitas nilai tukar sangat mendukung intervensi kebijakan. Ketika pasar efisien, tingkat harga sepenuhnya direfleksikan

oleh nilai tukar. Tetapi, jika pasar tidak efisien karena perilaku pasar dan nilai tukar yang tidak wajar. Hal ini mengakibatkan risiko tinggi dan pergeseran nilai tukar dari ketidakseimbangan fundamental. Pembangunan ekonomi negara terkait erat dengan sektor keuangan, sektor keuangan memainkan peran sebagai *intermediary function*. Hadirnya sektor keuangan berperan penting dalam mendorong pertumbuhan ekonomi. Sektor keuangan yang bekerja dengan baik akan mendorong kegiatan ekonomi. Di sisi lain, kegagalan industri keuangan untuk berkembang secara normal akan menyebabkan terbatasnya mobilitas ekonomi dalam mencapai pertumbuhan ekonomi yang tinggi (Ruslan, 2011). Pentingnya peranan perkembangan kurs suatu negara mendorong posisi kurs mata uang yang relatif stabil. Volatilitas perkembangan kurs negara *emerging market* Asia terlihat dari gambar dibawah ini:



Gambar 1. 1 Perkembangan Nilai Tukar (Kurs) Tahun 2012-2021
Sumber: Worldbank

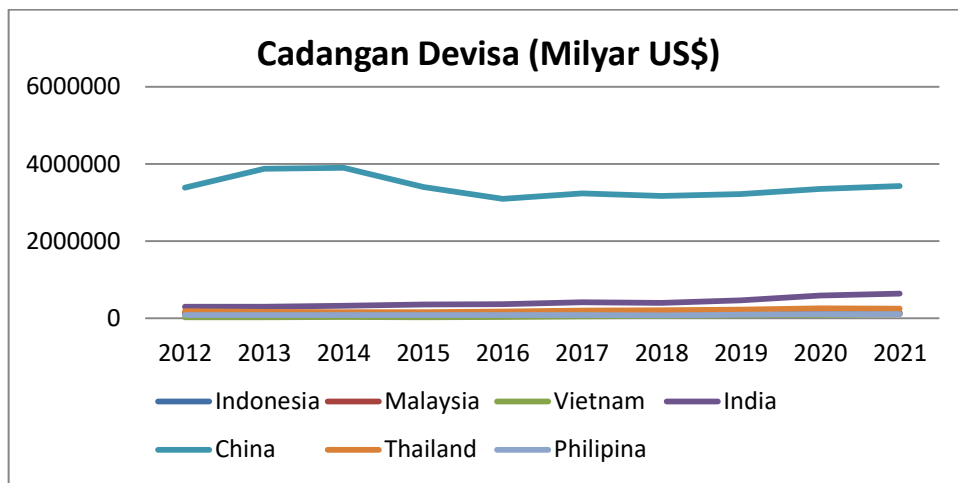
Gambar 1.1 menunjukkan bahwa terjadinya fluktuasi dalam pergerakan kurs di negara *emerging market* Asia. Kondisi ini muncul karena mayoritas negara Asia menganut sistem nilai tukar mengambang. Sehingga, nilai tukar ditetapkan oleh mekanisme pasar. Kurs Vietnam mengalami depresiasi terhadap dollar

Amerika Serikat, angka tertinggi tahun 2020 sebesar 23.208 Dong Vietnam. Pada 2021 Vietnam, Indonesia, Malaysia, China, India dan Philipina mengalami peningkatan kurs terhadap US\$. Terlihat dari peningkatan yang signifikan pada kurs Rupiah sebesar Rp14.308 dibandingkan tahun sebelumnya. Philipina mengalami apresiasi mata uang sebesar 4.925 terhadap Dollar AS. Berbeda dengan Thailand yang mengalami penurunan kurs terhadap US\$ sebesar 3.198 Baht pada 2021.

Saat mata uang terapresiasi, barang impor relatif lebih murah. Hal ini mempengaruhi sektor riil dengan meningkatkan daya beli masyarakat. Di sisi lain, mata uang yang terdepresiasi tidak hanya menaikkan harga barang impor, tetapi juga menambah beban utang dalam negeri (Faizin, 2020). Herianingrum (2020) mengatakan bahkan dalam kondisi yang terkendali inflasi dapat merangsang ekonomi dan mendorong inovasi bagi para pelaku usaha. Oleh karena itu, nilai tukar harus dievaluasi untuk mendukung pembangunan ekonomi nasional.

Dalam menghadapi ketidakseimbangan kurs, diperlukan intervensi untuk menekan jumlah nilai tukar dengan menjaga stabilitas nilai tukar (Domanski et al., 2016). Seperti halnya penelitian yang dilakukan oleh Reza (2019) yang sejalan dengan penelitian Sayoga & Tan (2017) menyatakan bahwa ketika nilai tukar terdepresiasi, pemerintah mengintervensi pasar valuta asing dengan menggunakan cadangan devisa. Cadangan yang cukup menjamin stabilitas ekonomi dan keuangan negara. Tetapi, berbeda ketika negara menggunakan sistem nilai tukar mengambang bebas, karena cenderung mengurangi kebutuhan cadangan devisa (Aizenman et al., 2012).

Peningkatan cadangan devisa yang tinggi menunjukkan komitmen bank untuk stabilitas bank sentral, dan oleh karena itu dapat menurunkan kemungkinan terjadinya destabilisasi pada mata uang (Harms & Knaze, 2021). Melalui saluran ini, tingkat cadangan yang lebih tinggi membantu negara mempertahankan ekonomi yang stabil dan mendorong investasi dan pertumbuhan.



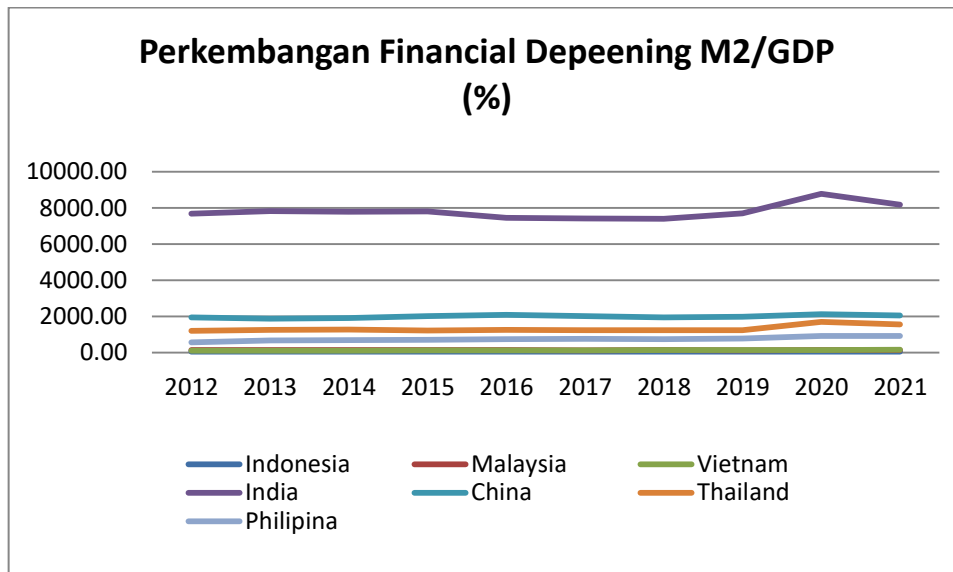
Gambar 1. 2 Perkembangan Cadangan Devisa Tahun 2012-2021
Sumber: Worldbank

Secara umum, negara *emerging market* Asia mengalami fluktuasi cadangan devisa. Pada 2021 cadangan devisa India meningkat secara signifikan sebesar 638.484 milyar US\$. Terjadinya konversi nilai tukar dan perubahan harga aset tahun 2021, menyebabkan negara China mengalami peningkatan cadangan devisa sebesar 3.427.931 milyar US\$. Vietnam juga mengalami peningkatan cadangan devisa di tahun 2021 sebesar 109.371 milyar US\$ dibandingkan tahun sebelumnya sebesar 94.833 milyar US\$. Cadangan devisa Indonesia dan Malaysia meningkat secara signifikan di tahun 2021 sebesar 144.907 dan 116.915 milyar US\$. Berbeda dengan Thailand dan Philipina yang justru mengalami penurunan cadangan devisa pada 2021, tetapi mengalami

peningkatan cadangan devisa pada 2020 sebesar 258.104 dan 109.990 milyar US\$.

Selain cadangan devisa, upaya pengendalian fluktuasi kurs juga dapat diatasi dengan mengukur rasio *financial deepening* suatu negara. Menurut Asmanto & Suryandari (2009) untuk mengatasi fluktuasi nilai tukar dapat dengan mengukur kedalaman keuangan negara (*financial deepening*). Negara *emerging market* membutuhkan strategi yang tepat untuk mempercepat pembangunan, dengan penggunaan rasio *financial deepening* harus ditentukan dengan benar dan ditinjau secara berkala (Samuel-Hope et al., 2020).

Memperkuat jumlah uang beredar sangat penting, sebagian besar perkembangan dikendalikan oleh lembaga keuangan negara. Peningkatan jumlah uang beredar akan berdampak lebih dalam pada keuangan. Hal ini didukung dengan pendanaan pembangunan dari sektor keuangan (Assel, 2019). Aizenman et al. (2012) juga menyatakan ketika negara dengan rasio keuangan yang tinggi cenderung mengurangi peran cadangan devisa dalam menstabilkan nilai tukar. Dengan meningkatkan *financial deepening*, akan berdampak pada pertumbuhan perekonomian dan mengurangi fluktuasi nilai tukar akibat guncangan perdagangan secara otomatis oleh mekanisme pasar. Perkembangan ekonomi yang pesat, membuat hubungan ekonomi antarnegara menjadi saling tergantung dan mengakibatkan peningkatan arus barang, uang, serta modal antarnegara.

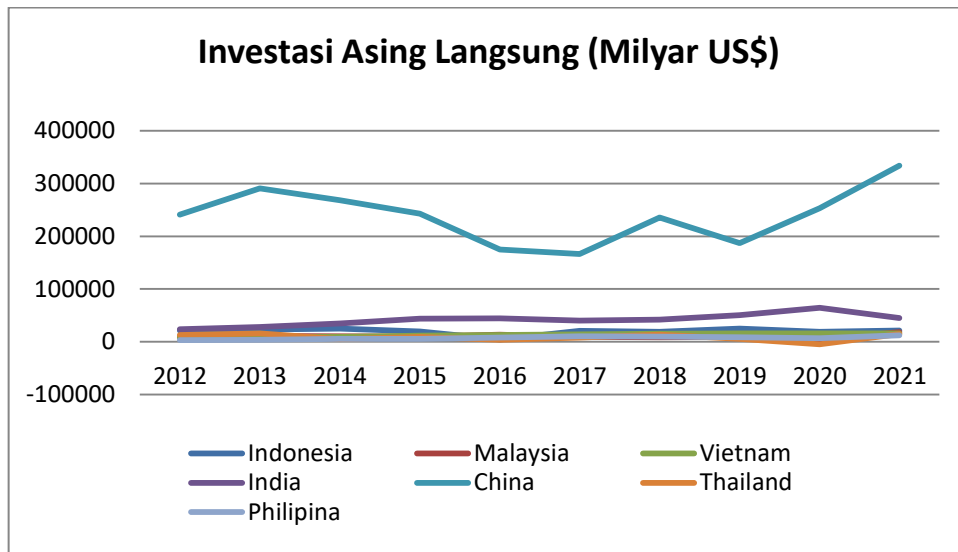


Gambar 1. 3 Perkembangan *Financial Deepening* Tahun 2012-2021
Sumber: CEIC & Worldbank

Berdasarkan Gambar 1.3 dapat dilihat perkembangan *financial deepening* dengan menggunakan rasio M2/GDP. Jika dibandingkan dengan keenam negara *emerging market* Asia lainnya, Indonesia dan Vietnam mengalami persentase *financial deepening* yang paling rendah, bahkan semakin jauh tertinggal dengan keempat negara tersebut. Hal ini dapat diketahui dari rasio M2 dan GDP yang menurun secara signifikan dibanding negara lainnya. Sehingga diindikasikan bahwa sektor keuangan di Indonesia dan Vietnam belum mencapai optimal dibanding negara lainnya. *Financial deepening* yang tinggi menyebabkan kemampuan ekonomi untuk menggunakan uang akan meningkat. Perkembangan ini memberikan peluang bagi perbankan dan pasar keuangan untuk memperluas kegiatannya (Harisuddin & Hartono, 2019).

Investasi asing langsung merupakan salah satu faktor yang dapat memengaruhi stabilitas kurs. Raksong & Sombatthira (2021) mengemukakan investasi asing langsung menjadi faktor yang mempengaruhi kurs Vietnam. Investasi asing langsung adalah sumber modal yang berperan penting dalam mendorong pertumbuhan produktivitas baik di negara maju maupun negara berkembang. khususnya, bagi negara berkembang investasi asing langsung dipandang sebagai sumber daya tambahan yang berharga dari tabungan domestik. Marissa et al. (2021) dan Yuliana et al. (2019) berpendapat bahwa Investasi asing langsung dapat dikatakan sebagai komponen integral dari keberhasilan pertumbuhan ekonomi di negara-negara berkembang.

Selain itu, ketika perusahaan berinvestasi di dalam suatu negara, mereka juga membantu mentransfer teknologi, menciptakan lapangan kerja, dan melatih pekerja berpengetahuan dan terampil (Huong et al., 2020). Bukti penelitian Boateng et al. (2015) dan Djulius (2017) dalam menilai hubungan antara nilai tukar dan arus masuk FDI, secara keseluruhan FDI dan nilai tukar saling berhubungan. Dalam perkembangannya investasi asing langsung memiliki peranan yang sangat penting dalam investasi secara keseluruhan (Kholis, 2012).



Gambar 1. 4 Perkembangan Investasi Asing Langsung Tahun 2012-2021
Sumber: Worldbank

Gambar 1.4 memperlihatkan perkembangan investasi asing langsung di negara *emerging market* Asia. Sepanjang tahun 2021 Indonesia, Malaysia, Thailand, dan Philipina menjadi penerima investasi asing terbesar di Asia Tenggara. Investasi asing Malaysia mencapai 18.595 milyar US\$, peningkatan tersebut karena kinerja dalam semua kategori yang diukur terbilang baik. Peningkatan investasi asing di Philipina disebabkan karena kinerja perekonomian jauh lebih baik dibandingkan tahun sebelumnya. Investasi asing Vietnam meningkat pada tahun 2020 sebesar 15.800 milyar US\$, investasi asing difokuskan dibidang manufaktur yang menjadi penunjang terbesar pada pertumbuhan perekonomiannya.

Thailand menjadi negara yang mengalami penurunan terendah pada 2020 mencapai -4.947 milyar US\$. Indonesia mengalami penurunan investasi asing yang signifikan sebesar 4.541 milyar US\$, pada 2016. Investasi asing India menurun sebesar 44.727 milyar US\$ dibandingkan tahun sebelumnya. China

mendorong investasi asing untuk berfokus menanamkan modal dibidang manufaktur terutama peralatan dan teknologi. Investasi asing langsung ke china meningkat sebesar 333.979 milyar US\$, pada tahun 2021.

Nilai tukar memainkan peran penting dalam perdagangan internasional, karena membandingkan harga barang dan jasa yang diproduksi di berbagai negara (Krugman et al., 2017). Stabilitas nilai tukar mengandung dua aspek: stabilitas nilai tukar barang dan jasa, yang mencerminkan tingkat harga (inflasi), dan stabilitas nilai tukar terhadap mata uang asing, yang mencerminkan perkembangan nilai tukar (Beik, 2016).

Mengingat pentingnya suatu negara dalam menstabilkan Kurs dengan faktor-faktor yang dapat mempengaruhi Stabilitas Kurs, maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian tentang faktor yang berpengaruh terhadap stabilitas Kurs pada negara-negara *emerging market* Asia. Adapun negara-negara yang termasuk dalam kategori *emerging market* Asia yang akan menjadi objek penelitian diantaranya Indonesia, Malaysia, Vietnam, India, China, Thailand, dan Philipina dengan periode tahun 2012 sampai dengan 2021.

1.2. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang tersebut, maka permasalahannya adalah bagaimana pengaruh *financial deepening* dan makroekonomi terhadap stabilitas kurs pada negara *emerging market* Asia?

1.3. Tujuan Penelitian

Berdasarkan permasalahan tersebut, maka tujuan penelitian ini yaitu untuk mengkaji pengaruh *financial deepening* dan makroekonomi terhadap stabilitas kurs pada negara *emerging market* Asia.

1.4. Manfaat Penelitian

1.4.1. Manfaat Praktis

Dengan mengkaji kembali pengaruh *financial deepening* dan makroekonomi terhadap stabilitas kurs, diharapkan kebijakan untuk mencapai tujuan sesuai dengan sasaran dan dapat mengendalikan dampak negatif dari kebijakan tersebut.

1.4.2. Manfaat Akademis

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi penambah referensi terutama pada bidang ekonomi moneter, khususnya mengenai stabilitas kurs.

1.4.3. Manfaat Teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan kajian dasar guna menambah wawasan dan teori untuk analisis selanjutnya secara mendalam.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdullah, T., & Tantri, F. (2014). *Bank dan Lembaga Keuangan*. Edisi Pertama, Cetakan Ketiga. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada
- Ahmed, R. (2021). Monetary policy spillovers under intermediate exchange rate regimes. *Journal of International Money and Finance*, 112, 102342. <https://doi.org/10.1016/j.jimonfin.2020.102342>
- Aizenman, J., & Binici, M. (2016). Exchange market pressure in OECD and emerging economies: Domestic vs. external factors and capital flows in the old and new normal. *Journal of International Money and Finance*, 66, 65–87. <https://doi.org/10.1016/j.jimonfin.2015.12.008>
- Aizenman, J., Edwards, S., & Riera-Crichton, D. (2012). Adjustment patterns to commodity terms of trade shocks: The role of exchange rate and international reserves policies. *Journal of International Money and Finance*, 31(8), 1990–2016. <https://doi.org/10.1016/j.jimonfin.2012.05.003>
- Alghifari Mahdi Igamo. (2015). Pengaruh Resiko Ekonomi Terhadap Penanaman Modal Asing Di Negara Asean (Studi Kasus Perbandingan Antara Negara Indonesia, Malaysia, Singapura, Thailand, Filipina, Brunei Dan Myanmar) Alghifari Mahdi Igamo. *Ekonomi Pembangunan*, 32(2), 75–85.
- Arellano, M., & Bond, S. (1991). Some Test of Spesification for Data Panel: Monte Carlo Evidence and an Application of Employment Equations. *Source: The Review of Economic Studies*, 58(2), 277–297. doi:10.2307/2297968
- Asmanto, P., & Suryandari, S. (2009). Cadangan Devisa, Financial Deepening Dan Stabilisasi Nilai Tukar Riil Rupiah Akibat Gejolak Nilai Tukar Perdagangan. *Buletin Ekonomi Moneter Dan Perbankan*, 11(2). <https://doi.org/10.21098/bemp.v11i2.238>
- Assel, M. R. (2019). (*Pendekatan Cointegration , Error Correction Model Dan Financial Deepening*). XIII(1).
- Aulia, M., & Masbar, R. (2016). Analisis Efektifitas Penggunaan Cadangan Devisa Dan Financial Deepening Terhadap Stabilitas Nilai Tukar. *Jurnal Ekonomi Dan Kebijakan Publik Indonesia*, 3(2), 78–92.
- Aziz, N. (2013). Foreign Exchange Intervention in Malaysia. *BIS Paper*, 73, 215–222.
- Balaban, S., Živkov, D., & Milenković, I. (2019). Impact of an unexplained component of real exchange rate volatility on FDI: Evidence from transition countries. *Economic Systems*, 43(3–4), 100719. <https://doi.org/10.1016/j.ecosys.2019.100719>

- Baltagi H. Badi. (2013). *Econometric Analysis of Panel Data. 5th ed.* Chichester.
- Bauer, C., & Herz, B. (2009). Monetary and exchange rate stability in South and East Asia. *Pacific Basin Finance Journal*, 17(3), 352–371. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2008.07.002>
- Beik, I. S. (2016). *Ekonomi Pembangunan Syariah*. 12(1), 12–28.
- Benny, J. (2013). Ekspor Dan Impor Pengaruhnya Terhadap Posisi Cadangan Devisa Di Indonesia. *Jurnal EMBA*, 1 (4)(4), 1406–1415.
- Blundell, R., & Bond, S. (1998). Initial conditions and moment restrictions in dynamic panel data models. *Journal of Econometrics*, 87(1), 115–143. [https://doi.org/10.1016/S0304-4076\(98\)00009-8](https://doi.org/10.1016/S0304-4076(98)00009-8)
- Boateng, A., Hua, X., Nisar, S., & Wu, J. (2015). Examining the determinants of inward FDI: Evidence from Norway. *Economic Modelling*, 47, 118–127. <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2015.02.018>
- CEIC. (2021). *Money Supply M2*. CEIC. <https://www.ceicdata.com/en>
- Conrad, D., & Jagessar, J. (2018). Real exchange rate misalignment and economic growth: The case of Trinidad and Tobago. *Economies*, 6(4), 1–23. <https://doi.org/10.3390/economies6040052>
- Dewi, A. S. (2016). Pengaruh Jumlah Nasabah, Tingkat Suku Bunga Dan Inflasi Terhadap Penyaluran Kredit Pada Pt Pegadaian Di Cabang Samarinda Seberang Kota Samarinda. *AKUNTABEL: Jurnal Ekonomi Dan Keuangan*, 13(2), 71–81. <http://journal.feb.unmul.ac.id>
- Dj Julius, H. (2017). Energy use, trade openness, and exchange rate impact on foreign direct investment in Indonesia. *International Journal of Energy Economics and Policy*, 7(5), 166–170.
- Domanski, D., Kohlscheen, E., & Moreno, R. (2016). Foreign exchange market intervention in EMEs : what. *BIS Quarterly Review*, September, 65–80.
- Faizin, M. (2020). Analisis hubungan kurs terhadap inflasi. *Akuntabel*, 17(2), 314–319.
- Firdaus, M. (2011). *Aplikasi Ekonometrika untuk Data Panel dan Time Series*. IPB Press.
- Gaies, B., Goutte, S., Guesmi, K., & Business, I. (2019). Banking crises in developing countries – What crucial role of exchange rate stability and external liabilities? ☆. *Finance Research Letters*, 31(August 2018), 101066. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2018.12.014>

- Ghosh, A. R., Ostry, J. D., & Chamon, M. (2016). Two targets, two instruments: Monetary and exchange rate policies in emerging market economies. *Journal of International Money and Finance*, 60, 172–196. <https://doi.org/10.1016/j.jimonfin.2015.03.005>
- Hajilee, M., & Al Nasser, O. M. (2017). Financial Depth and Exchange Rate Volatility: A Multicountry Analysis. *American Economist*, 62(1), 19–30. <https://doi.org/10.1177/0569434516672763>
- Harisuddin, H., & Hartono, D. (2019). Financial Deepening Impacts on Regional Economic Growth. *Signifikan: Jurnal Ilmu Ekonomi*, 8(1), 23–36. <https://doi.org/10.15408/sjie.v8i1.8944>
- Harms, P., & Knaze, J. (2021). Bilateral de-jure exchange rate regimes and foreign direct investment: A gravity analysis. *Journal of International Money and Finance*, 117, 102438. <https://doi.org/10.1016/j.jimonfin.2021.102438>
- Hayat, M. U., & Jabbar, A. (2023). *Impact of Foreign Exchange Reserve on Exchange Rate in Selected South Asian Economies. March.*
- Huong, T. T. X., Nguyen, M. L. T., & Lien, N. T. K. (2020). An empirical study of the real effective exchange rate and foreign direct investment in Vietnam. *Investment Management and Financial Innovations*, 17(4), 1-13A. [https://doi.org/10.21511/imfi.17\(4\).2020.01](https://doi.org/10.21511/imfi.17(4).2020.01)
- Ibarra, C. A. (2011). Capital flows and real exchange rate appreciation in Mexico. *World Development*, 39(12), 2080–2090. <https://doi.org/10.1016/j.worlddev.2011.05.020>
- Istiqamah, & Septiana, H. A. (2018). Pengaruh Inflasi Dan Suku Bunga Terhadap Nilai Tukar Rupiah Pada Dollar Amerika. *Jurnal Spread*, 8(1), 19–30. <http://journal.stiei-kayutangi-bjm.ac.id/index.php/jibk/article/view/382>
- Jhingan, M. L. (2012). *Ekonomi Pembangunan dan Perencanaan. Cetakan 14.* PT Raja Grafindo Persada.
- Jiang, X., Li, S. P., Mai, Y., & Tian, T. (2022). Study of multinational currency co-movement and exchange rate stability base on network game. *Finance Research Letters*, 47(PA), 102601. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2021.102601>
- Kholis, M. (2012). Dampak Foreign Direct Investment Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia; Studi Makroekonomi Dengan Penerapan Data Panel. *Jurnal Organisasi Dan Manajemen*, 8(2), 111–120. <https://doi.org/10.33830/jom.v8i2.260.2012>

- Krugman, P. R., Obstfeld, M., & Melitz, M. J. (2017). Chapter 17 Output and the Exchange Rate in the Short Run. In *International Economics: Theory and Policy*.
- Lodaliya, R. (2021). *Impact of Foreign Exchange Reserves*. 9(12), 352–361.
- Mankiw, G. (2006). *Pengantar Ekonomi Makro. Edisi Ketiga*. Jakarta: selemba empat.
- Manuela Langi Theodores, Masinambow Vecky, S. H. (2014). *Analisis Pengaruh Suku Bunga Jml Uang Beredar Kurs Thdp Inflasi Indonesia*. 14(2).
- Marissa, F., Andaiyani, S., Apriani, D., & Widyanata, F. (2021). Indonesia's Poverty Reduction: Driving Economic Growth through Foreign Direct Investment. *Management and Economics Review*, 6(2), 277–290. <https://doi.org/10.24818/mer/2021.12-09>
- Noor, Z. Z. (2011). Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, dan Jumlah Uang Beredar Terhadap Nilai Tukar. *Trikonomika*, 10(2), 139–147.
- Nurjanah, R., & Mustika, C. (2021). The influence of imports, foreign exchange reserves, external debt, and interest rates on the currency exchange rates against the United States Dollar in Southeast Asia Countries. *Jurnal Perspektif Pembiayaan Dan Pembangunan Daerah*, 9(4), 365–374. <https://doi.org/10.22437/ppd.v9i4.12706>
- Ogoun, S., & Adumein. (2020). Towards Exchange Rate And Financial Deepening: A Dependency Determination. *Journal Of Economics and Finance*, vol 11(1), 37–49. <https://doi.org/10.9790/5933-1101053749>
- Olusola, A. T. (2020). Policy lags and exchange rate dynamics in Nigeria: Any evidence? *Jurnal Ekonomi Pembangunan*, 18(1), 1–12. <https://doi.org/10.29259/jep.v18i1.9688>
- Rahendra Aditya Duhandani. (2019). *An Impact Analysis Between The Influence of Exchange, Inflation, and CSPI Variables in Indonesia by Using the VECT (Studi kasus : Indonesia periode Juni 2009 – Mei 2019)*
- Rahmawati, E. Y., Ismanto, B., & Sitorus, D. S. (2020). Analisis Pengaruh Ekspor dan Kurs Terhadap Cadangan Devisa Indonesia Tahun 1990-2019. *Jurnal Ecodunamika*, 3(2), 1–12.
- Raksong, S., & Sombatthira, B. (2021). Econometric Analysis of the Determinants of Real Effective Exchange Rate in the Emerging ASEAN Countries. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 8(3), 731–740. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2021.vol8.no3.0731>

- Reza Nurul Ichsan, M. Y. (2019). Analisis Efektifitas Penggunaan Cadangan Devisa, Utang Luar Negeri Dan Ekspor Terhadap Stabilitas Nilai Tukar. *Jurnal Penelitian Pendidikan Sosial Humaniora*, 4(2), 544–561. <https://doi.org/10.32696/jp2sh.v4i2.339>
- Riera-crichton, D. (2006). *Real Exchange Rate and International Reserves in the Era of Growing Financial and Trade Integration*. July.
- Ruslan, D. (2011). Analisis Financial Deepening Di Indonesia. *Journal of Indonesian Applied Economics*, 5(2), 183–204. <https://doi.org/10.21776/ub.jiae.2011.005.02.4>
- Sackey, F. (2018). Financial Sector Deepening and Economic Growth in Ghana. *Journal of Economics and Sustainable Development*, 3(8), 122–140.
- Samuel-Hope, D. C., Ehimare, O. A., & Osuma, G. O. (2020). The impact of financial deepening on economic growth in Nigeria (1981-2018). *WSEAS Transactions on Business and Economics*, 17(10), 977–986. <https://doi.org/10.37394/23207.2020.17.96>
- Sari, D. M., Asngari, I., Hidayat, A., & Andaiyani, S. (2023). The Effect of Interest Rates, Exchange Rates and Output Gap on Inflation in Five ASEAN Countries: A Panel Data Evidence. *Journal of Applied Economic Research*, 22(1), 6–29. <https://doi.org/10.15826/vestnik.2023.22.1.001>
- Sayoga, P., & Tan, S. (2017). Analisis cadangan devisa Indonesia dan faktor-faktor yang mempengaruhinya. 12(1), 25–30.
- Shi, J. (2019). Vertical FDI and exchange rates over the business cycle: The welfare implications of openness to FDI. *Journal of Development Economics*, 138(October 2016), 274–293. <https://doi.org/10.1016/j.jdeveco.2019.01.004>
- Sri Herianingrum, N. (2020). Pengaruh GDP, Ekspor dan Investasi Terhadap Inflasi di Lima Negara Anggota IDB. *Jurnal Ekonomi*, 25(1), 81. <https://doi.org/10.24912/je.v25i1.628>
- Stone, M., Roger, S., Shimizu, S., Nordstrom, A., Kişnbay, T., & Restrepo, J. (2009). The role of the exchange rate in inflation-targeting emerging economies. *IMF Occasional Papers*, 267, 1–107.
- Sukirno, S. (2015). *Makroekonomi Teori Pengantar*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.
- Syarifuddin, F. (2015). Konsep, Dinamika dan Respon Kebijakan Nilai Tukar Di Indonesia. *Bank Indonesia*, 24, 1–101.

- Tan, L., Xu, Y., & Gashaw, A. (2021). Influence of Exchange Rate on Foreign Direct Investment Inflows: An Empirical Analysis Based on Co-Integration and Granger Causality Test. *Mathematical Problems in Engineering*, 2021. <https://doi.org/10.1155/2021/7280879>
- Tariq, M., Haq, Z. U., Jan, S., Jehangir, M., & Aamir, M. (2014). Real Exchange Rate and Foreign Exchange Reserves: A Mercantilist View. *Life Science Journal*, 11(January), 160–174.
- Uz Akdogan, I. (2020). Understanding the dynamics of foreign reserve management: The central bank intervention policy and the exchange rate fundamentals. *International Economics*, 161(June 2019), 41–55. <https://doi.org/10.1016/j.inteco.2019.11.002>
- Wang, X., Qi, Z., & Huang, J. (2023). How do monetary shock, financial crisis, and quotation reform affect the long memory of exchange rate volatility? Evidence from major currencies. *Economic Modelling*, 120(August 2021), 106155. <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2022.106155>
- Wilastra, H. (2022). Dampak Remitansi terhadap Investasi Domestik: Analisis Peranan Perkembangan Sektor Keuangan dan Kualitas Institusi pada Emerging Market di Negara-Negara Asia. *Jurnal Dinamika Ekonomi Pembangunan*, 5(2), 95–109. <https://doi.org/10.14710/jdep.5.2.95-109>
- Williams, K. (2019). Do political institutions improve the diminishing effect of financial deepening on growth? Evidence from developing countries. *Journal of Economics and Business*, 103(April 2018), 13–24. <https://doi.org/10.1016/j.jeconbus.2018.11.003>
- Worldbank. (2021). *Foreign Direct Investment, Net Inflows (% Of GDP)*. Worldbank. data.worldbank.org
- Worldbank. (2021). *GDP (current US\$)*. Worldbank. <https://data.worldbank.org>
- Worldbank. (2021). *Official Exchange Rate (LCU per US\$, period average)*. Worldbank. data.worldbank.org
- Worldbank. (2021). *Reserves and Related Items (Bop, Current US\$)*. Worldbank. data.worldbank.org
- Yuliana, S., Bashir, A., & Rohima, S. (2019). The Effect of Investment Toward Economic Growth in The Local Economy. *Jurnal Ekonomi Dan Studi Pembangunan*, 11(1), 28–39. <https://doi.org/10.17977/um002v11i12019p028>
- Yulianti, I. N. (2014). Pengaruh Jumlah Uang Beredar (M2), Tingkat Suku Bunga SBI, Impor, Dan Cadangan Devisa Terhadap Nilai Tukar Rupiah / Dolar Amerika Tahun 2001 - 2013. *Economics Development Analysis Journal*, 3(2), 284–292.

Zuhroh, I., & Harpiyansa, H. (2022). Global Crisis and Economic Fundamentals: Its Impact on Foreign Direct Investment in ASEAN Countries. *Ekulibrium : Jurnal Ilmiah Bidang Ilmu Ekonomi*, 17(1), 91. <https://doi.org/10.24269/ekulibrium.v17i1.4549>