

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum

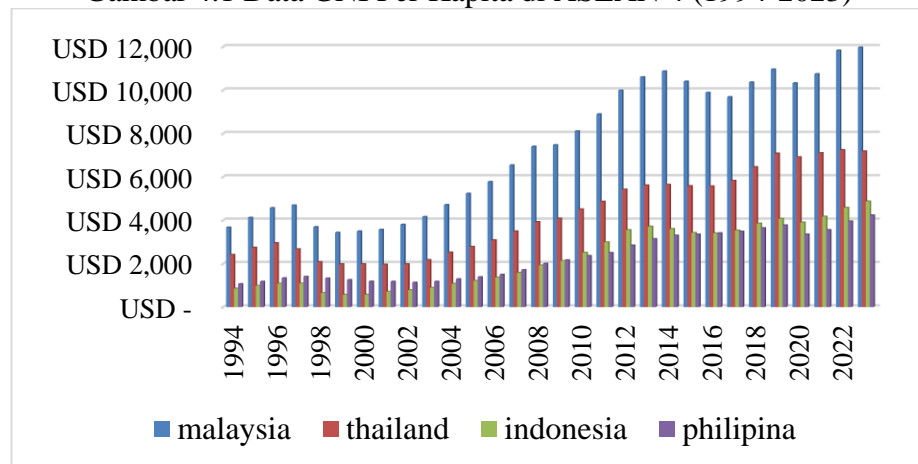
Negara-negara ASEAN-4 yang mengalami middle income trap, yaitu Malaysia, Thailand, Indonesia, dan Philipina. Dengan pertumbuhan ekonomi yang cukup baik namun, negara tersebut masih tergolong dari negara berkembang yang mengalami middle income trap oleh sebab itu, penelitian ini akan berfokus pada ke empat negara tersebut. Indikator utama untuk melihat kondisi middle income trap dalam penelitian ini adalah GNI per kapita yang didukung oleh faktor makroekonomi antara lain portofolio investment, remitansi, kurs, dan inflasi. Penelitian ini juga bertujuan untuk melihat bagaimana pengaruh GNI per kapita terhadap empat faktor makroekonomi (portofolio investment, remitansi, kurs, dan inflasi) di ASEAN -4 dalam jangka panjang dan jangka pendek. Dengan adanya tujuan tersebut penelitian ini akan menggunakan analisis panel *Vector Autoregressive (VAR) Vector Error Correction Model (VECM)*. Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder kuantitatif yang bersumber pada web site world bank dengan data selama 30 tahun yaitu 1994 hingga 2023.

B. Deskripsi Data Penelitian

1. GNI per kapita

Grafik tren *Gross National Income* (GNI) per kapita menunjukkan di empat negara, yaitu Malaysia, Thailand, Indonesia, dan Filipina, selama 30 periode. Secara umum, Malaysia memiliki GNI per kapita tertinggi dibandingkan negara lainnya, dengan tren pertumbuhan yang signifikan setelah periode awal yang relatif stabil. Hal tersebut disebabkan karena Malaysia didukung oleh sektor industri yang kuat, serta stabilitas ekonomi dan politik yang relatif lebih baik. Selain itu, kebijakan pemerintah dalam menarik investasi asing, pengelolaan sumber daya alam seperti minyak dan gas, serta infrastruktur yang lebih maju turut mempercepat pertumbuhan ekonomi di Malaysia. Thailand berada di posisi kedua dengan pertumbuhan yang lebih konsisten namun lebih lambat dibandingkan Malaysia. Perekonomian di Thailand didorong oleh sektor manufaktur, pariwisata, dan ekspor, yang memberikan pertumbuhan stabil meskipun tidak secepat Malaysia. Namun, ketergantungan pada sektor pariwisata dan ketidakstabilan politik di beberapa periode menyebabkan pertumbuhan GNI per kapita Thailand lebih lambat dibandingkan Malaysia.

Gambar 4.1 Data GNI Per Kapita di ASEAN 4 (1994-2023)



Sumber: worldbank, diolah (2024)

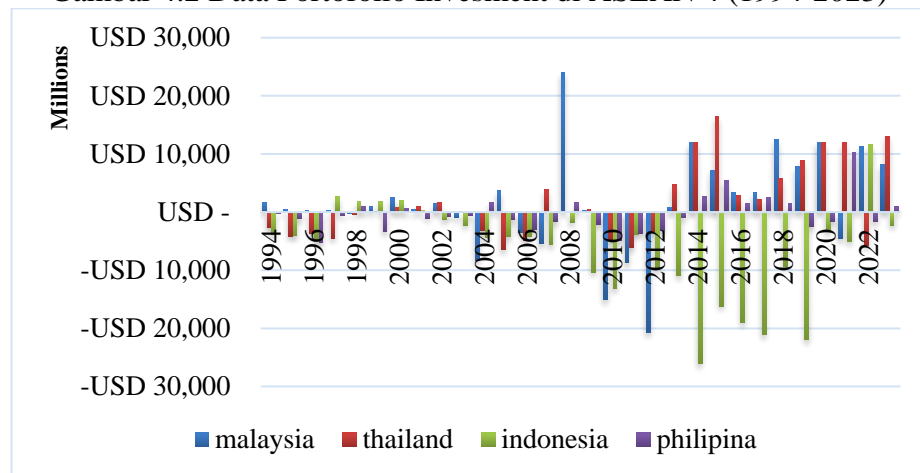
Indonesia dan Philipina mengalami pertumbuhan yang cukup stabil meskipun berada di level yang lebih rendah dibandingkan Malaysia dan Thailand. Philipina memiliki GNI per kapita terendah di antara keempat negara pada awal periode, tetapi secara bertahap mengalami kenaikan yang cukup baik. Hal tersebut terjadi karena, Philipina ekonominya lebih bergantung pada sektor jasa dan tenaga kerja migran (remittance), dengan industrialisasi yang lebih lambat. Namun, pertumbuhan yang cukup baik dalam beberapa dekade terakhir didorong oleh meningkatnya investasi asing serta kebijakan ekonomi yang lebih stabil. Indonesia juga menunjukkan pertumbuhan yang positif, terutama setelah titik tertentu di mana peningkatannya lebih tajam. Ekspansi sektor industri, peningkatan investasi infrastruktur, serta pertumbuhan konsumsi domestik yang kuat membuat Indonesia memiliki pertumbuhan GNI per kapita positif. Secara keseluruhan, grafik ini mencerminkan perkembangan ekonomi yang positif di keempat negara,

dengan Malaysia sebagai negara dengan pendapatan per kapita tertinggi, diikuti oleh Thailand, Indonesia, dan Philipina.

2. Portofolio investment

Grafik 4.2 menggambarkan tren investasi portofolio di empat negara, yaitu Malaysia, Thailand, Indonesia, dan Philipina, selama 30 periode. Secara umum, Thailand dan Philipina menunjukkan pola investasi yang relatif stabil dengan fluktuasi moderat. Sementara itu, Indonesia dan Malaysia mengalami perubahan yang lebih drastis. Malaysia mencatat lonjakan investasi yang sangat tinggi pada tahun 2008 sebelum mengalami penurunan tajam. Aliran investasi yang kuat dan ekspansi pada sektor keuangan terjadi di Malaysia sebelum krisis finansial global menimpa di Malaysia. Krisis finansial global menyebabkan ketidakpastian ekonomi, penurunan permintaan ekspor, serta arus modal keluar, yang mengakibatkan penurunan tajam dalam investasi Malaysia. Indonesia, di sisi lain, beberapa kali mencatat nilai investasi negatif yang cukup signifikan, menunjukkan adanya arus keluar dana yang besar dalam periode tertentu. Faktor seperti ketidakstabilan ekonomi global, fluktuasi harga komoditas, serta ketidakpastian kebijakan domestik yang memicu arus keluar modal asing. Selain itu, krisis finansial seperti krisis Asia 1997-1998 dan krisis global 2008 menyebabkan investor menarik dana mereka.

Gambar 4.2 Data Portofolio Investment di ASEAN 4 (1994-2023)



Sumber: worldbank, diolah (2024)

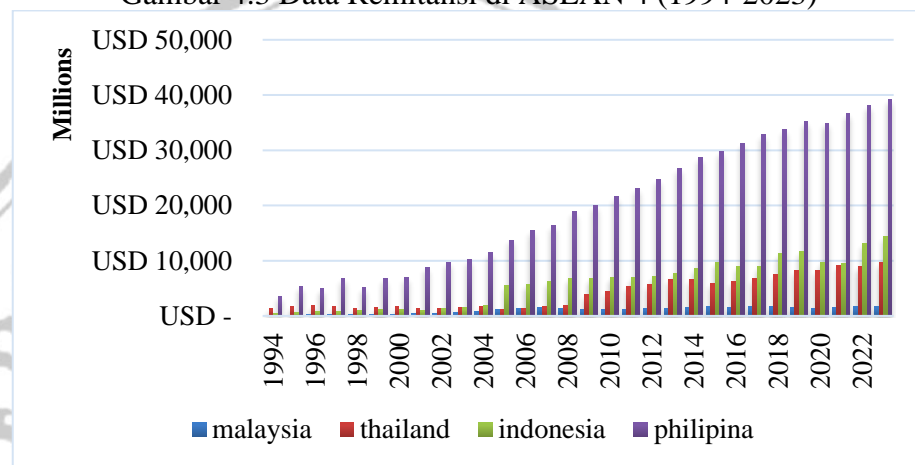
Selain itu, pergerakan investasi di Thailand dan Philipina lebih konsisten dibandingkan dengan Malaysia dan Indonesia, meskipun tetap terdapat beberapa lonjakan dan penurunan. Thailand mengalami tren kenaikan investasi yang cukup stabil di pertengahan hingga akhir periode, kebijakan pro-investasi, integrasi dengan rantai pasok global, serta stabilitas ekonomi yang lebih baik pasca-krisis keuangan membantu menarik aliran modal asing secara berkelanjutan. Sedangkan Philipina cenderung bergerak dalam pola yang lebih teratur dengan sedikit fluktuasi tajam. Stabilitas makroekonomi di Philipina yang relatif terjaga serta kebijakan moneter yang berhati-hati membantu mengurangi *volatilitas* investasi dibandingkan negara lain di kawasan.

3. Remitansi

Grafik tren remitansi atau pengiriman uang dari pekerja migran di luar negeri ke empat negara, yaitu Malaysia, Thailand, Indonesia, dan Philipina, selama periode tertentu. Dari grafik ini, terlihat bahwa

Filipina memiliki jumlah remitan tertinggi dibandingkan negara lainnya, dengan pertumbuhan yang terus meningkat secara signifikan sepanjang periode. Tren remitan di Filipina meningkat tajam sejak awal dan terus naik hingga mencapai lebih dari 4E+10, menunjukkan tingginya jumlah pekerja migran Filipina yang mengirimkan uang ke negara asal.

Gambar 4.3 Data Remitansi di ASEAN 4 (1994-2023)



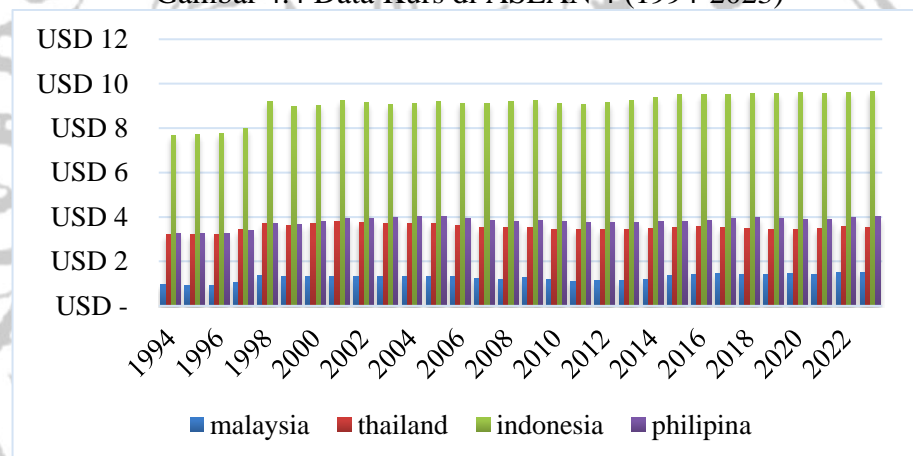
Sumber: worldbank, diolah (2024)

Sementara itu, Indonesia berada di posisi kedua dengan tren peningkatan remitan yang cukup stabil, terutama setelah pertengahan periode, di mana terjadi lonjakan yang signifikan. Thailand juga menunjukkan pertumbuhan remitan yang cukup baik, meskipun dalam jumlah yang lebih kecil dibandingkan Filipina dan Indonesia. Di sisi lain, Malaysia memiliki jumlah remitansi yang paling rendah dan cenderung stagnan sepanjang periode, karena Malaysia lebih banyak menerima pekerja migran daripada mengirimkan tenaga kerja ke luar negeri. Grafik ini mencerminkan pentingnya remitan sebagai sumber pendapatan bagi negara, terutama bagi Filipina dan Indonesia, yang memiliki jumlah tenaga kerja migran yang besar di luar negeri.

4. Kurs

Grafik nilai tukar mata uang (Kurs) dari empat negara ASEAN Malaysia, Thailand, Indonesia, dan Philipina terhadap dolar AS dari tahun 1994 hingga 2023. Indonesia memiliki nilai tukar tertinggi yang berarti nilai rupiah terhadap dolar AS lebih lemah dibandingkan mata uang negara lainnya. Hal ini mencerminkan bahwa rupiah mengalami depresiasi yang signifikan sejak krisis finansial Asia 1997-1998 dan tetap berada pada tingkat yang lebih tinggi dibandingkan ringgit Malaysia, baht Thailand, dan peso Philipina.

Gambar 4.4 Data Kurs di ASEAN 4 (1994-2023)



Sumber: worldbank, diolah (2024)

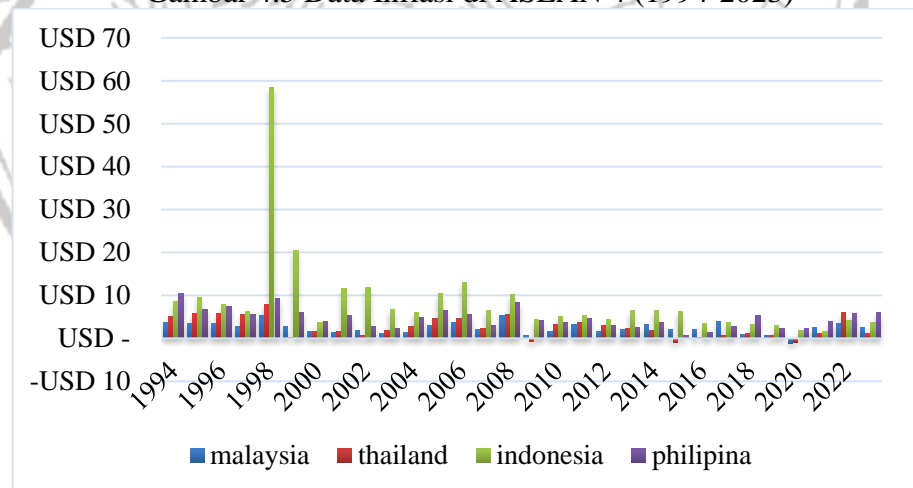
Sementara itu, Malaysia memiliki nilai tukar yang paling stabil dan relatif rendah dibandingkan negara lainnya, mencerminkan kebijakan moneter yang lebih ketat dan ketahanan ekonomi yang lebih kuat. Thailand dan Philipina menunjukkan pola nilai tukar yang lebih seimbang dengan sedikit fluktuasi, tetapi tetap lebih rendah dibandingkan Indonesia. Secara keseluruhan, grafik ini mengilustrasikan bagaimana stabilitas ekonomi, kebijakan moneter, dan faktor eksternal seperti krisis

keuangan global memengaruhi pergerakan nilai tukar mata uang di masing-masing negara.

5. Inflasi

Grafik tingkat inflasi di empat negara, yaitu Malaysia, Thailand, Indonesia, dan Philipina, selama 30 periode. Secara umum, inflasi di Malaysia, Thailand, dan Philipina cenderung stabil dengan fluktuasi kecil dalam kisaran yang relatif rendah. Namun, Indonesia mengalami lonjakan inflasi yang sangat tinggi pada awal periode, mencapai lebih dari 60 persen sebelum akhirnya kembali menurun dan stabil. Setelah lonjakan tersebut, inflasi di Indonesia masih menunjukkan sedikit fluktuasi tetapi tetap dalam kisaran yang lebih terkendali dibandingkan lonjakan awal. Krisis finansial Asia 1997-1998, yang menyebabkan depresiasi tajam nilai rupiah dan lonjakan harga barang serta jasa.

Gambar 4.5 Data Inflasi di ASEAN 4 (1994-2023)



Sumber: worldbank, diolah (2024)

Sementara itu, inflasi di Malaysia, Thailand, dan Philipina bergerak dalam pola yang lebih stabil tanpa adanya lonjakan ekstrem. Meskipun

terdapat sedikit peningkatan dan penurunan sepanjang periode, tingkat inflasi di ketiga negara ini tetap dalam batas yang lebih terkendali dibandingkan Indonesia. Grafik ini menunjukkan bahwa meskipun inflasi merupakan tantangan umum di setiap negara, tingkat kestabilannya berbeda-beda, dengan Indonesia mengalami volatilitas yang lebih tinggi dibandingkan negara lainnya.

C. Hasil Uji

1. Uji Stasioneritas

Dalam uji stasioner penelitian ini dilihat dari nilai Probabilitas *Augmented Dickey-Fuller* (ADF) kurang dari 0,05. Langkah utama data diuji pada tingkat level, dilihat pada tabel 4.1 ketika data diuji pada tingkat level terdapat variabel data yang belum dapat dikatakan stasioner yaitu GNI per kapita dan Remitansi. GNI per kapita pada tingkat level memiliki nilai Prob ADF sebesar 0.9982 dan remitansi sebesar 0.0708 yang artinya data belum bersifat stasioner.

Tabel 4.1 Uji Stasioneritas

Variable		Prob ADF	Keterangan
GNI Per Kapita	Level	0.9982	Tidak Stasioner
	1 st difference	0.0012	Stasioner
Portofolio	Level	0.0022	Stasioner
	1 st difference	0.0000	Stasioner
Remitansi	Level	0.0708	Tidak Stasioner
	1 st difference	0.0007	Stasioner
KURS	Level	0.0031	Stasioner
	1 st difference	0.0001	Stasioner
Inflasi	Level	0.0019	Stasioner
	1 st difference	0.0000	Stasioner

Sumber: Pengujian Penulis

Ketika data diuji pada tingkat level belum bersifat stasioner maka dari itu, data dapat diuji pada tingkat first difference. Setelah GNI per kapita dan remitansi diuji pada tingkat first difference menghasilkan nilai prob ADF 0.0012 dan 0.0007 yang artinya GNI per kapita dan remitansi dapat dinyatakan stasioner pada tingkat level. Selain itu, 3 data lainnya yaitu portofolio investment, kurs, dan inflasi juga bersifat stasioner. Oleh sebab itu, dalam penelitian ini menggunakan data pada tingkat first difference untuk dipergunakan dalam uji analisis panel VECM selanjutnya.

2. Uji Lag Optimal

Setelah mengetahui tingkat stasioner dalam data penelitian Langkah uji selanjutnya adalah uji lag optimal. Langkah selanjutnya adalah penentuan Panjang lag yang ditentukan melalui nilai dari Akaike Information Criterion (AIC) minimum. Hasil dari uji lag optimal dari penelitian ini sebagai berikut:

Tabel 4.2 Uji Lag Optimal

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-1.913.848	NA	4.78e+13	4.568.685	4.583.154	4.574.501
1	-1.852.370	1.141.736	2.01e+13	4.481.832	45.68647*	45.16731*
2	-1.828.031	4.230.273	2.05e+13	4.483.407	4.642.568	4.547.388
3	-1.795.460	5.273.421	1.74e+13	4.465.381	4.696.887	4.658.444
4	-1.776.811	2.797.321	2.09e+13	4.480.502	4.784.335	4.602.648
5	-1.740.405	50.27522*	1.67e+13*	4.453.345	4.829.543	4.604.573
6	-1.740.405	2.419.003	2.08e+13	4.467.227	4.915.771	4.647.538
7	-1.698.129	2.640.685	2.44e+13	4.471.737	4.992.626	4.681.130
8	-1.665.076	3.384.004	2.36e+13	44.52563*	5.045.798	4.691.038

Sumber: Pengujian penulis

Hasil pengujian lag optimal pada tabel 4.2 memberikan 8 panjang lag kriteria mulai dari kategori Akaike (AIC), Kriteria Schwarz (SC), dan Kriteria Hannan- Quinn (HQ). Penentuan panjang lag optimum dilihat dari nilai Akaike Information Criteria (AIC) yang paling minimum. Nilai lag kriteria yang tepat dari perhitungan hasil uji lag optimum berada pada lag delapan (8) yang memberikan nilai Akaike Information Criteria (AIC) paling kecil diantara lag lainnya yakni 44.52563. Lag kriteria ini dipergunakan untuk pengujian selanjutnya sebagai kriteria Panjang lag dalam olahan data agar menghasilkan akurasi data yang tepat.

3. Uji Stabilitas Lag Optimal

Setelah mengetahui panjang lag optimal dalam penelitian ini yaitu pada lag ke delapan, uji selanjutnya adalah uji stabilitas. Uji stabilitas menghasilkan 2 model analisis yang dilihat dari nilai modulus <1 dan titik objek berada pada dalam lingkaran. Hasil uji stabilitas dalam penelitian ini sebagai berikut:

Tabel 4.3 Uji Stabilitas Lag Optimal

Root	Modulus
-0.084057 - 0.957508i	0.961191
-0.084057 + 0.957508i	0.961191
0.116173 + 0.939190i	0.946348
0.116173 - 0.939190i	0.946348
0.764606 + 0.552730i	0.943469
0.764606 - 0.552730i	0.943469
0.374265 + 0.856162i	0.934392

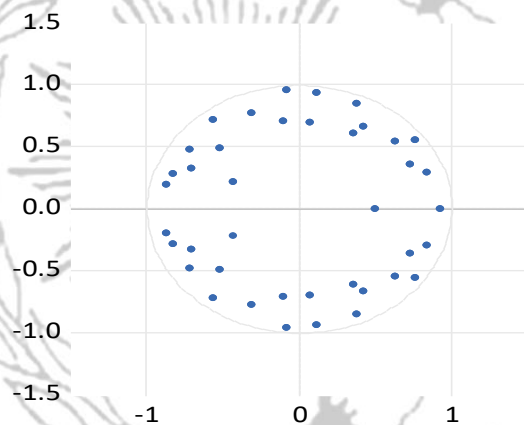
$0.374265 - 0.856162i$	0.934392
0.919711	0.919711
$-0.559351 - 0.719646i$	0.911463
$-0.559351 + 0.719646i$	0.911463
$-0.868262 - 0.191749i$	0.889183
$-0.868262 + 0.191749i$	0.889183
$0.837333 + 0.289337i$	0.885914
$0.837333 - 0.289337i$	0.885914
$-0.825677 - 0.283075i$	0.872854
$-0.825677 + 0.283075i$	0.872854
$-0.720434 - 0.478771i$	0.865013
$-0.720434 + 0.478771i$	0.865013
$-0.312969 - 0.776015i$	0.836749
$-0.312969 + 0.776015i$	0.836749
$0.631055 + 0.547940i$	0.835744
$0.631055 - 0.547940i$	0.835744
$0.730716 + 0.355352i$	0.812540
$0.730716 - 0.355352i$	0.812540
$0.418012 - 0.666058i$	0.786363
$0.418012 + 0.666058i$	0.786363
$-0.702895 + 0.330888i$	0.776884
$-0.702895 - 0.330888i$	0.776884
$-0.517342 + 0.493428i$	0.714923
$-0.517342 - 0.493428i$	0.714923
$-0.104745 + 0.704887i$	0.712627
$-0.104745 - 0.704887i$	0.712627
$0.356691 - 0.606841i$	0.703907
$0.356691 + 0.606841i$	0.703907
$0.068925 + 0.695069i$	0.698478

0.068925 - 0.695069i	0.698478
0.503031	0.503031
-0.428209 + 0.219411i	0.481149
-0.428209 - 0.219411i	0.481149

Sumber: Pengujian penulis

Pada hasil uji stabilitas lag optimal menunjukkan bahwa keseluruhan nilai root memiliki nilai modulus lebih kecil dari pada satu (<1). Hal ini dapat diartikan bahwa panjang lag optimal yang digunakan pada uji berikutnya telah stabil. Pengujian stabilitas lag optimal juga dapat dilakukan dengan diagram.

Gambar 4. 6 Root of AR Characteristic Polynominal



Sumber: Pengujian penulis

Gambar 4.6 menunjukkan hasil dari nilai inverse roots AR characeristic polynomial pada panjang lag ke-8 yang dimana setiap titik yang menggambarkan nilai roots tersebut secara keseluruhan berada di dalam garis lingkaran. Hal tersebut dapat diartikan bahwa nilai modulus pada nilai roots nya berada pada kisaran kurang dari 1 (<1) dan stabil serta layak untuk dilakukan pengujian selanjutnya.

4. Uji Kointegrasi

Syarat utama dari analisis panel VAR VECM adalah uji kointegrasi. Uji kointegrasi dalam penelitian ini dilakukan dengan uji kointegrasi johansen dengan hipotesis nilai probabilitas kurang dari 0,05. Hasil uji kointegrasi johansen dari penelitian ini sebagai berikut:

Tabel 4.4 Uji Kointegrasi

Hypothesized No.of CE(s)	Eigenvalue	Trace Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None*	0.529074	1.582.263	6.981.889	0.0000
At most 1*	0.474146	9.798.205	4.785.613	0.0000
At most 2*	0.305958	4.656.348	2.979.707	0.0003
At most 3*	0.112223	1.734.446	1.549.471	0.0260
At most 4*	0.093143	7.821.657	3.841.465	0.0052

Sumber: Pengujian penulis

Hasil dari uji kointegrasi johansen akan memperlihatkan nilai dari trace statistic dengan nilai critical value dan nilai probabilitas pada setiap most. Berdasarkan hasil pengolahan dapat diperoleh bahwa nilai dari trace statistic sebesar 158.2263 lebih besar dari nilai critical value 5 persen sebesar 69.81889. Selanjutnya pada nilai probabilitas dari most 1, most 2, most 3, dan most 4 memiliki nilai probabilitas < 0.05 atau lebih kecil dari α (5%) sehingga disimpulkan H_0 diterima pada Uji Kointegrasi Johansen GNI Per Kapita, Portofolio investment, Remitansi, KURS, dan Inflasi. Dapat ditarik kesimpulan bahwa data yang dipergunakan memiliki hubungan estimasi *Vector Error Correction Model* (VECM) dan dapat dilakukan pengolahan uji selanjutnya.

5. Estimasi Vector Error Correction Model (VECM)

Dalam estimasi *Vector Error Correction Model* (VECM) penentuan setiap variabel memiliki hubungan atau tidak dalam setiap jangka, baik jangka panjang ataupun jangka pendek dilihat dari hasil t-hitung yang harus lebih besar dari nilai t-tabel. T-tabel yang dimiliki dalam hasil perhitungan menggunakan rumus TINV dengan jumlah data 120 dan nilai probabilitas 0,05 mendapatkan hasil t-tabel sebesar 1,980808. Selain itu, hasil pengujian pada jangka menghasilkan 8 lag kriteria namun, dalam tabel 4.5 hanya berada di lag ke delapan. Hasil estimasi vecm dari penelitian ini sebagai berikut:

Tabel 4.5 timasi Vector Error Correction Model (VECM)

Cointegrating Eq:						
	D(Y(-1))	D(X1(-1))	D(X2(-1))	D(X3(-1))	D(X4(-1))	C
Jangka Panjang	1.000.000	3.28E-11 (1.1E-11) [3.10696]	-0.075888 (0.12213) [-0.62136]	1.513.528 (0.33116) [4.57033]	0.162852 (0.02390) [6.81346]	-0.072984
Jangka Pendek	-0.011120 (0.09878) [-4.78752]	1.68E-14 (1.4E-12) [0.11988]	-0.025523 (0.03035) [-0.84095]	-0.353742 (0.11650) [-3.03629]	0.004121 (0.00152) [2.71320]	-0.014959 (0.00698) [2.14182]

Sumber: Pengujian penulis

Tabel 4.5 Memberikan hasil estimasi *Vector Error Correction Model* (VECM) hubungan (Portofolio invesmen X1, Remitansi X2, Kurs X3, dan Inflasi X4) terhadap GNI Perkapita (Y) pada jangka panjang dan jangka pendek. Dari hasil perhitungan pengolahan pada saat uji jangka panjang (*Long Run*) terdapat 3 variabel yang mampu mempengaruhi GNI per kapita antara lain portofolio invesmen, kurs,

dan inflasi yang memberikan nilai lebih dari t-tabel. Maka dari itu ketiga variabel tersebut dapat diartikan ketika terjadinya kenaikan pada nilai (Portofolio Investment, KURS, dan Inflasi) secara partial searah dengan meningkatkan nilai dari GNI per kapita dalam jangka panjang di ASEAN 4. Namun, terdapat satu variabel yang tidak memberikan pengaruhnya dalam jangka panjang terhadap GNI per kapita yaitu variabel Remitansi yang memiliki nilai t-hitung $<$ t-tabel. Adanya kenaikan maupun penurunan yang terjadi dari variabel remitansi tidak akan mampu mempengaruhi nilai dari GNI per kapita di ASEAN 4 dalam jangka panjang.

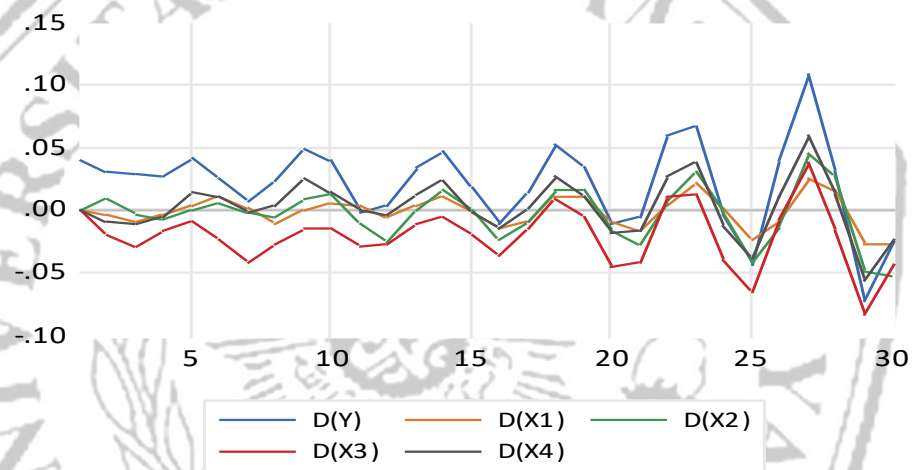
Pada hasil uji estimasi panel *Vector Error Correction Model* (VECM) pada jangka pendek terlihat variabel yang memberikan dampaknya pada GNI per kapita ada 2 variabel yaitu kurs dan inflasi. Kurs berdampak negatif pada GNI per kapita yang artinya ketika terjadi kenaikan dalam nilai kurs maka akan berdampak sebaliknya oleh nilai GNI per kapita. Berbeda dengan inflasi, inflasi mampu mempengaruhi GNI per kapita dengan sifat positif dalam jangka pendek yang artinya ketika terjadi kenaikan atau bahkan penurunan yang terjadi di antara kedua variabel tersebut akan searah dengan perubahan yang juga dialami oleh GNI per kapita. Sedangkan, dua variabel independent lainnya yaitu portofolio investment dan remitansi tidak berpengaruh pada GNI per kapita dalam jangka pendek, maka dari itu dalam periode

jangka pendek perubahan yang terjadi pada porotofolio investment dan remitansi tidak akan mengubah nilai dari GNI per kapaita.

6. Uji Impluse Response Function (IRF)

Uji Impluse Response Function (IRF) dalam penelitian ini akan berfokus pada guncangan yang diberikan oleg portofolio investment, remitansi, kurs, dan inflasi terhadap GNI per kapita.

Gambar 4.7 Uji Impluse Response Function



Sumber: Pengujian penulis

Dari hasil Uji Impulse Response Function seperti pada gambar 3 dapat dikatakan bahwa GNI per kapita (Y) diberikan guncangan oleh setiap antara lain Portofolio investment (X1), Remitansi (X2), Kurs (X3), dan Inflasi (X4). Setiap guncangan yang diberikan variabel independen mulai dari periode awal hingga periode akhir respon yang diberikan cukup berflutuatif. Guncangan yang tertinggi sama – sama pada periode ke 27 dan terendah pada periode terakhir di periode ke-30. Adanya setiap kenaikan dan penurunan yang diberikan oleh variabel

independent akan berdampak searah diterima dengan variabel dependen yaitu GNI Per Kapita (Y).

7. Forecast Error Variance Decomposition (FEVD)

Dari hasil Forecast Error Variance Decomposition (FEVD) dapat dilihat pada periode awal yang mampu memberikan kontribusi pada GNI Per Kapita adalah dirinya sendiri sebesar 0.0039 %, sedangkan variabel lain seperti Portofolio investment, Remitansi, Kurs, dan Inflasi pada periode awal tidak memberikan kontribusi.

Tabel 4.6 Forecast Error Variance Decomposition (FEVD)

Response of D(Y) :					
Periode	D(Y)	D(X1)	D(X2)	D(X3)	D(X4)
1	0.040615	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
2	0.031330	-0.003329	0.010135	-0.008233	-0.008233
3	0.030228	-0.007811	-0.002257	-0.028995	-0.010866
4	0.028169	-0.003156	-0.005898	-0.015617	-0.005172
5	0.041501	0.004839	0.000991	-0.008039	0.016536
6	0.026602	0.012633	0.006109	-0.023559	0.013882
7	0.008383	0.002057	-0.001366	-0.040062	-0.001243
8	0.024776	-0.009764	-0.005303	-0.026852	0.004467
9	0.049326	0.001195	0.008858	-0.014278	0.026607
10	0.041226	0.005618	0.015450	-0.014004	0.017695
11	-0.001292	0.004649	-0.010032	-0.028329	0.000569
12	0.004575	-0.004418	-0.024913	-0.025749	-0.003801
13	0.035404	0.004485	0.000790	-0.010964	0.015835
14	0.047691	0.012359	0.018977	-0.004207	0.023942
15	0.020957	-0.000607	1.62E-05	-0.019735	-0.001745
16	-0.010887	-0.013302	-0.023429	-0.034714	-0.014700
17	0.016039	-0.008656	-0.009388	-0.013739	0.002893
18	0.052191	0.013784	0.019498	0.008982	0.027787
19	0.034525	0.012434	0.018937	-0.004950	0.012784
20	-0.010151	0.008431	-0.015592	-0.044700	-0.017302
21	-0.004916	-0.016463	-0.026057	-0.038681	-0.015578
22	0.059593	0.004158	0.008255	0.010908	0.026830
23	0.069007	0.022530	0.030697	0.015257	0.038297
24	-0.002509	0.001859	-0.000570	-0.038339	-0.012456
25	-0.043439	-0.022102	-0.040345	-0.064527	-0.035998

26	0.039686	-0.008673	-0.012044	-0.006656	0.012356
27	0.110079	0.026407	0.046625	0.038395	0.060598
28	0.031613	0.019462	0.028619	-0.015873	0.015211
29	-0.071964	-0.026732	-0.049150	-0.082827	-0.056347
30	-0.022146	-0.026944	-0.051542	-0.040520	-0.021287

Sumber: Pengujian penulis

Kemudian, pada periode ke dua semua variabel memberikan kontribusi terhadap GNI Per Kapita yakni GNI Per Kapita memberikan kontribusi sebesar 0.031330%, Portofolio Investment berkontribusi -0.003329, Remitansi berkontribusi 0.010135%, Kurs berkontribusi -0.018482%, dan Inflasi berkontribusi sebesar -0.008233%. Kemudian, mulai dari periode kedua hingga terakhir variabel independen yakni portofolio investasi (X1), remitansi (X2), KURS (X3), dan Inflasi (X4) memberikan pengaruhnya pada GNI Perkapita yang nilainya bersifat fluktuatif naik turun setiap beberapa periode.

D. Pembahasan

1. Pengaruh Portofolio Investment, Remitansi, Kurs, dan Inflasi Secara Partial Terhadap GNI Per Kapita Dalam Jangka Panjang

Berdasarkan hasil output pengolahan dalam jangka panjang, variabel yang mampu mempengaruhi GNI per kapita adalah portofolio investasi, kurs, dan inflasi. Portofolio investasi mampu memberikan pengaruhnya pada GNI per kapita dalam jangka panjang, bahwa portofolio investasi berdampak positif signifikan dalam jangka panjang karena, adanya lingkungan perekonomian yang kondusif akan menarik kegiatan investasi dan meningkatkan GNI per kapita seperti penelitian yang dilakukan oleh (Rahmon, 2022). Selain itu, Markowitz

dalam teorinya yang terkait portofolio investment juga menekankan bahwa ketika mendiversifikasikan investasi maka investor akan mengurangi resiko hingga mencapai pengembaliannya yang nantinya dapat mengarah di kestabilan pertumbuhan ekonomi dan potensi dari GNI per kapita (Lala et al., 2024). Kemudian, pada variabel kurs juga dapat berdampak positif dalam GNI per kapita dengan nilai yang cukup berfluktuasi pada akhirnya kurs mampu mengubah neraca perdagangan dan berdampak pada tingkat kegiatan ekonomi atau output ekonomi dan GNI per kapita (Ozegbe, 2023), yang juga di dukung oleh teori Teori Purchasing Power Parity (PPP) menjadi landasan fundamental yang menjelaskan bagaimana perubahan nilai tukar mempengaruhi daya beli dan pendapatan riil suatu negara.

Variabel ketiga yang mampu mempengaruhi GNI per kapita dalam jangka panjang adalah inflasi, inflasi pada umumnya memang berdampak negatif terhadap kegiatan perekonomian namun, beda halnya ketika inflasi terjadi pada negara berkembang. Inflasi mampu berdampak positif khususnya terhadap GNI Perkapita di negara berkembang karena adanya sistem kelabagaan yang lemah yang pada akhirnya inflasi memberikan rangsangan kepada aktivitas ekonomi dengan mendorong investasi serta pengeluaran berpotensi menghasilkan pendapatan dalam suatu negara (Yilmazkuday, 2021). Keadaan pasar yang tidak sempurna pada negara berkembang juga dapat mencerminkan inflasi dengan menekan permintaan yang mendorong

pertumbuhan, sehingga berdampak positif pada GNI per kapita (Benhamou, 2018). Berbeda dengan variabel remitansi yang tidak berpengaruh dalam GNI per kapita di jangka Panjang. Remitansi tidak berdampak pada negara berkembang ketika adanya ketidak pastian arus pengiriman uang yang tinggi dan berpengaruh pada tenaga kerja karena menurunnya partisipasi angkatan kerja yang akhirnya mengurangi GNI per kapita suatu negara (Cite et al., 2019; Stojanov et al., 2019).

2. Pengaruh Portovolio Investment, Remitansi, Kurs, dan Infalsi Secara Partial Terhadap GNI Per Kapita Dalam Jangka Pendek

Hasil uji estimasi Panel *Vector Error Correction Model* (VECM) pada jangka pendek (Short Run) terdapat dua variabel yang mampu mempengaruhi GNI per kapita dalam jangka pendek dan dua variabel independent lainnya tidak dapat berpengaruh. Variabel yang tidak mampu mempengaruhi GNI per kapita dalam jangka pendek yang pertama adalah portofolio invesment, portofolio investment tidak signifikan mempengaruhi GNI per kapita dalam jangka pendek meskipun positif dalam jangka panjang dikarenakan, kontribusi dari portofolio investment yang terbatas terhadap kegiatan perekonomian yang disebabkan strategi kebijakan perekonomian yang berlaku di dalam suatu negara yang belum dikelola dengan baik terkait pengelolaan arus modalnya (Hassan et al., 2021; Mlambo, 2022). Kemudian, variabel yang kedua yang tidak berpengaruh terhadap GNI per kapita dalam jangka pendek merupakan remitansi, perananan pengriman uang

ini masih diperdebatkan dalam beberapa kajian terutama pengaruhnya dalam jangka pendek, adanya faktor moral negatif terkait informasi asimetris yang menghambat kegiatan produktivitas yang akhirnya memungkinkan pengiriman uang tidak berdampak pada penumbuhan GNI Per Kapita (Shera & Meyer, 2013).

Sedangkan variabel yang berpengaruh dalam jangka pendek terhadap GNI per kapita antara lain kurs dan inflasi, kurs atau nilai tukar berdampak negatif terhadap GNI per kapita dalam jangka pendek. Kurs dapat berdampak negatif pada GNI per kapita di negara berkembang dipengaruhi oleh adanya tekanan inflasi yang tinggi serta nilai tukar yang tidak stabil yang pada akhirnya terjadi ketidak stabilan biaya modal dan input dalam suatu negara (E-issn & Hamida, 2024; Mensah et al., 2021). Selanjutnya variabel inflasi, efek inflasi cukup beragam tergantung dengan kekuatan institusi kelembagaan dalam suatu negara, inflasi memungkinkan berdampak positif dalam jangka pendek bagi institusi lemah yang dapat diartikan bahwa inflasi dan GNI per kapita memang memiliki hubungan yang dipengaruhi oleh tingkat kelembagaan suatu negara (Yilmazkuday, 2021).

BAB V PENUTUP

A. Kesimpulan

Setelah melakukan pengolahan menggunakan model analisis panel *Vector Error Correction Model* (VECM) dalam penelitian ini dapat menarik kesimpulan bahwa GNI Per Kapita di ASEAN-4 selama 30 periode dalam jangka panjang mampu dipengaruhi oleh nilai portofolio investment, kurs, dan inflasi. Portofolio investment berpengaruh positif signifikan terhadap GNI per kapita di ASEAN 4 selama 30 periode dalam jangka panjang dengan artian kenaikan dari portofolio investment akan berdampak positif yaitu kenaikan pada GNI per kapita di ASEAN 4 dalam jangka Panjang. Kemudian, Kurs juga berpengaruh positif signifikan terhadap GNI per kapita, Ketika nilai tukar di Malaysia, Thailand, Indonesia, dan Philipina dalam kondisi pertumbuhan positif stabil maka akan meningkatkan GNI per kapita. Selain itu, inflasi mampu berdampak positif terhadap GNI per kapita di ASEAN 4. Inflasi pada dasarnya cenderung bersifat negatif terhadap perekonomian suatu, di negara berkembang terkhusus di Malaysia, Thailand, dan Philipina inflasi mampu berdampak positif terhadap GNI per kapita dalam jangka Panjang. Berbeda dengan remitansi, yang tidak memberikan pengaruh terhadap GNI per kapita dalam jangka Panjang yang artinya, Ketika terjadi kenaikan atau penurunan oleh remitansi maka tidak akan berdampak pada GNI per kapita di ASEAN 4.

Dalam jangka pendek yang dapat memberikan kontribusi terhadap GNI per kapita di ASEAN 4 adalah kurs dan inflasi. Kurs dalam jangka pendek berpengaruh negatif signifikan terhadap GNI perkapita, yang berarti adanya kenaikan dari kurs maka akan membuat penurunan pada nilai GNI per kapita di Malaysia, Thailand, dan Philipina serta akan terjadi sebaliknya. Berbeda dengan inflasi yang berpengaruh positif signifikan terhadap GNI per kapita di ASEAN 4, maka dari itu setiap kenaikan atau penurunan yang terjadi pada inflasi maka akan berpengaruh sama terhadap GNI perkapita. Kemudian, untuk variabel yang tidak memberikan pengaruh terhadap GNI perkapita dalam jangka pendek adalah portofolio investment dan remitansi. Dalam jangka pendek setiap kenaikan atau penurunan dari portofolio investment dan remitansi tidak akan berdampak pada GNI per kapita.

B. Saran

Berdasarkan hasil penelitian ini, terdapat beberapa saran bagi pemerintah di negara ASEAN-4 agar dapat mengatasi middle-income trap dan meningkatkan GNI per kapita dalam jangka panjang. Pertama, pemerintah perlu meningkatkan daya tarik investasi portofolio, mengingat variabel ini memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi dalam jangka panjang. Langkah ini dapat dilakukan dengan memperbaiki regulasi investasi, meningkatkan transparansi pasar keuangan, serta menciptakan iklim investasi yang lebih stabil agar dapat menarik lebih banyak investor asing. Selain itu, perluasan instrumen keuangan dan insentif bagi investor juga dapat menjadi strategi untuk

memastikan aliran modal yang berkelanjutan. Kedua, stabilitas nilai tukar menjadi faktor penting karena dalam jangka panjang kurs berpengaruh positif terhadap GNI per kapita, tetapi dalam jangka pendek justru dapat berdampak negatif. Oleh karena itu, pemerintah perlu menjaga keseimbangan dengan menerapkan kebijakan moneter yang fleksibel, meningkatkan cadangan devisa, serta melakukan intervensi di pasar valas secara strategis untuk mengurangi volatilitas nilai tukar yang berlebihan.

Selanjutnya, meskipun inflasi sering dianggap berdampak negatif terhadap perekonomian, penelitian ini menunjukkan bahwa dalam jangka panjang inflasi justru memiliki efek positif terhadap GNI per kapita di ASEAN-4. Oleh karena itu, pemerintah perlu menerapkan kebijakan pengelolaan inflasi yang seimbang, di mana inflasi dijaga pada tingkat yang tidak terlalu tinggi tetapi tetap mendukung pertumbuhan ekonomi. Pengendalian harga kebutuhan pokok, optimalisasi sektor produksi, serta kebijakan fiskal yang mendukung daya beli masyarakat dapat menjadi strategi utama dalam hal ini. Sementara itu, remitansi ternyata tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap GNI per kapita, baik dalam jangka pendek maupun panjang. Oleh karena itu, penelitian lebih lanjut perlu dilakukan untuk mengeksplorasi bagaimana remitansi dapat dioptimalkan agar berkontribusi terhadap pertumbuhan ekonomi, misalnya dengan mendorong investasi dari remitansi ke sektor produktif seperti usaha kecil dan menengah (UKM), infrastruktur, atau sektor teknologi.

Dari sisi akademis, penelitian selanjutnya dapat memperluas cakupan dengan mempertimbangkan faktor tambahan yang berpotensi memengaruhi GNI per kapita dan middle-income trap di ASEAN-4, seperti kualitas tenaga kerja, tingkat pendidikan, serta perkembangan inovasi dan teknologi. Selain itu, analisis perbandingan antar negara dapat lebih diperinci untuk melihat bagaimana kebijakan ekonomi yang berbeda di Malaysia, Thailand, Indonesia, dan Philipina mempengaruhi ketahanan terhadap middle-income trap. Studi selanjutnya juga dapat memperpanjang rentang waktu penelitian atau menggunakan pendekatan non-linear guna melihat bagaimana dinamika faktor makroekonomi berkembang dalam periode yang lebih panjang.

