

**PENGARUH NILAI TUKAR RUPIAH, PRODUK
DOMESTIK BRUTO DAN TINGKAT INFLASI
TERHADAP INVESTASI PORTOFOLIO ASING DI
PASAR MODAL INDONESIA**

JURNAL ILMIAH

Disusun oleh :

**HANDARU DHARMAWAN
175020407111008**



**JURUSAN ILMU EKONOMI
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS BRAWIJAYA
MALANG
2021**

**PENGARUH NILAI TUKAR RUPIAH, PRODUK DOMESTIK BRUTO DAN TINGKAT
INFLASI TERHADAP INVESTASI PORTOFOLIO ASING DI PASAR MODAL
INDONESIA**

HANDARU DHARMAWAN

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya
Email: hndruu11@student.ub.ac.id

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisa faktor-faktor yang mempengaruhi investasi portofolio asing di pasar modal Indonesia. Variabel yang digunakan yaitu Investasi Portofolio Asing, Nilai Tukar Rupiah, Produk Domestik Bruto dan Tingkat Inflasi. Penelitian ini menggunakan data time series yang dikumpulkan secara kuartal dari tahun 2010:Q1 – 2019:Q4 dan diestimasi menggunakan metode Ordinary Least Square (OLS). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa nilai tukar berpengaruh negatif signifikan terhadap investasi portofolio asing, produk domestik bruto berpengaruh positif signifikan terhadap investasi portofolio asing dan tingkat inflasi berpengaruh negatif signifikan terhadap investasi portofolio asing di Indonesia.

Kata kunci: Investasi Portofolio Asing (FPI), Nilai Tukar Rupiah, Produk Domestik Bruto (PDB), Tingkat Inflasi, OLS.

A. PENDAHULUAN

Dengan sistem perekonomian di dunia yang semakin berkembang dan terbuka membuat arus aliran investasi antar negara semakin meningkat. Indonesia sebagai salah satu negara berkembang menyadari bahwa investasi merupakan salah satu hal penting untuk dapat meningkatkan kesejahteraan negara. Menurut Keynes dalam Jhingan (2003) dan Mankiw (2006) mengatakan bahwa secara teori pertumbuhan ekonomi memiliki hubungan positif terhadap investasi. Hal ini menunjukkan bahwa peran investasi cukup penting bagi perekonomian suatu negara.

Menurut Chaudry dkk (2014), aliran investasi asing terbagi menjadi dua, yaitu investasi asing langsung (Foreign Direct Investment) dan investasi portofolio asing (Foreign Portofolio Investment). Sadono Sukirno (2006) mengatakan bahwa investasi portofolio adalah investasi dalam bentuk instrumen keuangan seperti saham perusahaan dan obligasi pemerintah.

Bagi perekonomian sendiri, investasi portofolio asing memiliki pengaruh terhadap sektor riil suatu negara. Menurut studi TIM BAPEPAM-LK (2008), arus investasi portofolio asing dapat mempengaruhi sektor riil dengan tiga cara. Yang pertama, akan membuat tabungan domestik bertambah bagi suatu negara yang sedang memiliki kekurangan modal. Kedua, meningkatnya jumlah arus modal asing dalam bentuk portofolio akan membuat alokasi modal suatu negara menjadi lebih efisien. Yang terakhir, investasi portofolio asing dapat menyebabkan kenaikan harga saham dan dapat mendorong perkembangan pasar modal domestik.

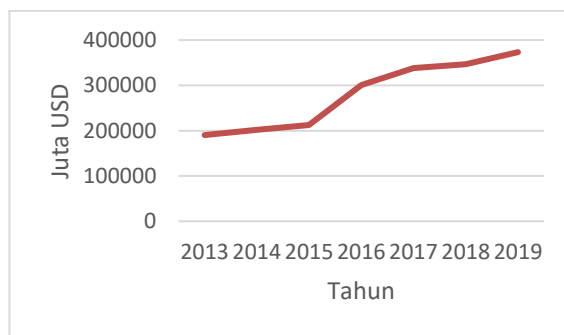
Menurut Winona, Suhadak & Nuzula (2016), aliran modal yang berasal dari investasi portofolio asing dapat menyediakan lebih banyak jumlah modal bagi perusahaan dan dapat mengembangkan sistem keuangan dengan transparan dan profesional. Semakin banyak ketersediaan modal perusahaan membuat perusahaan dapat membiayai bisnis mereka secara efisien dan dapat meningkatkan produktivitas yang akan berpengaruh terhadap peningkatan PDB.

Arus modal asing yang masuk Indonesia melalui investasi portofolio sudah diperkenalkan sejak tahun 1980an, yaitu dengan dikeluarkan dan diberlakukannya Keputusan Menteri Keuangan Nomor 1059/KMK/1989. Dalam keputusan ini investor asing secara resmi diperbolehkan untuk memiliki 49% porsi kepemilikan perusahaan yang ada di pasar modal

Indonesia. Kemudian pada tahun 1995 dengan diberlakukannya Undang Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (UUPM), investor asing sudah diperbolehkan untuk memiliki 100% porsi kepemilikan suatu perusahaan yang ada di pasar modal Indonesia. Dengan adanya keputusan dan peraturan yang memperbolehkan investor asing untuk ikut serta dalam perdagangan instrumen keuangan di pasar modal, maka sejak tahun 1989 arus modal asing melalui investasi portofolio mulai mengalir ke Indonesia (Muntasir, 2015).

Sejak berlakunya keputusan menteri keuangan pada tahun 1989 tersebut, arus modal investasi asing yang masuk ke pasar modal Indonesia mencapai Rp 230,40 miliar atau sekitar 23,9% dari seluruh saham yang tercatat di bursa. Satu tahun berikutnya yaitu tahun 1990, arus modal investasi asing di pasar modal mengalami peningkatan yang signifikan dengan adanya penambahan perusahaan yang tercatat di bursa, jumlahnya mencapai Rp 1.817,52 miliar di mana terjadi pertumbuhan sebesar 688,85% dari tahun sebelumnya. Pertumbuhan ini terus berlangsung secara positif pada tahun-tahun berikutnya bahkan sampai beberapa tahun ini. Gambar 1. menunjukkan perkembangan investasi portofolio asing di Indonesia yang menunjukkan trend yang terus meningkat dari tahun 2013 sampai tahun 2019.

Gambar 1. Investasi Portofolio Asing di Indonesia tahun 2013 sampai 2019 dalam juta USD



Sumber: Bank Indonesia, Laporan Posisi Investasi Internasional Indonesia (data diolah)

Aliran modal asing dalam bentuk portofolio mengalami pertumbuhan dan penurunan karena disebabkan oleh faktor penarik (eksternal) dan faktor pendorong (internal). Faktor eksternal merupakan faktor penentu investasi asing yang berasal dari negara tujuan investasi. Sedangkan faktor internal penentu investasi asing merupakan faktor yang berasal dari negara investor sendiri.

Faktor eksternal merupakan faktor yang paling dominan mempengaruhi perubahan investasi portofolio asing dibandingkan dengan faktor internal (Culha, 2006). Dalam penelitian ini, faktor eksternal atau faktor penarik yaitu makroekonomi merupakan hal yang akan diteliti. Menurut Kuncoro dalam Alifah (2018) faktor makroekonomi merupakan salah satu indikator untuk menunjukkan bagaimana kinerja suatu negara dan memberikan gambaran bagaimana potensi negara tersebut untuk mendapatkan modal asing. Faktor fundamental makroekonomi yang berpengaruh terhadap penanaman modal asing adalah produk domestik bruto lalu tingkat inflasi, tingkat suku bunga SBI, dan nilai tukar mata uang.

Kurs atau nilai tukar mengukur harga mata uang suatu negara dengan dasar mata uang negara lain. Kurs dapat dijadikan alat untuk mengukur kondisi perekonomian suatu negara. Nilai mata uang yang stabil menunjukkan bahwa negara tersebut memiliki kondisi ekonomi yang relatif baik atau stabil. Ketidakstabilan nilai tukar ini mempengaruhi arus modal atau investasi dan perdagangan internasional (Triyono dalam Alifah, 2018).

Perekonomian suatu negara dapat dikatakan tumbuh jika jumlah barang dan jasa yang di produksi meningkat. Angka yang dapat digunakan untuk melihat perubahan output adalah dengan melihat nilai Produk Domestik Bruto (PDB). Menurut Sukirno (2002), menyatakan bahwa dengan tingkat pendapatan nasional yang tinggi akan membuat peningkatan pendapatan masyarakat, lalu kenaikan pendapatan tersebut akan membuat permintaan masyarakat terhadap

barang dan jasa juga akan meningkat. Hal ini akan meningkatkan keuntungan dari perusahaan sehingga *yield* yang ditawarkan akan menjadi lebih tinggi. Dengan demikian, dapat menarik investor yang lebih banyak untuk menanamkan modalnya dalam bentuk portofolio.

Salah satu permasalahan makroekonomi yang sering dialami oleh banyak negara adalah masalah inflasi. Inflasi dapat diartikan sebagai kecenderungan dari naiknya harga-harga secara umum dan terus menerus selama periode tertentu. Inflasi menunjukkan kerentanan perekonomian dari suatu negara sehingga hal ini sangat berpengaruh terhadap kepercayaan pemodal asing akan prospek pendapatan yang akan diperolehnya di negara tersebut (Siregar, 2011).

Dengan latar belakang yang sudah dipaparkan sebelumnya, penulis ingin melakukan penelitian dengan judul “PENGARUH NILAI TUKAR RUPIAH, PRODUK DOMESTIK BRUTO DAN TINGKAT INFLASI TERHADAP INVESTASI PORTOFOLIO ASING DI PASAR MODAL INDONESIA.”

B. TINJAUAN PUSTAKA

Investasi Portofolio Asing

Investasi portofolio asing (Foreign Portofolio Investment) merupakan investasi yang aliran modalnya tidak diberikan dalam bentuk alat produksi melainkan ditanamkan pada instrumen keuangan yang ada di pasar modal seperti saham dan obligasi (Siregar, 2011).

Teori portofolio pertama kali dibuat oleh Harry Markowitz pada tahun 1952. Dalam teori tersebut, Markowitz mengatakan bahwa risiko dapat dikurangi dengan cara menggabungkan beberapa aset keuangan ke dalam bentuk portofolio. Pembelian saham oleh investor asing dipengaruhi oleh tingkat risiko saham tersebut. Keputusan yang dibuat oleh investor asing dipengaruhi oleh rate of return yang mereka harapkan. Setiap negara memiliki tingkat return yang berbeda-beda, sehingga investor dapat mengurangi tingkat risiko portofolio mereka dengan cara menanamkan modalnya di negara yang berbeda. Penanaman modal di berbagai negara dengan tujuan mendapatkan keuntungan paling optimal dan risiko paling minimal adalah bentuk umum dari portofolio internasional (Markowitz dalam Pudjiastuti, 2002).

Menurut Winona, Suhadak & Nuzula (2016), aliran modal yang berasal dari investasi portofolio asing dapat menyediakan lebih banyak jumlah modal bagi perusahaan dan dapat mengembangkan sistem keuangan dengan transparan dan profesional. Semakin banyak ketersediaan modal perusahaan membuat perusahaan dapat membiayai bisnis mereka secara efisien dan dapat meningkatkan produktivitas yang akan berpengaruh terhadap peningkatan PDB.

Nilai Tukar Rupiah

Nilai tukar adalah tingkat harga yang disepakati penduduk kedua negara untuk saling melakukan perdagangan (Mankiw, 2006). Dalam teori Good Market Approach, nilai tukar akan mempengaruhi tingkat persaingan dari suatu perusahaan. Ketika mata uang domestik mengalami pelemahan atau depresiasi maka perusahaan akan membayar kewajiban yang lebih tinggi, seperti untuk pembelian bahan baku, sehingga akan berpengaruh pada penurunan pendapatan. Hal ini akan menurunkan permintaan saham dan selanjutnya akan mempengaruhi investasi portofolio asing (Dornbusch & Fischer dalam Alhusna & Suseno, 2016).

Produk Domestik Bruto

Produk domestik bruto merupakan nilai pasar semua barang dan jasa yang dihasilkan dalam satu periode waktu tertentu yang beralokasi dalam suatu negara (Case & Fair, 2007). Peningkatan pada jumlah output domestik menunjukkan semakin luasnya kegiatan ekonomi disuatu negara. Menurut Jansen & Stokman (2004) dalam Eliza (2013) tingkat produktivitas yang tinggi di suatu negara akan membuat nilai saham di negara tersebut menjadi tinggi, sehingga otomatis *yield* yang ditawarkan juga menjadi lebih tinggi. Dengan demikian, dapat menarik investor yang lebih banyak untuk menanamkan modalnya dalam bentuk portofolio.

Tingkat Inflasi

Inflasi dapat diartikan sebagai kecenderungan dari naiknya harga-harga secara umum dan terus menerus selama periode tertentu. Inflasi menunjukkan kerentanan perekonomian suatu negara sehingga hal ini sangat berpengaruh terhadap kepercayaan pemodal asing akan prospek pendapatan yang akan diperolehnya di negara tersebut (Siregar, 2011).

Menurut Agarwal dalam Waqas dkk (2015), tingkat return yang rendah dan tingkat inflasi yang tinggi dari suatu negara akan membuat investor portofolio memilih untuk menanamkan modalnya di negara lain yang memiliki inflasi lebih rendah.

Hubungan Investasi Portofolio Asing dan Nilai Tukar

Nilai tukar mencerminkan kondisi perekonomian suatu negara. Semakin stabil nilai tukar mata uang suatu negara terhadap mata uang negara lain, semakin menunjukkan kekuatan fundamental perekonomian negara tersebut. Nilai tukar mata uang dapat mengalami apresiasi maupun depresiasi.

Saat nilai rupiah terdepresiasi maka perusahaan yang menggunakan bahan baku yang berasal dari luar negeri akan mengeluarkan biaya yang lebih besar untuk mengimpor barang tersebut. Sehingga hal ini akan berakibat pada menurunnya pendapatan perusahaan tersebut. Selanjutnya, penurunan pendapatan tersebut akan menurunkan tingkat return yang ditawarkan oleh perusahaan kepada para investor. Sehingga depresiasi rupiah akan menurunkan investasi portofolio asing.

Hubungan Investasi Portofolio Asing dan Produk Domestik Bruto

Produk domestik bruto biasanya dijadikan salah satu faktor bagi investor asing dalam menempatkan modalnya di negara berkembang, hal ini terkait dengan *growing investor confidence*, yakni adanya faktor kepercayaan terhadap gejolak resiko dalam perekonomian jika produk domestik bruto tumbuh dengan baik (Rallan, 2006).

Menurut Sukirno (2002), menyatakan bahwa dengan tingkat pendapatan nasional yang tinggi akan membuat peningkatan pendapatan masyarakat, lalu kenaikan pendapatan tersebut akan membuat permintaan masyarakat terhadap barang dan jasa juga akan meningkat. Hal ini akan berpengaruh pada peningkatan output dan keuntungan dari perusahaan. Peningkatan pada keuntungan perusahaan membuat yield yang ditawarkan juga menjadi lebih tinggi. Dengan demikian, dapat menarik investor yang lebih banyak untuk menanamkan modalnya dalam bentuk portofolio.

Hubungan Investasi Portofolio Asing dan Inflasi

Inflasi menunjukkan kerentanan perekonomian suatu negara sehingga hal ini sangat berpengaruh terhadap kepercayaan pemodal asing akan prospek pendapatan yang akan diperolehnya di negara tersebut. Menurut Tandelilin (2010) dalam Eliza (2013), inflasi merupakan sinyal yang negatif bagi pemodal atau investor di pasar modal, karena inflasi dapat meningkatkan biaya dari perusahaan.

Inflasi akan menyebabkan biaya modal atau *cost of production* semakin tinggi. Kenaikan biaya modal akan berpengaruh terhadap penurunan laba perusahaan. Sehingga tingkat *yield* yang ditawarkan kepada investor akan turun sehingga akan menurunkan minat investor asing untuk berinvestasi dalam bentuk portofolio.

C. METODE PENELITIAN

Jenis penelitian ini adalah penelitian kuantitatif. Pendekatan kuantitatif ialah pendekatan yang menganalisis menggunakan data-data berbentuk angka lalu diolah menggunakan metode statistika. Penelitian ini menggunakan jenis data deret waktu (time series) dalam bentuk kuartal periode tahun 2010-2019. Data yang digunakan meliputi investasi portofolio dalam bentuk nilai pembelian saham dan obligasi oleh investor asing di pasar modal Indonesia (Foreign Purchase), nilai tukar rupiah, Produk Domestik Bruto (PDB) dan tingkat inflasi.

Sedangkan sumber data yang digunakan dalam penulisan skripsi ini adalah data sekunder yaitu data yang diperoleh dari laporan-laporan tertulis serta informasi tentang keadaan ekonomi

negara dan hasil perhitungan yang sudah ada. Data tersebut di dapatkan dari situs Bank Indonesia, situs Badan Pusat Statistik dan situs Kementerian Perdagangan.

Metode Analisis Data

Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah bersifat kuantitatif untuk melihat faktor-faktor yang memengaruhi perubahan investasi portofolio asing di Indonesia. Dalam penelitian ini metode yang digunakan adalah Ordinary Least Square (OLS) untuk regresi linier berganda. Analisis data dilakukan dengan menguji secara statistik data dengan menggunakan program Eviews.

Uji Asumsi Klasik

Model regresi yang baik adalah model regresi yang menghasilkan estimasi linier tidak bias (Best Linier Unbias Estimator / BLUE). Maka harus dilakukan uji asumsi klasik antara lain uji normalitas data, multikolinearitas, heteroskedastisitas dan autokorelasi.

Uji Normalitas

Uji normalitas berfungsi untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi, variabel pengganggu memiliki distribusi normal (Ghozali, 2011). Salah satu cara melakukan uji normalitas adalah dengan cara uji histogram, yaitu dengan membandingkan nilai probabilitas pada uji histogram dengan nilai alpha 5%. Apabila nilai probabilitas uji histogram lebih dari 5% maka data tersebut terdistribusi secara normal (Alifah, 2018).

Uji Multikolinearitas

Menurut Ghozali (2011), uji multikolinearitas digunakan untuk mengetahui ada atau tidaknya korelasi antar variabel independen dalam model regresi. Model regresi yang baik adalah yang tidak mengandung multikolinearitas. Salah satu cara mengetahui adanya multikolinearitas adalah dengan cara melihat corellation matrix. Apabila hasil dari corellation matrix berada diantara 0,8 sampai 1 maka terindikasi adanya multikolinearitas antar variabel independen.

Uji Heteroskedastisitas

Menurut Ghozali (2011), uji heteroskedastisitas digunakan untuk menguji apakah dalam sebuah regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual dari suatu pengamatan ke pengamatan lain. Pada penelitian ini akan dilakukan uji heteroskedastisitas menggunakan uji glesjer yaitu mengkorelasikan nilai absolut residual dengan masing-masing variabel.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya) (Ghozali, 2011). Cara untuk mengetahui masalah ini adalah dengan cara melihat nilai *Durbin Watson* pada hasil regresi (Wing Wahyu dalam Alifah, 2018).

Model Regresi Berganda

Penelitian ini menganalisa pengaruh nilai tukar rupiah, produk domestik bruto dan inflasi terhadap investasi portofolio asing. Dengan variabel tersebut, maka persamaan regresi adalah seperti dibawah ini:

$$FPI = \alpha + \beta_1 KURS + \beta_2 GDP + \beta_3 INF + \varepsilon$$

Dimana

FPI = Investasi Portofolio Asing

α = Konstanta

KURS = Nilai Tukar Rupiah

GDP = Produk Domestik Bruto

INF = Inflasi

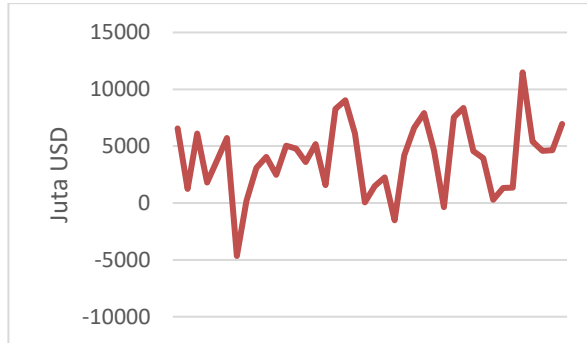
$\beta_1, \beta_2, \beta_3$ = Koefisien Regresi

ε = Standar error / residu

D. HASIL DAN PEMBAHASAN

Investasi Portofolio Asing

Gambar 2. Investasi Portofolio Asing di Indonesia (juta USD) Periode 2010:Q1 – 2019:Q4



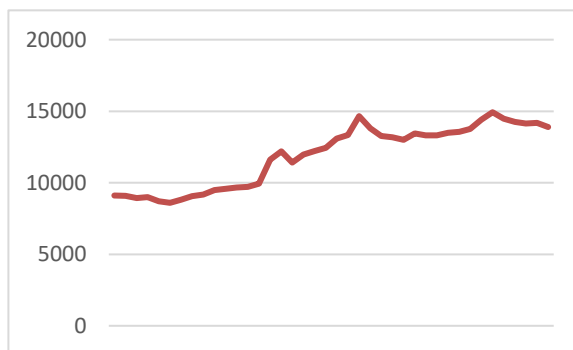
Sumber: Bank Indonesia, Neraca Pembayaran Indonesia (data diolah)

Berdasarkan Gambar 2, investasi portofolio asing di Indonesia dalam kurun waktu 2010:Q1 – 2019:Q4 secara umum mengalami fluktuasi. Pada tahun 2011, investasi portofolio mengalami penurunan yang disebabkan pemberhentian oleh the Fed terkait *Quantitative Easing* yang menyebabkan surat berharga yang sudah dibeli akan kembali ditarik. Pada tahun 2015 investasi portofolio kembali mengalami penurunan yang cukup dalam yang disebabkan oleh perlambatan ekonomi dunia dan meningkatnya resiko keuangan global dikarenakan kebijakan Bank Sentral Tiongkok yang melakukan devaluasi yuan sampai triwulan 3 tahun 2015, membuat investor lebih berhati-hati dalam berinvestasi di negara berkembang.

Di awal tahun 2018 kembali terjadi penurunan investasi portofolio yang signifikan. Hal ini disebabkan oleh meningkatnya suku bunga dunia yang diikuti oleh meningkatnya imbal hasil surat utang global.

Nilai Tukar Rupiah

Gambar 3. Nilai Tukar Rupiah Terhadap Dollar Periode 2010:Q1 – 2019:Q4



Sumber: Kementerian Perdagangan (data diolah)

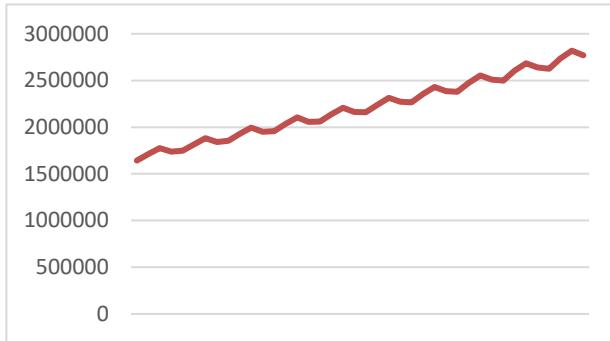
Gambar 3. menunjukkan perkembangan nilai tukar rupiah terhadap dollar AS periode 2010:Q1 sampai dengan 2019:Q4. Dapat dilihat bahwa perkembangan nilai tukar tidak mengalami perubahan yang signifikan. Pada tahun 2013 terjadi pelemahan nilai rupiah sejak pertengahan Mei 2013 hingga akhir Septembe 2013. Hal ini disebabkan oleh keluarnya modal asing di pasar keuangan akibat rencana pengurangan stimulus moneter (*tapering off*) di AS dan sentimen negatif dari para penanam modal terhadap fundamental ekonomi Indonesia karena pada saat itu tren pertumbuhan ekonomi Indonesia sedang melambat (Bank Indonesia, 2013).

Rupiah terus mengalami depresiasi hingga tahun 2015, rupiah mengalami tekanan depresiasi yang cukup tinggi. Hal ini utamanya disebabkan oleh faktor eksternal, yaitu terkait normalisasi

kebijakan moneter AS, krisis utang Yunani, devaluasi Yuan serta divergensi kebijakan moneter global.

Produk Domestik Bruto

Gambar 4. Produk Domestik Bruto Indonesia Periode 2010:Q1 – 2019:Q4

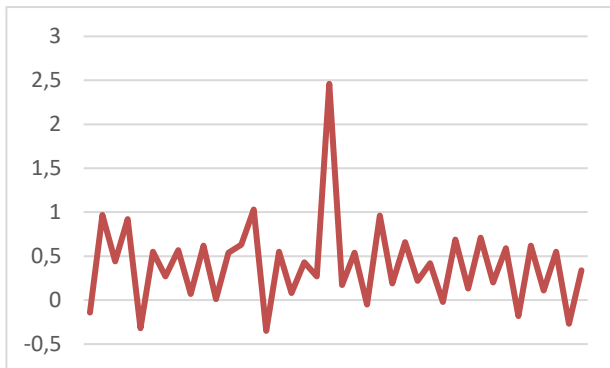


Sumber: Badan Pusat Statistik (data diolah)

Pada gambar 4.3 dapat dilihat bahwa perkembangan produk domestik bruto tidak mengalami perubahan yang signifikan namun menunjukkan tren yang terus naik, hal ini menunjukkan bahwa produk domestik bruto Indonesia mengalami perubahan yang positif.

Tingkat Inflasi

Gambar 5. Tingkat Inflasi Indonesia Periode 2010:Q1 – 2019:Q4

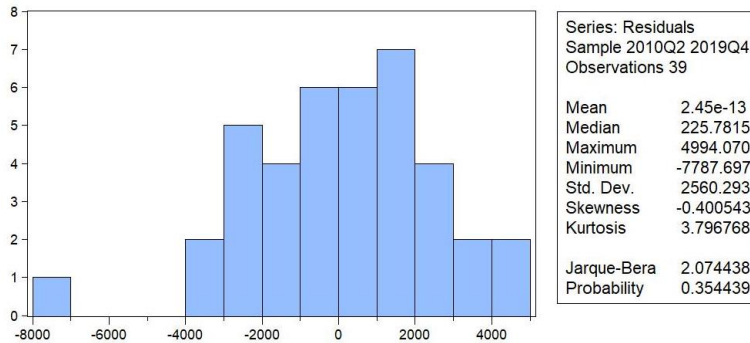


Sumber: Badan Pusat Statistik (data diolah)

Gambar 4.4 menunjukkan perkembangan inflasi di Indonesia periode 2010:Q1 sampai dengan 2019:Q4. Dapat dilihat bahwa perkembangan inflasi terus mengalami perubahan yang fluktuatif. Pada triwulan terakhir tahun 2014 terjadi peningkatan inflasi yang cukup tinggi, tekanan ini terutama bersumber dari inflasi kelompok *administered prices*. Meningkatnya inflasi tersebut merupakan akibat dari upaya reformasi energi yang terdiri dari Liquefied Petroleum Gas (LPG), Tarif Tenaga Listrik (TTL) dan Bahan Bakar Minyak (BBM).

Hasil Uji Normalitas

Gambar 6. Hasil Uji Normalitas



Sumber: Data diolah dengan Eviews 9

Pada gambar 4.5 dapat dilihat bahwa nilai Probability yang didapat sebesar 0.354439. Nilai tersebut lebih besar dari nilai alpha 0,05 sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa data terdistribusi normal.

Hasil Uji Multikolinearitas

Tabel 1. Hasil Uji Multikolinearitas

	KURS	GDP	INF
KURS	1.000000	0.448468	-0.284935
GDP	0.448468	1.000000	-0.203208
INF	-0.284935	-0.203208	1.000000

Sumber: Data diolah dengan Eviews 9

Berdasarkan tabel diatas, *corellation matrix* menunjukkan hasil dengan nilai lebih kecil dari 0,8. Maka dapat disimpulkan bahwa variabel independen terbebas dari multikolinearitas.

Hasil Uji Heteroskedastisitas

Tabel 2. Hasil Uji Heteroskedastisitas

	Nilai
Obs*R-squared	0.888009
Scaled explained SS	0.866577
Prob. F(3,35)	0.8453
Prob. Chi-Square(3)	0.8283
Prob. Chi-Square(3)	0.8335

Sumber: Data diolah dengan Eviews 9

Berdasarkan tabel diatas, nilai probabilitas Obs*R-Squared sebesar 0.8283. Nilai ini lebih besar dibandingkan dengan nilai alpha 0.05. Sehingga dapat bahwa tidak terdapat masalah heteroskedastisitas.

Hasil Uji Autokorelasi

Tabel 3. Hasil Uji Autokorelasi

DU	DW	(4-DU)
1.65889	1.66676	2.34111

Sumber: Data diolah dengan Eviews 9

Berdasarkan tabel diatas, Uji *Durbin Watson* menunjukkan bahwa nilai DW berada diantara dilai DU dan 4-DU. Dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat autokorelasi.

Hasil dan Pembahasan Analisis Regresi

Tabel 4. Hasil Analisis Regresi

Variabel	Coeff	Prob.	Ket	UJI F	UJI R ²
C	5014.812	0.0000	Signifikan	0.001013 (SIG)	0.367290
KURS	-4.530162	0.0001	Signifikan		
GDP	0.012622	0.0322	Signifikan		
INF	-1990.937	0.0442	Signifikan		

Sumber: Data diolah dengan Eviews 9

$$\text{FPI} = 5014.812 - 4.530162 (\text{KURS}) + 0.012622 (\text{PDB}) - 1990.937 (\text{INF})$$

Konstanta investasi portofolio asing = 5014.812, menyimpulkan bahwa apabila kurs, PDB dan inflasi bernilai nol, maka variabel FPI atau investasi portofolio asing sebesar 5014.812 USD.

Koefisien regresi kurs = - 4.530162, menyimpulkan bahwa kurs atau nilai tukar memiliki pengaruh negatif terhadap FPI atau investasi portofolio asing. Dapat diartikan bahwa apabila kurs mengalami peningkatan sebesar 1 persen maka akan menurunkan FPI atau investasi portofolio asing sebesar 4.530162 dengan asumsi variabel lain konstan. Nilai probabilitas sebesar 0.0001, yang berarti variabel kurs memiliki pengaruh signifikan terhadap investasi portofolio asing.

Koefisien regresi PDB = 0.012622, menyimpulkan bahwa PDB memiliki pengaruh positif terhadap FPI atau investasi portofolio asing. Dapat diartikan bahwa apabila PDB meningkat sebesar 1 persen maka akan meningkatkan FPI atau investasi portofolio asing sebesar 0.012622 dengan asumsi variabel lain konstan. Nilai probabilitas sebesar 0.0322, yang berarti variabel PDB memiliki pengaruh signifikan terhadap investasi portofolio asing.

Koefisien regresi inflasi = - 1990.937, menyimpulkan bahwa inflasi memiliki pengaruh negatif terhadap FPI atau investasi portofolio asing. Dapat diartikan bahwa apabila inflasi meningkat sebesar 1 persen maka akan menurunkan FPI atau investasi portofolio asing sebesar 1990.937 dengan asumsi variabel lain konstan. Nilai probabilitas sebesar 0.0442, yang berarti variabel inflasi memiliki pengaruh signifikan terhadap investasi portofolio asing.

Pembahasan dan Implikasi Penelitian

Hubungan Kurs Dengan Investasi Portofolio Asing

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa nilai tukar atau kurs berpengaruh negatif signifikan terhadap investasi portofolio asing. Yang berarti jika nilai tukar rupiah terhadap dollar mengalami penurunan (apresiasi) maka investasi portofolio akan mengalami peningkatan. Jika nilai tukar rupiah terhadap dollar meningkat (depresiasi) maka akan menurunkan nilai investasi portofolio asing.

Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Suhendra & Navik (2016). Dalam penelitiannya yang melihat pengaruh nilai tukar sebagai penentu investasi portofolio asing di Indonesia. Hasilnya menunjukkan bahwa ketika terjadi peningkatan nilai tukar (depresiasi) akan menyebabkan investasi portofolio asing di Indonesia menurun. Sebaliknya jika terjadi penurunan nilai tukar (apresiasi) maka akan menyebabkan investasi portofolio asing meningkat.

Saat nilai rupiah terdepresiasi maka perusahaan yang menggunakan bahan baku yang berasal dari luar negeri akan mengeluarkan biaya yang lebih besar untuk mengimpor barang tersebut. Sehingga hal ini akan berakibat pada menurunnya pendapatan perusahaan tersebut. Selanjutnya, penurunan pendapatan tersebut akan menurunkan tingkat return yang ditawarkan oleh perusahaan kepada para investor. Sehingga depresiasi rupiah akan menurunkan investasi portofolio asing.

Hubungan Produk Domestik Bruto Dengan Investasi Portofolio Asing

Berdasarkan hasil estimasi sebelumnya GDP memiliki pengaruh positif signifikan terhadap investasi portofolio asing. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Aziz, Anwar dan Shawawaz (2015) yang menyatakan bahwa produk domestik bruto akan mempengaruhi peningkatan investasi portofolio.

Tingkat produktivitas yang tinggi di suatu negara akan membuat nilai saham di negara tersebut menjadi tinggi, sehingga otomatis yield yang ditawarkan juga menjadi lebih tinggi. Dengan demikian, dapat menarik investor yang lebih banyak untuk menanamkan modalnya dalam bentuk portofolio (Jansen & Stokman, 2004 dalam Eliza (2013). Tingginya tingkat produktivitas akan menambah value dari perusahaan yang nantinya akan berdampak pada meningkatnya saham perusahaan. Dengan memiliki aset finansial perusahaan yang produktif akan membuat ekspektasi keuntungan investor semakin besar (Liandra, 2018).

Hubungan Inflasi Dengan Investasi Portofolio Asing

Hasil penelitian ini menyatakan bahwa inflasi memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap investasi portofolio asing. Hal ini berarti dengan meningkatnya inflasi maka akan menurunkan tingkat investasi portofolio asing. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Pratiwi dkk (2015), dalam penelitian tersebut menyatakan bahwa inflasi berpengaruh negatif signifikan terhadap aliran modal asing.

Tingkat inflasi yang tinggi dari suatu negara akan membuat investor portofolio memilih untuk menanamkan modalnya di negara lain yang memiliki inflasi lebih rendah. Tingkat inflasi yang berbeda dari setiap negara membuat investor asing memiliki lebih banyak pilihan untuk menanamkan modalnya, jika sedang terjadi guncangan inflasi pada negara tersebut maka investor asing akan dengan mudah menarik modalnya dan menanamkan modalnya di negara lain.

E. KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan yang telah diuraikan pada bab sebelumnya, maka dapat diperoleh kesimpulan, sebagai berikut:

1. Variabel kurs atau nilai tukar memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap variabel investasi portofolio asing.
2. Variabel produk domestik bruto memiliki pengaruh positif signifikan terhadap investasi portofolio asing karena merupakan indikator yang baik bagi para investor asing untuk menanamkan modalnya di pasar keuangan suatu negara.
3. Variabel inflasi memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap variabel investasi portofolio asing karena akan mempengaruhi kepercayaan investor asing terhadap tingkat keuntungan yang akan diperolehnya di negara tersebut.

Saran

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan maka saran yang muncul dari penelitian ini antara lain:

1. Aliran modal asing dalam bentuk investasi portofolio rentan menimbulkan ketidakstabilan ekonomi bila dibandingkan dengan investasi asing langsung karena dengan cepat dapat melakukan penarikan modal (capital outflow) dalam jangka pendek. Sehingga pemerintah perlu membangun fundamental makroekonomi yang kuat dan respon kebijakan pemerintah yang tepat untuk menjaga kestabilan ekonom nasional.
2. Bank Indonesia harus bisa menjaga nilai tukar rupiah dan tingkat inflasi agar tetap stabil dengan menerapkan kebijakan moneter yang sesuai dan dengan program inflation targeting agar investor asing tertarik untuk menanamkan modalnya di Indonesia.
3. Pemerintah harus terus memacu peningkatan produk domestik bruto Indonesia dengan mengembangkan infrastruktur untuk menjamin kelancaran dan percepatan produksi sehingga tingkat produk domestik bruto daerah dapat merata.
4. Perusahaan harus bisa menggunakan dan mengelola aliran modal yang diinvestasikan dalam bentuk portofolio sebagai sumber pembiayaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Aldaba, Rafaelita M. & Yap, Josef T. 2009. Investment and capital flows: Implications of the ASEAN economic community. *Discussion Paper Series 2009-01*. Philippine Institute for Development Studies.
- Alexander, Gordon J., Sharpe, William F. & Bailey, Jeffery V. 2001. *Fundamentals of Investments*. California: Prentice-Hall.
- Alhusna, MRI. & Suseno, DA. 2016. Determinan Investasi Portofolio Asing di Indoensia Dan Pengaruhnya Terhadap PDB. *Jurnal STIE SEMARANG*, Vol. 8 (No.3): 143-162.
- Alifah, N. 2018. *Analisis Pengaruh Variabel Mikro dan Makro Ekonomi Terhadap Daya Tarik Investasi Indonesia*. Jakarta: Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah.
- Andreano, D. & Sulasmiyati, S. 2018. Pengaruh Ekspor, Nilai Tukar, Inflasi dan BI Rate Terhadap Investasi Portofolio Asing di Indonesia (Studi Pada Bank Indonesia Periode 2008-2017). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, Vol. 62 (No.1): 155.
- Aziz, Bilal., Anwar, Zeeshan. & Shawnawaz, Sundas. 2015. Determinants of Foreign Portfolio Investment (FPI): Empirical Evidence from Pakistan. *Asian Journal Of Educational Research & Technology*, Vol. 5(No. 2): 161-169.
- Bank Indonesia. (2020). *Neraca Pembayaran & Posisi Investasi Internasional Indonesia*. <https://www.bi.go.id/id/publikasi/neraca-pembayaran/Default.aspx> diakses pada 25 September 2020.
- Bank Indonesia. (2013). *Laporan Perekonomian Indonesia*. <https://www.bi.go.id/id/publikasi/laporan/Documents/LPI%202013%20ID%20-%20Bagian%20II%20Perekonomian%20Domestik.pdf> diakses pada 23 April 2021.
- Bank Indonesia. (2015). *Laporan Perekonomian Indonesia*. https://www.bi.go.id/id/publikasi/laporan/Documents/4_Bagian_II.pdf diakses pada 23 April 2021.
- Bank Indonesia. (2018). *Laporan Perekonomian Indonesia*. https://www.bi.go.id/id/publikasi/laporan/Documents/14_LPI2018.pdf diakses pada 23 April 2021.
- Berlianta, Heli C. 2005. *Mengenal Valuta Asing*. Yogyakarta: Gajah Mada University Press.
- Boediono. 2000. *Ekonomi Internasional*. 1st ed. Yogyakarta: BPFE.
- Case, Karl E. & Fair, Ray C. 2007. *Prinsip-Prinsip Ekonomi*. 8th ed. Jakarta: Erlangga.
- Chaudry, Imran S., Farooq, F. & Mushtaq, A. 2014. Factors Affecting Portfolio Investment In Pakistan: Evidence From Time Series Analysis. *Pakistan Economic and Social Review*, Vol.5 (No.2): 141–158.

- Creswell, John W. 2014. *Research Design: Qualitative, Quantitative and Mixed Methods Approaches*. 4th ed. London: Sage.
- Culha, Ali A. 2006. A Structural VAR Analysis of the Determinants of Capital Flows into Turkey. *Central Bank Review*, Vol.2: 11–35.
- Dewi, A. K. 2005. *Pengaruh Aliran Investasi Portofolio Di Indonesia Terhadap Perubahan Nilai Tukar Rupiah*. Bogor: Institut Pertanian Bogor.
- Eliza, M. 2013. Analisis Pengaruh Variabel Makroekonomi Terhadap Investasi Asing di Indonesia (Tahun 2000:1 - 2011:4). *Jurnal Ilmiah*, Vol. 1 (No.2): 3-18.
- Fikriah & Prawira, A. 2016. Analisis Pengaruh Produk Domestik Bruto, Nilai Tukar dan Sosial Politik Terhadap Net Capital Inflow Indonesia. *Jurnal Ekonomi dan Kebijakan Publik*, Vol. 3(No.1): 2-8.
- Ghozali, I. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gujarati, D. 2003. *Ekonometrika Dasar*. Jakarta: Erlangga.
- Gurusamy, J. & Anbu, S. 2010. A Causal Relationship between Trade, Foreign Direct Investment and Economic Growth for India. *International Research Journal of Finance and Economics*, Vol. 1 (No.42): 74–88.
- Indiani, G. 2018. *Analisis Penanaman Modal Asing di Indonesia dan Faktor- Faktor Yang Mempengaruhinya*. Yogyakarta: Universitas Islam Indonesia.
- Jhingan, M. L. 2003. *Ekonomi pembangunan dan perencanaan*. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.
- Letarisky, M., Darminto, & Hidayat, R. R. 2014. Pengaruh Indikator Fundamental Makroekonomi Terhadap Foreign Direct Investment di Indonesia (Periode Tahun 2004-2013). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, Vol. 15(No.2): 1-9.
- Liandra, G. 2018. *Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Investasi Portofolio Asing di Indonesia*. Surabaya: Universitas Airlangga.
- Mankiw, N. G. 2000. *Teori Makroekonomi Edisi 4*. Jakarta: Salemba Empat.
- Mankiw, N. G. 2006. *Pengantar Ekonomi Makro*. Jakarta: Salemba Empat.
- Mishkin, F. S. 2001. *The Economics of Money, Banking and Financial Markets*. New York: Columbia University.
- Muntasir, A. 2015. Cross Border Portofolio Investment And The Volatility Of Stock Market Index and Rupiah's Rate. *Buletin Ekonomi Moneter Dan Perbankan*, Vol. 17 (No.4): 404-431.
- Pratiwi, N. M., Dzulkirom, M., & Azizah, D. F. 2015. Pengaruh Inflasi, Tingkat Suku Bunga SBI dan Nilai Tukar Terhadap Penanaman Modal Asing dan Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia. *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, Vol. 26 (No.2):1-9.
- Pudjiastuti, A. 2002. *Penentuan Portofolio Optimal Dan Rasionalitas Investor Valuta Asing di Indonesia*. Semarang: Program Pascasarjana Universitas Diponegoro.
- Putri, Y. E. 2012. pengaruh PDB riil dan variabel fiskal terhadap penanaan modal asing di Indonesia. *Economica, Jurnal Program Studi Pendidikan Ekonomi STKIP PGRI Sumatera Barat*, Vol.1 (No.1): 189-208
- Ralhan, Mukesh. 2006. *Determinants Of Capital Flows: A Cross-Country Analysis*. University of Victoria, Ottawa.
- Rosa, Y. Del, & Idward. 2018. Pengaruh Kapitalisasi Saham Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia. *Menara Ekonomi*, Vol.4(No.3): 110–120.
- Septifany, A. T., Hidayat, R. R., & Sulasmiyati, S. 2015. Analisis Pengaruh Inflasi, Tingkat Suku Bunga, Nilai Tukar Rupiah dan Cadangan Devisa Terhadap Penanaman Modal Asing di Indonesia (Studi Pada Bank Indonesia Periode Tahun 2006-2014). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, Vol. 25 (No.2):1-7.
- Shahzad, A. & Al-Swidi, A. K. 2013. Effect of Macroeconomic Variables on the FDI inflows: The Moderating Role of Political Stability: An Evidence from Pakistan. *Asian Social Science*, Vol.9 (No.9), 270–279.
- Siregar, D. 2011. *Analisis Faktor-Faktor Yang Memengaruhi Perubahan Investasi Portofolio Asing di Indonesia*. Bogor: Institut Pertanian Bogor.

- Sugiyono. (2012). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan Kombinasi*. Bandung: Alfabeta.
- Suhendra, I., & Navik, I. 2016. Faktor Penentu Investasi Portofolio di Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi Terpadu*, Vol. 9 (No.2): 277–288.
- Sukirno, S. 2002. *Pengantar Teori Makroekonomi*. 2nd ed. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.
- Sukirno, S. 2006. *Ekonomi Pembangunan, Proses Masalah dan Dasar Kebijakan*. Jakarta: Kencana.
- Sulistiyowati. 2020. Analisis Pengaruh Pasar Saham Terhadap Pertumbuhan Ekonomi di Negara Berkembang. *Research Fair Unisri 2019*, Vol.4(No.1): 107–114.
- Tandelilin, E. 2001. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Yogyakarta: BPFYogyakarta (Vol. 1).
- Todaro, M. P., & Smith, S. C. 2004. *Pembangunan Ekonomi*. Jakarta: Erlangga.
- Waqas, Y., Hashmi, S. H. & Nazir, M. I. 2015. Macroeconomic Factors and Foreign Portfolio Investment Volatility: A Case of South Asian Countries. *Utire Business Journal*, Vol.1: 65–74.
- Wardhono, A., Qori'ah, C. G., Nasir, M. A. & Aprilia, A. 2020. Analisis Dampak Indikator Makroekonomi terhadap Investasi Portofolio di ASEAN 4. *Jurnal Ekonomi Indonesia*, Vol.9 (No.1): 81–97.
- Winona, A. A., Suhadak, & Nuzula, N. F. 2016. The Relationship Between Foreign Portofolio Investment and Foreign Direct Investment On Economic Growth (Study at Indonesia Stock Exchange and Bank of Indonesia period 2006-2014). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, Vol.39(No.2): 44–49.
- World Bank. (2020). *GDP (current US\$) - Indonesia*. <https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.CD?locations=ID> diakses pada 25 September 2020.