

**PENGARUH VARIABEL MAKROEKONOMI DAN KETERBUKAAN
EKONOMI TERHADAP INVESTASI PORTOFOLIO DI ASEAN**

SKRIPSI

*Diajukan Untuk Memenuhi Persyaratan Dalam Memperoleh Gelar Sarjana
Ekonomi (S1) Pada Jurusan Ilmu Ekonom Fakultas Ekonomi
Universitas Negeri Padang*



Oleh :

ELFIRA REFLINA

2017/17060011

**JURUSAN ILMU EKONOMI
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS NEGERI PADANG**

2022

HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI

**PENGARUH VARIABEL MAKROEKONOMI DAN KETERBUKAAN EKONOMI
TERHADAP INVESTASI PORTOFOLIO DI ASEAN**

Nama : Elfira Reflina
NIM/TM : 17060011/2017
Jurusan : Ilmu Ekonomi
Keahlian : Ekonomi Moneter
Fakultas : Ekonomi

Padang, April 2022

Mengetahui,
Ketua Jurusan Ilmu Ekonomi



Melti Roza Adry, SE, ME
NIP. 19830505 200604 2 001

Disetujui oleh:
Pembimbing



Prof. Dr. Syamsul Amar B, M.S
NIP. 19571021 198603 1 001

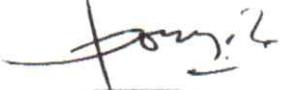
HALAMAN PENGESAHAN LULUS UJIAN SKRIPSI

*Dinyatakan Lulus Setelah Dipertahankan di Depan Tim Penguji Skripsi
Jurusan Ilmu Ekonomi Fakultas Ekonomi
Universitas Negeri Padang*

**PENGARUH VARIABEL MAKROEKONOMI DAN KETERBUKAAN EKONOMI
TERHADAP INVESTASI PORTOFOLIO DI ASEAN**

Nama : Elfira Reflina
NIM/TM : 17060011/2017
Jurusan : Ilmu Ekonomi
Keahlian : Ekonomi Moneter
Fakultas : Ekonomi

Padang, April 2022

No	Jabatan	Nama	Tanda Tangan
1	Ketua	Prof. Dr. Syamsul Amar, B.M.S	1. 
2	Anggota	Dr. Doni Satria, SE, M.SE	2. 
3	Anggota	Dr. Novya Zulva Riani, SE, M.Si	3. 

SURAT PERNYATAAN

Saya yang bertanda tangan dibawah ini,

Nama : Elfira Reflina
NIM/Tahun Masuk : 17060011/2017
Tempat/ Tanggal Lahir : Pariaman/ 30 Mei 1999
Jurusan : Ilmu Ekonomi
Keahlian : Ekonomi Moneter
Fakultas : Ekonomi
Alamat : Komplek Bumi Lareh Permai (BLP) Blok E no 8
SungaiLareh, Lubuk Minturun
No HP/ Telepon : 081371495105
Judul Skripsi : Pengaruh Variabel Makroekonomi dan Keterbukaan
Ekonomi terhadap Investasi Portofolio di ASEAN

Dengan ini menyatakan bahwa:

1. Karya tulis/skripsi saya ini, adalah asli dan belum pernah diajukan untuk memperoleh gelar Akademik (Sarjana), baik di UNP maupun di Perguruan Tinggi lainnya.
2. Karya tulis/skripsi ini murni gagasan, rumusan dan pemikiran saya sendiri tanpa bantuan pihak lain, kecuali arahan dari Tim Pembimbing.
3. Dalam karya tulis/skripsi ini tidak terdapat karya atau pendapat orang lain yang telah ditulis atau dipublikasikan kecuali secara eksplisit dicantumkan sebagai acuan dalam naskah dengan cara menyebutkan nama pengarang dan dicantumkan dalam daftar pustaka.
4. Karya tulis/skripsi ini **Sah** apabila telah ditanda tangani **Asli** Tim Pembimbing, Tim Penguji dan Ketua Jurusan.

Demikianlah pernyataan ini saya buat dengan sesungguhnya dan apabila dikemudian hari terdapat penyimpangan dan ketidakbenaran dalam pernyataan ini, maka saya bersedia menerima Sanksi Akademik berupa pencabutan gelar akademik yang telah diperoleh karena karya tulis/skripsi ini, serta sanksi lainnya sesuai dengan norma yang berlaku di Perguruan Tinggi.

Padang, April 2022

Yang Menyatakan



Elfira Reflina

NIM. 17060011

ABSTRAK

Elfira Reflina (17060011) : Pengaruh Variabel Makroekonomi dan Keterbukaan Ekonomi terhadap Investasi Portofolio di ASEAN. Skripsi Ilmu Ekonomi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang dibawah Bimbingan Bapak Prof. Dr. Syamsul Amar B, M.S

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh inflasi, suku bunga, nilai tukar dan keterbukaan ekonomi terhadap investasi portofolio di ASEAN. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data panel yang bersumber dari *International Financial Statistics* dan CEIC Data dari tahun 2010Q1 sampai 2020Q4. Metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi data panel. Penelitian ini tergolong kedalam penelitian deskriptif dan penelitian induktif. Hasil penelitian menunjukkan bahwa inflasi mempunyai pengaruh positif terhadap investasi portofolio di ASEAN namun pengaruh ini tidak signifikan; Suku bunga berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap investasi portofolio di ASEAN; Nilai tukar berpengaruh negatif dan signifikan terhadap investasi portofolio di ASEAN; Keterbukaan ekonomi berpengaruh positif dan signifikan terhadap investasi portofolio di ASEAN. Secara simultan inflasi, suku bunga, nilai tukar dan keterbukaan ekonomi berpengaruh signifikan terhadap investasi portofolio di ASEAN.

Berdasarkan temuan yang diperoleh, penulis menyarankan kepada pemerintah ASEAN perlu memperhatikan nilai tukar dan keterbukaan ekonomi hal ini karena nilai tukar dan keterbukaan ekonomi memiliki pengaruh terhadap investasi portofolio di ASEAN sehingga menarik minat investor untuk melakukan investasi.

Kata Kunci: Inflasi, Suku Bunga, Nilai Tukar, Keterbukaan Ekonomi

KATA PENGANTAR

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

Puji syukur penulis ucapkan kepada Allah SWT atas berkat, rahmat dan karunia-Nya penyusunan skripsi yang berjudul “Pengaruh Variabel Makroekonomi dan Keterbukaan Ekonomi terhadap Investasi Portofolio di ASEAN” dapat diselesaikan dengan baik. Shalawat serta salam semoga selalu dilimpahkan kepada junjungan kita Nabi Muhammad SAW sehingga kita dapat hijrah dari zaman jahiliyah menuju zaman yang diridhoi Allah SWT.

Penulis menyadari dalam proses penulisan skripsi ini masih banyak mengalami kendala. Namun berkat bantuan, bimbingan dan kerjasama dari berbagai pihak kendala-kendala yang dihadapi dapat diatasi. Untuk itu penulis mengucapkan terimakasih dan penghargaan kepada Bapak Prof. Dr. Syamsul Amar, B.MS selaku pembimbing yang telah sabar tulus dan ikhlas meluangkan waktu, tenaga serta pikiran dalam memberikan bimbingan, motivasi, arahan dan saran-saran yang sangat berharga kepada penulis selama proses penyusunan skripsi. Selanjutnya ucapan terimakasih penulis sampaikan juga kepada:

1. Teristimewa kepada kedua orang tua dan adik tercinta yang telah memberikan kasih sayang yang tak terhingga serta doa, dukungan, semangat dan motivasi yang sangat besar sehingga penulis bisa menyelesaikan skripsi ini.
2. Bapak Dr. Idris, M.Si selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang yang telah memberikan fasilitas dan izin dalam menyelesaikan skripsi ini.

3. Ibu Melti Roza Adry, SE, ME selaku Ketua Program Studi Ekonomi Pembangunan dan Ibu Dewi Zaini Putri, SE, MM selaku Sekretaris Program Studi Ekonomi Pembangunan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang yang telah memberikan motivasi dalam menyelesaikan skripsi ini.
4. Bapak Dr. Doni Satria, SE, M.SE selaku Dosen Penguji (1) dan Ibu Novya Zulva Riani S.E, M.Si selaku Dosen Penguji (2) pada Jurusan Ilmu Ekonomi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang yang telah memberikan motivasi dan masukan kepada penulis dalam penyelesaian skripsi ini.
5. Bapak dan Ibu Dosen Jurusan Ilmu Ekonomi yang telah meluangkan banyak waktu dalam memberikan ilmu tentang soft skill, organisasi dan bantuan moral sehingga penulis dapat menyelesaikan studi dalam penulisan skripsi ini.
6. Bapak dan Ibu Staf Pegawai Tata Usaha dan Staf Perpustakaan Fakultas Ekonomi.
7. Sahabat (Fani Wulandari, Annisa Febriyani, Lusy Tani dan Ghiana Desanti) yang telah memberi dukungan, terimakasih sudah ada dari awal sampai akhir perjuangan.
8. Teman-teman seperbimbingan Panji, Diki, Prima, Yuni, terimakasih telah berjuang bersama.
9. Teman-teman seperjuangan Jurusan Ilmu Ekonomi angkatan 2017 dan Junior beserta Senior Ilmu Ekonomi yang bersedia membantu dan memberikan semangat dalam menyelesaikan skripsi ini tanpa terkecuali.

10. Teman-teman seperjuangan konsentrasi Ekonomi Moneter dan teman-teman terdekat dan yang pernah dekat angkatan 2017 yang telah memberi semangat serta pelajaran selama proses penulisan skripsi ini.

Akhirnya dengan kerendahan hati, penulis menyadari bahwa skripsi ini jauh dari kesempurnaan. Oleh karena itu, penulis mengharapkan saran dan kritik yang sifatnya membangun untuk kesempurnaan dimasa yang akan datang. Selanjutnya penulis berharap skripsi ini bermanfaat bagi pembaca umumnya dan bagi penulis khususnya, Aamiin. Dengan tulus penulis mengucapkan terimakasih yang tak terhingga kepada semua pihak yang telah membantu, semoga Allah SWT memberikan balasan yang setimpal bagi kita semua.

Padang, April 2022

Penulis

Elfira Reflina

DAFTAR ISI

ABSTRAK	i
KATA PENGANTAR	ii
DAFTAR ISI	v
DAFTAR GAMBAR	vii
DAFTAR TABEL	viii
BAB I	1
PENDAHULUAN	1
A. Latar Belakang Masalah	1
B. Rumusan Masalah	11
C. Tujuan Penelitian	12
D. Manfaat Penelitian	12
BAB II	14
KAJIAN TEORI, KERANGKA KONSEPTUAL DAN HIPOTESIS	14
A. Kajian Teori	14
1. Pengertian Investasi Portofolio	14
2. Teori Investasi Portofolio.....	15
3. Pengaruh Inflasi terhadap Investasi Portofolio	20
4. Pengaruh Suku Bunga terhadap Investasi Portofolio.....	21
5. Pengaruh Nilai Tukar terhadap Investasi Portofolio	23
6. Pengaruh Keterbukaan Ekonomi terhadap Investasi Portofolio	24
B. Penelitian Terdahulu	26
C. Kerangka Konseptual	28
D. Hipotesis	31
BAB III	33
METODOLOGI PENELITIAN	33
A. Jenis Penelitian	33
B. Tempat dan Waktu Penelitian	33

C. Jenis dan Sumber Data	33
D. Teknik Pengumpulan Data	33
E. Definisi Operasional Variabel	34
F. Teknik Analisis Data	35
BAB IV	40
HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN	40
A. Gambaran Umum Wilayah Penelitian	40
B. Deskripsi Variabel Penelitian	43
C. Analisis Induktif	63
D. Pembahasan Hasil Penelitian	70
BAB V	77
KESIMPULAN DAN SARAN	77
A. Kesimpulan	77
B. Saran	77
DAFTAR PUSTAKA	79

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1 Investasi Portofolio Asing Negara anggota ASEAN	4
Gambar 1.2 Inflasi dan Investasi Portofolio Negara anggota ASEAN	6
Gambar 1.3 Suku Bunga dan Investasi Portofolio Negara anggota ASEAN.....	7
Gambar 1.4 Laju Nilai Tukar dan Investasi Portofolio Negara anggota ASEAN	9
Gambar 1.5 Keterbukaan Ekonomi dan Investasi Portofolio Negara anggota ASEAN	10
Gambar 2.1 Kurva Indiferen	14
Gambar 2.2 Kerangka Konseptual Pengaruh Variabel Makroekonomi dan Keterbukaan Ekonomi di ASEAN	31

DAFTAR TABEL

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu	26
Tabel 4.1 Laju Pertumbuhan Ekonomi Negara ASEAN Tahun 2014-2019	40
Tabel 4.2 Kondisi Investasi Portofolio Asing Tahun 2010-2020	44
Tabel 4.3 Kondisi Inflasi Tahun 2010-2020	48
Tabel 4.4 Kondisi Suku Bunga Tahun 2010-2020.....	51
Tabel 4.5 Kondisi Nilai Tukar Tahun 2010-2020.....	55
Tabel 4.6 Kondisi Keterbukaan Ekonomi Tahun 2010-2020	60
Tabel 4.7 Hasil Uji Chow	63
Tabel 4.8 Hasil Uji Hausman.....	64
Tabel 4.9 Hasil Uji Heteroskedastisitas	65
Tabel 4.10 Hasil Uji Multikolinearitas	66
Tabel 4.11 Fixed Effect Model	66

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Aliran modal asing dalam bentuk investasi portofolio merupakan salah satu bentuk investasi yang paling banyak dibahas dalam sistem keuangan internasional khususnya bagi negara berkembang dan menjadi perdebatan dalam beberapa tahun terakhir (Haider et al., 2016; Muntasir, 2015). Hal ini karena investasi portofolio mengakibatkan *trade off* bagi negara tujuan investasi. Investasi portofolio bermanfaat untuk perusahaan domestik pada negara tujuan sebagai sarana dalam peningkatan modal. Pasar saham dan obligasi yang baik akan membantu para investor untuk mendiversifikasikan aset mereka dan juga untuk meningkatkan efisiensi sektor keuangan.

Sedangkan pada sisi lain, negara yang menggantungkan investasi portofolio untuk menyembunyikan kekurangan struktural cenderung mengalami akibat jangka panjang yang serius karena investasi portofolio ini merupakan arus modal yang bebas keluar masuk sehingga menyebabkan *extreme volatility*. Seperti yang terjadi pada Meksiko, Thailand, Malaysia dan Indonesia pada tahun 1990-an (Todaro & Smith, 2009). Pada tahun 1997 ketika terjadi krisis keuangan Asia dan *contagion effect* mengakibatkan terjadinya penarikan dana asing dalam skala yang besar. Penarikan dana asing ini berdampak kepada pasar modal Indonesia yang mengalami keterpurukan.

Menurut Cavoli (2014) investasi portofolio juga menimbulkan fenomena *sudden stop*. *Sudden stop* ini memungkinkan secara tiba-tiba investor asing akan memutuskan untuk menarik dana yang mereka investasikan sehingga menimbulkan pembalikan arus modal. Contohnya saja ketika tingkat bunga suatu negara mengalami kenaikan atau keuntungan yang diperkirakan investor akan turun, para investor ini akan cepat menarik investasi mereka kemudian memindahkan investasi mereka pada negara yang memberikan keuntungan yang lebih besar. Selain fenomena *sudden stop*, menurut Forbes & Warnock (2012) ada juga *surges* atau *bonanza* yang artinya ketika arus masuk modal asing meningkat dengan cepat. Kemudian ada *capital flight* ketika investor domestik mengirim modal keluar negeri.

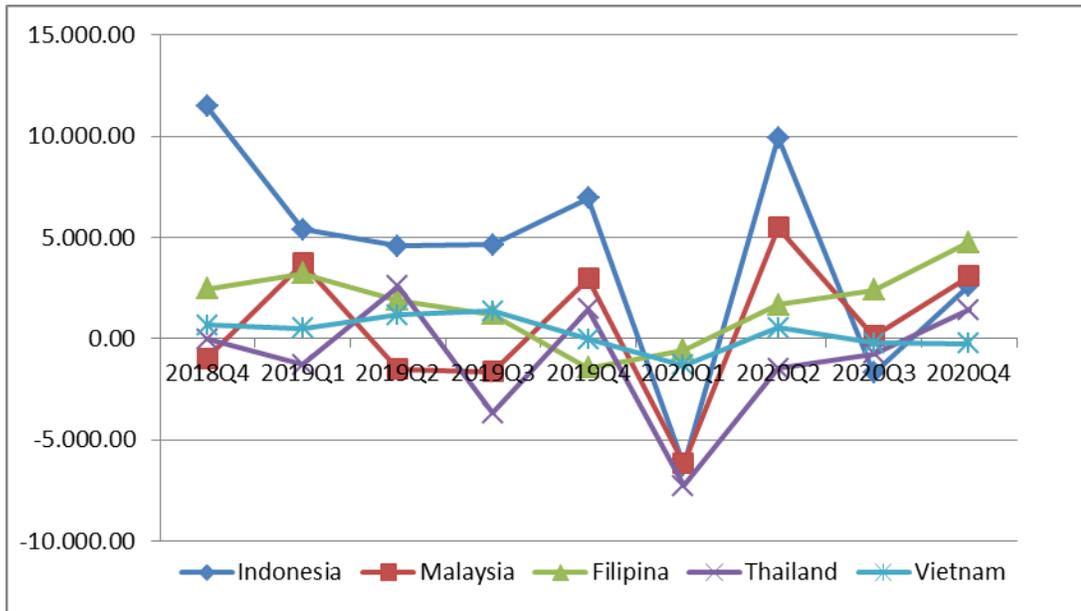
Menurut Khayat (2020) investasi portofolio merupakan salah satu jenis aliran modal yang sangat fluktuatif. Pada saat krisis nasional maupun global, aliran investasi portofolio merupakan aspek yang mempunyai volatilitas yang tinggi. Pada saat terjadi krisis investor akan menjual investasi untuk menghindari risiko yang akan mereka hadapi. Sedangkan ketika keadaan suatu negara stabil maka investor akan tertarik berinvestasi pada negara tersebut.

Investor akan melakukan investasi portofolio pada negara-negara berpendapatan menengah. Dari pihak investor, mereka berpendapat bahwa berinvestasi dalam pasar saham negara berpendapatan menengah memungkinkan para investor untuk meningkatkan pengembalian investasi sekaligus

mendiversifikasikan risiko yang akan dihadapi dibandingkan berinvestasi pada pasar keuangan negara maju (Todaro & Smith, 2009).

Kawasan ASEAN merupakan kawasan yang menarik untuk berinvestasi. Hal ini karena investasi portofolio pada kawasan ini cukup terbuka sehingga memudahkan investor untuk berinvestasi di kawasan ini. Penghapusan pembatasan perdagangan dan perjanjian investasi internasional menyebabkan peningkatan investasi oleh investor asing. Liberalisasi keuangan pada tahun 1990-an menyebabkan para investor mulai menanamkan modal dalam bentuk investasi baik investasi asing langsung maupun investasi portofolio (Al-Smadi, 2018). Namun, volatilitas investasi portofolio di ASEAN mulai meningkat pada tahun 2008 setelah krisis ekonomi global yang menunjukkan bahwa investasi portofolio mudah terhadap pembalikan arus modal. Investasi portofolio yang masuk ke ASEAN mengalami fluktuasi setiap tahunnya.

**Gambar 1.1 Investasi Portofolio Asing Negara anggota ASEAN
(Juta US\$)**



Sumber: International Financial Statistics

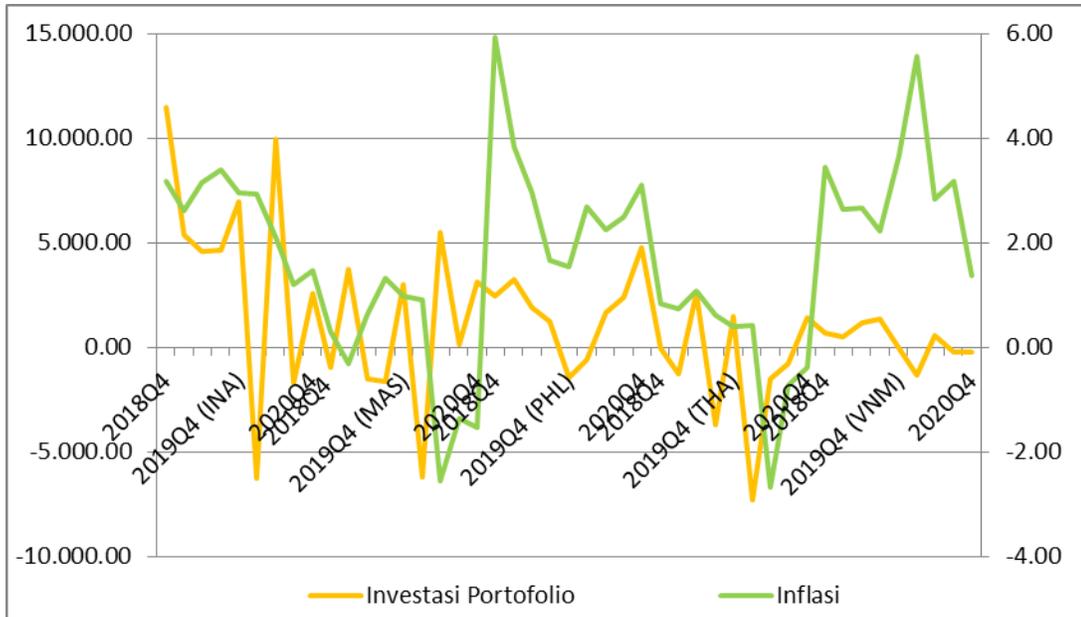
Dari gambar 1.1 pergerakan investasi portofolio mengalami fluktuasi dan trend menurun. Investasi portofolio di Indonesia mengalami trend menurun setiap tahunnya, pada tahun 2020 kuartal pertama bahkan setiap negara mengalami penurunan yang signifikan. Indonesia pada tahun 2019 kuartal keempat investasi portofolio sebesar 6.946,35 juta US\$ dan mengalami penurunan pada tahun 2020 kuartal pertama menjadi negatif 6.254,83 juta US\$. Hal yang sama juga terjadi pada negara Malaysia, Filipina, Thailand dan Vietnam.

Investasi portofolio yang masuk kesuatu negara dipengaruhi oleh banyak faktor makroekonomi. Menurut penelitian yang dilakukan oleh Waqas et al. (2015) di Asia Selatan menunjukkan bahwa di Cina semua variabel

makroekonomi berdampak signifikan terhadap investasi portofolio kecuali suku bunga. Hasil untuk India menunjukkan bahwa faktor makroekonomi yaitu inflasi, investasi asing langsung, suku bunga dan saham berdampak signifikan terhadap investasi portofolio asing. Sedangkan di Pakistan semua variabel makroekonomi juga berdampak signifikan terhadap investasi portofolio asing kecuali nilai tukar dan inflasi. Terakhir, untuk Sri Lanka hanya variabel pertumbuhan ekonomi, pertumbuhan industri dan pengembalian saham yang berdampak signifikan terhadap investasi portofolio. Sejalan dengan penelitian Waqas et al. (2015), penelitian yang dilakukan oleh Onuorah et al. (2013) dimana suku bunga, inflasi, dan nilai tukar mempunyai dampak langsung terhadap investasi portofolio.

Menurut Ogundipe et al (2019) inflasi merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi investasi portofolio. Inflasi merupakan variabel untuk melihat stabilitas makroekonomi suatu negara. Inflasi yang rendah dan stabil mencerminkan perekonomian yang baik bagi suatu negara sehingga akan menarik investor untuk berinvestasi.

Gambar 1.2 Inflasi dan Investasi Portofolio Negara anggota ASEAN



Sumber: International Financial Statistics

Berdasarkan gambar 1.2 diketahui bahwa inflasi di negara anggota ASEAN mengalami fluktuasi setiap tahunnya. Pada tahun 2018 kuartal keempat inflasi Indonesia sebesar 3.17% dengan investasi portofolio sebesar 11.489,20 juta US\$. Kemudian pada tahun 2019 kuartal pertama inflasi Indonesia mengalami penurunan menjadi 2.62% dan investasi portofolio juga mengalami penurunan. Inflasi Malaysia pada tahun 2018 kuartal keempat sebesar 0.20% dengan investasi portofolio sebesar negatif 988.52 juta US\$. Tahun 2019 kuartal pertama inflasi Malaysia mengalami penurunan sedangkan investasi portofolio mengalami peningkatan menjadi 3.734,70 juta US\$.

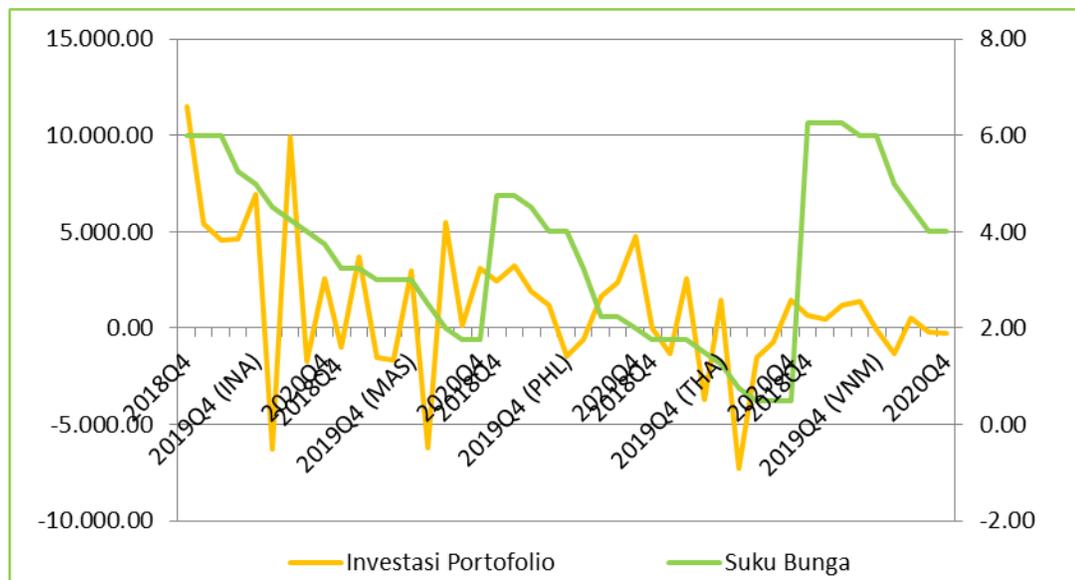
Filipina mengalami inflasi terendah pada tahun 2019 kuartal keempat sebesar 1.54% hingga pada tahun 2020 kuartal keempat inflasi Filipina menjadi

3.11% dengan investasi portofolio sebesar 4.761,31 juta US\$. Vietnam mengalami inflasi tertinggi pada tahun 2020 kuartal pertama sebesar 5.57%.

Tingkat inflasi merupakan faktor penting yang mempengaruhi aliran investasi (Oyerinde, 2019). Inflasi yang rendah serta stabil akan menjadi pilihan bagi investor untuk melakukan investasi. Sedangkan inflasi yang tinggi akan menurunkan kepercayaan investor hal ini karena inflasi yang tinggi akan memberikan dampak yang kurang baik bagi perekonomian.

Faktor lain yang mempengaruhi investasi portofolio adalah suku bunga. Suku bunga merupakan jumlah bunga perunit waktu. Menurut Basoglu dalam Gulzar Kurt Gumus et al (2013) suku bunga yang rendah merupakan faktor pendorong dalam meningkatnya investasi portofolio.

Gambar 1.3 Suku Bunga dan Investasi Portofolio Negara anggota ASEAN

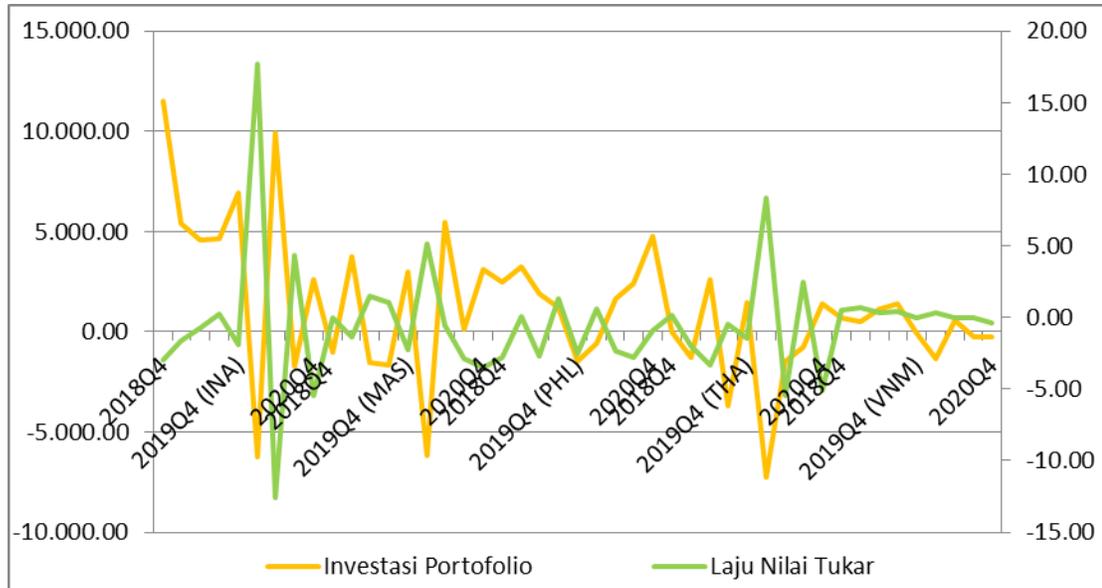


Sumber: International Financial Statistics

Dari gambar 1.3 suku bunga Indonesia tertinggi sebesar 6.0% dan yang terendah yaitu sebesar 3.75%. Pada Malaysia pada tahun 2020 kuartal kedua suku bunga Malaysia sebesar 2.00% kemudian mengalami penurunan pada kuartalan selanjutnya menjadi 1.75% hal ini diikuti oleh penurunan investasi portofolio di Malaysia. Hal yang berbeda terjadi pada Thailand suku bunga pada tahun 2019 kuartal kedua sebesar 1.75% dan mengalami penurunan menjadi 0.50% pada tahun 2020 kuartal keempat diikuti oleh investasi portofolio mengalami penurunan menjadi 1.428,89 juta US\$. Suku bunga pada Vietnam mengalami penurunan setiap tahunnya yang diikuti oleh penurunan juga oleh investasi portofolio.

Variabel lain yang mempengaruhi investasi portofolio adalah nilai tukar. Nilai tukar suatu negara merupakan salah satu indikator penting dalam perekonomian karena mempunyai peran penting dalam mempengaruhi kegiatan ekonomi secara umum. Nilai tukar suatu negara yang stabil mencerminkan bahwa fundamental yang kuat bagi perekonomian.

Gambar 1.4 Laju Nilai Tukar dan Investasi Portofolio Negara anggota ASEAN

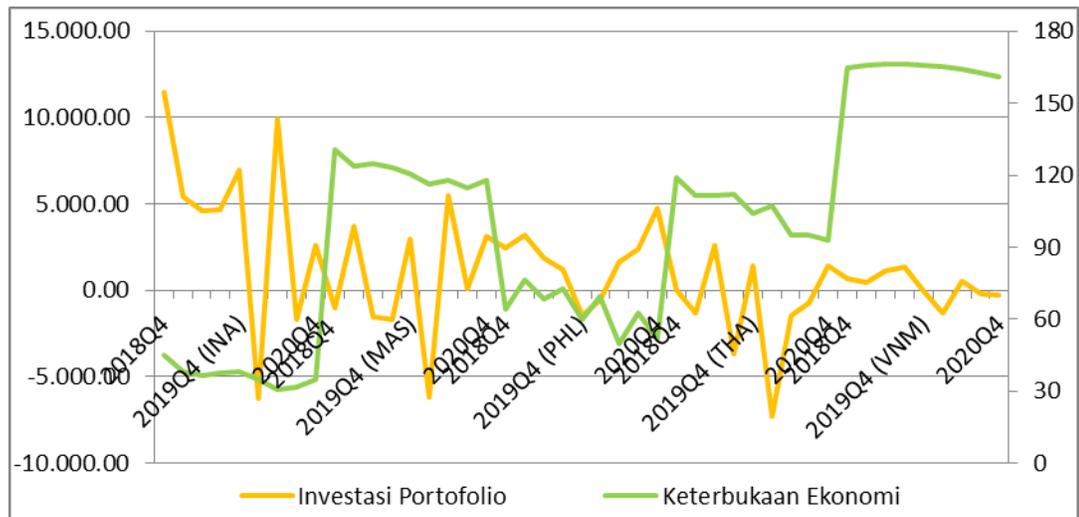


Sumber: International Financial Statistics

Gambar 1.4 menunjukkan laju nilai tukar dan investasi portofolio. Laju nilai tukar dengan koefisien positif berarti mata uang suatu negara mengalami apresiasi terhadap dollar AS. Sementara laju nilai tukar dengan koefisien negatif berarti mata uang suatu negara mengalami depresiasi terhadap dollar AS. Indonesia mengalami depresiasi tertinggi pada tahun 2020 kuartal pertama sebesar 17.74%. Kemudian Malaysia mengalami depresiasi tertinggi pada tahun 2020 kuartal pertama sebesar 5.13%. Filipina mengalami depresiasi tertinggi pada tahun 2019 kuartal ketiga sebesar 1.33%. Thailand juga mengalami depresiasi tertinggi pada tahun 2020 kuartal pertama sebesar 8.35% dimana hal ini diikuti oleh penurunan investasi portofolio Thailand menjadi negatif 7.281,17 juta US\$ dibandingkan tahun sebelumnya sebesar 1.452,36 juta US\$.

Selain variabel makroekonomi yaitu inflasi, suku bunga, nilai tukar yang memiliki pengaruh terhadap investasi portofolio, keterbukaan ekonomi juga memiliki pengaruh terhadap investasi portofolio. Investor asing merupakan orang-orang yang sangat responsif terhadap berita yang beredar pada suatu negara yang bisa mempengaruhi kegiatan investasinya dalam mendapatkan keuntungan. Keterbukaan ekonomi suatu negara mempengaruhi minat investor dalam menanamkan modalnya pada suatu negara.

Gambar 1.5 Keterbukaan Ekonomi dan Investasi Portofolio Negara anggota ASEAN



Sumber: International Financial Statistics dan CEIC Data

Berdasarkan gambar 1.5 menunjukkan keterbukaan ekonomi dan investasi portofolio di ASEAN. Tahun 2018 kuartal keempat keterbukaan ekonomi Indonesia sebesar 44.95% dengan investasi portofolio sebesar 11.489,20 juta US\$. Pada tahun 2019 kuartal pertama keterbukaan ekonomi

Indonesia mengalami penurunan menjadi 38.09% dimana investasi portofolio juga mengalami penurunan menjadi 5.402,03 juta US\$. Ketika keterbukaan ekonomi Indonesia mengalami peningkatan kembali hal ini juga diikuti oleh peningkatan investasi portofolio pada tahun 2019 kuartal keempat.

Keterbukaan ekonomi membuat perekonomian suatu negara saling berhubungan dengan negara lain. Hal ini tentu menyebabkan mudahnya arus modal keluar masuk kesuatu negara. Salah satu arus modal tersebut adalah investasi portofolio. Semakin tinggi keterbukaan ekonomi suatu negara maka akan mendorong investor untuk melakukan investasi.

Berdasarkan penjelasan tersebut, penulis tertarik untuk mengkaji secara statistik apakah terdapat pengaruh antara variabel bebas yaitu inflasi, suku bunga, nilai tukar serta keterbukaan ekonomi terhadap variabel terikat yaitu investasi portofolio di ASEAN. Berdasarkan hal ini, maka dilakukan penelitian dengan judul **“Pengaruh Variabel Makroekonomi dan Keterbukaan Ekonomi terhadap Investasi Portofolio di ASEAN”**.

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan permasalahan diatas, maka perlu dilakukan penelitian dengan rumusan masalah sebagai berikut:

1. Sejauhmana pengaruh inflasi terhadap investasi portofolio di ASEAN?
2. Sejauhmana pengaruh suku bunga terhadap investasi portofolio di ASEAN?
3. Sejauhmana pengaruh nilai tukar terhadap invetasi portofolio di ASEAN?

4. Sejauhmana pengaruh keterbukaan ekonomi terhadap investasi portofolio di ASEAN?
5. Sejauhmana pengaruh inflasi, suku bunga, nilai tukar dan keterbukaan ekonomi secara bersama-sama terhadap investasi portofolio di ASEAN?

C. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah tersebut, tujuan penelitian ini adalah:

1. Menganalisis pengaruh inflasi terhadap investasi portofolio di ASEAN.
2. Menganalisis pengaruh suku bunga terhadap investasi portofolio di ASEAN.
3. Menganalisis pengaruh nilai tukar terhadap investasi portofolio di ASEAN.
4. Menganalisis pengaruh keterbukaan ekonomi terhadap investasi portofolio di ASEAN.
5. Menganalisis pengaruh inflasi, suku bunga, nilai tukar dan keterbukaan ekonomi secara bersama-sama terhadap investasi portofolio di ASEAN.

D. Manfaat Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah dan tujuan penelitian, maka manfaat dari penelitian ini adalah:

1. Bagi penulis
 - a) Untuk menambah wawasan dan pengetahuan penulis dalam bidang penelitian ilmiah.
 - b) Untuk memenuhi salah satu syarat dalam menyelesaikan studi Strata Satu (S1) dan meraih gelar Sarjana Ekonomi pada Jurusan Ilmu Ekonomi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.

2. Bagi pihak lain

Penelitian ini diharapkan mampu menjadi referensi bagi peneliti selanjutnya.

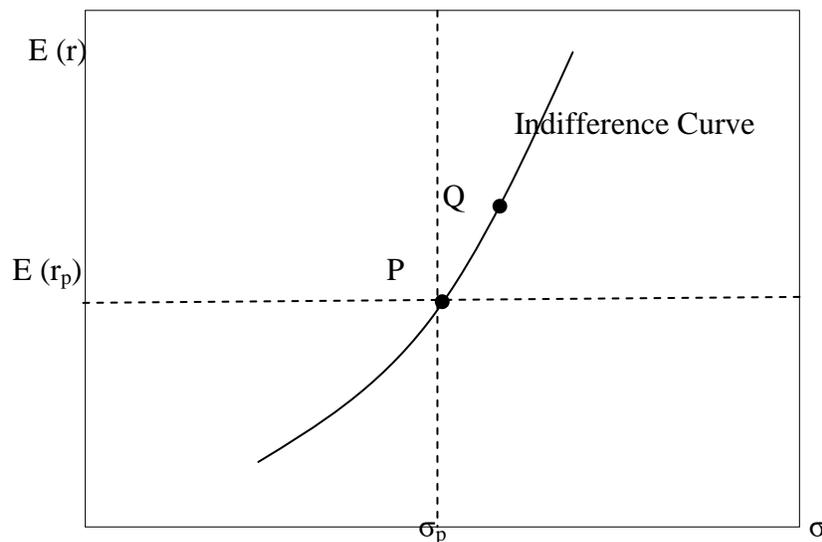
Penelitian ini diharapkan juga bisa membantu para pengambil kebijakan untuk mendapatkan gambaran kebijakan yang diambil.

BAB II
KAJIAN TEORI, KERANGKA KONSEPTUAL DAN HIPOTESIS

A. Kajian Teori

1. Pengertian Investasi Portofolio

Investasi adalah pembelian modal baru oleh perusahaan, dimana modal yang dimaksud yaitu pabrik serta mesin. Menurut Sadono Sukirno (2006) dalam Suhendra & Istikomah (2016) investasi portofolio adalah investasi yang meliputi pembelian harta keuangan seperti saham perusahaan dan obligasi pemerintah. Kombinasi investasi portofolio dengan tingkat risiko dan pengembalian yang diharapkan yang memberikan utilitas yang sama digambarkan melalui kurva indifferen.



Sumber: Bodie et al (2014)

Gambar 2.1 Kurva Indiferen

Gambar 2.1 merupakan kurva indifferen di mana $E(r_p)$ merupakan pengembalian yang diharapkan dan σ_p merupakan standar deviasi. Kombinasi dari pengembalian yang diharapkan dan tingkat risiko yang akan memberikan nilai yang sama bagi investor ditunjukkan oleh titik-titik yang ada sepanjang kurva indifferen. Titik P menggambarkan tingkat pengembalian yang diharapkan dan risiko yang lebih kecil daripada Q. Sedangkan titik Q menunjukkan bahwa semakin besar pengembalian yang diharapkan maka akan semakin besar juga risiko yang akan dihadapi. Semakin tinggi utilitas pada kurva indifferen maka semakin tinggi pengembalian yang diharapkan. Investor akan tertarik pada investasi portofolio dengan risiko yang tinggi dan pengembalian yang diharapkan juga tinggi daripada investasi portofolio dengan risiko lebih rendah dan pengembalian yang diharapkan juga lebih rendah. Portofolio yang disukai akan terletak pada rata-rata standar deviasi pada kurva indifferen.

2. Teori Investasi Portofolio

a. *Modern Portfolio Theory (MPT)*

Teori ini diperkenalkan oleh Harry Max Markowitz pada tahun 1952. Teori ini didasarkan pada pendekatan *mean-variance*. *Mean* merupakan pengembalian yang diusahakan dalam memilih dan menyusun portofolio sedangkan *variance* sama dengan risiko dalam investasi portofolio. Jika suatu aktiva tidak memiliki risiko maka pengembalian yang diharapkan dari aktiva tersebut adalah nol. Jadi, ketika risiko yang

dihadapi besar maka pengembalian yang diterima juga besar. Akan tetapi ketika risiko suatu investasi portofolio tidak ada maka pengembalian yang diterima juga tidak ada. Setiap sesuatu yang diinvestasikan pasti akan ada risiko yang dihadapi.

Teori Markowitz menitikberatkan pada usaha untuk memaksimalkan pengembalian dan meminimalkan risiko dalam memilih dan menyusun portofolio. Jadi, teori Markowitz ini menekankan pada pengembalian dan risiko yang akan diperoleh. Bagian penting lain pada teori Markowitz adalah bahwa pengembalian aset dari suatu portofolio memiliki hubungan antara satu dengan yang lainnya dan pengembalian aset tidak akan berdiri sendiri.

Menurut Markowitz *“don't put all your eggs in one basket”*. Memiliki makna bahwa jangan meletakkan semua telur dalam satu keranjang karena ketika keranjang tersebut jatuh maka semua telur yang ada dalam keranjang juga akan pecah. Begitu juga dengan investasi portofolio, ketika dana yang dimiliki hanya berfokus pada satu investasi portofolio saja ketika investasi tersebut memiliki risiko yang tinggi bahkan gagal maka investasi tersebut akan mengalami kerugian. Hal berbeda tentu terjadi jika dana yang dimiliki diinvestasikan pada beberapa aset. Jika suatu aset mengalami kerugian, aset yang lain bisa saja memberikan keuntungan. Sehingga dana yang diinvestasikan tidak mengalami kerugian yang banyak.

Bagaimana kombinasi yang terjadi pada berbagai saham kedalam suatu portofolio sehingga diperoleh keuntungan yang maksimal dan risiko yang minimal merupakan inti dari teori Markowitz. Setiap negara memiliki tingkat keuntungan dan risiko yang berbeda-beda sehingga para investor bisa memilih untuk meminimalkan risiko dalam berinvestasi. Model Markowitz diawali dengan asumsi investor yang ingin berinvestasi. Pada akhir periode investasi investor akan menjual sekuritas yang telah dibeli pada awal periode. Uang dari hasil penjualan sekuritas digunakan untuk konsumsi atau kembali berinvestasi. Pelajaran penting dari Markowitz bahwa semua risiko dari portofolio dihitung dari kontribusi risiko masing-masing asset terhadap risiko portofolio secara keseluruhan (Tandelilin, 2017 dalam Mulya et al, 2020).

b. *Capital Assets Pricing Model (CAPM)*

Konsep *Capital Assets Pricing Model (CAPM)* dikenalkan oleh William Sharpe, Lintner dan Mossin pada tahun 1964. Menurut Ogundipe et al (2019) berdasarkan konsep ini untuk investasi internasional bahwa investor mengambil keputusan untuk berinvestasi berdasarkan risiko dan pengembalian dalam mata uang asal mereka karena para investor juga harus memperhatikan risiko nilai tukar disamping risiko pasar. Risiko pasar terlihat pada perubahan pasar secara keseluruhan yang mempengaruhi return yang didapatkan pada suatu investasi. Perubahan

pasar dipengaruhi oleh banyak faktor seperti resesi ekonomi, kerusuhan atau perubahan pada iklim politik.

Capital Assets Pricing Model (CAPM) mempunyai asumsi salah satunya yaitu tidak ada inflasi. *Capital Assets Pricing Model (CAPM)* merupakan sebuah model keseimbangan untuk menyederhanakan hubungan antara tingkat pengembalian dan risiko.

c. *Arbitrage Pricing Theory (APT)*

Konsep *Arbitrage Pricing Theory (APT)* diperkenalkan oleh Ross pada tahun 1976. Menurut Oudat et al (2020) *Arbitrage Pricing Theory (APT)* menjelaskan hubungan antara faktor ekonomi dan return. Faktor makroekonomi seperti inflasi, suku bunga dan nilai tukar penting dalam model *arbitrage pricing theory* karena memprediksi *return*. Dengan digunakannya berbagai variabel makroekonomi, ditemukan hubungan antara variabel makroekonomi dan investasi portofolio.

Inflasi bisa meningkatkan pendapatan tapi juga bisa meningkatkan biaya yang dikeluarkan. Suku bunga dijadikan dasar dalam perbandingan pengembalian investasi. Nilai tukar yang stabil akan menarik investor untuk berinvestasi sedangkan nilai tukar yang tidak stabil menjadikan investor tidak akan tertarik dalam melakukan investasi.

Menurut Tandelilin (2010) ada beberapa variabel makroekonomi yang mempengaruhi investasi portofolio yaitu PDB, inflasi, tingkat bunga, nilai tukar, anggaran defisit, investasi swasta serta neraca pembayaran dan

perdagangan. Meningkatnya PDB merupakan sinyal yang positif untuk melakukan investasi karena berarti perekonomian negara tersebut sedang dalam keadaan yang baik. Peningkatan inflasi serta suku bunga merupakan sinyal negatif bagi para investor karena dengan meningkatnya inflasi dan suku bunga berarti meningkatkan biaya yang dikeluarkan oleh para investor, dengan meningkatnya biaya yang dikeluarkan oleh para investor tentu keuntungan yang didapatkan akan berkurang. Sedangkan untuk nilai tukar, ketika nilai tukar suatu negara menguat terhadap mata uang asing maka merupakan sinyal positif karena akan menurunkan biaya impor dan akan menyebabkan suku bunga turun sehingga investasi meningkat.

Sedangkan menurut Garg & Dua (2014) yang mempengaruhi investasi portofolio adalah kinerja pasar saham domestik, nilai tukar, risiko mata uang, tingkat suku bunga dan risiko negara. Nilai tukar yang mempunyai hubungan dengan investasi portofolio. Aliran suku bunga sangat sensitif terhadap tingkat suku bunga. Sedangkan risiko negara tidak berdampak signifikan terhadap aliran investasi portofolio.

Menurut Makoni (2020) *return* tinggi yang diharapkan oleh para investor dipengaruhi oleh faktor makroekonomi yang stabil yang ditandai dengan inflasi yang rendah, nilai tukar yang stabil, keterbukaan modal serta pertumbuhan ekonomi. Nilai tukar yang tidak stabil membuat investor menghadapi ketidakpastian dalam *return* investasi.

3. Pengaruh Inflasi terhadap Investasi Portofolio

Inflasi merupakan suatu peristiwa moneter dimana terjadi peningkatan pada tingkat harga secara keseluruhan secara serentak. Inflasi yang tinggi sering dihubungkan dengan kondisi ekonomi yang *overheated* artinya permintaan atas produk melebihi penawaran dari produk sehingga harga-harga mengalami kenaikan (Tandelilin, 2010). Tingkat inflasi yang tinggi maupun terlalu rendah akan berakibat pada perekonomian suatu negara, karena hal ini mencerminkan bahwa negara tersebut memiliki perekonomian yang kurang stabil.

Inflasi merupakan gambaran akan kerentanan perekonomian suatu negara sehingga hal ini akan berpengaruh terhadap kepercayaan investor asing akan tingkat pengembalian yang diterima di negara tersebut. Negara yang memiliki tingkat pengembalian yang rendah serta tingkat inflasi yang tinggi akan membuat para investor memindahkan investasinya ke negara yang memiliki tingkat pengembalian yang tinggi serta tingkat inflasi yang rendah. Hal ini karena investor tentu akan berinvestasi pada negara yang memberikan tingkat keuntungan yang besar.

Investor akan cenderung melakukan investasi pada negara yang memiliki inflasi yang stabil. Inflasi yang stabil menggambarkan tingkat harga dari barang-barang umum tidak akan mengalami kenaikan. Sehingga investor akan merasa aman untuk melakukan investasi pada negara yang memiliki

inflasi yang stabil atau rendah dibandingkan dengan berinvestasi pada negara yang memiliki inflasi tinggi.

Inflasi yang tinggi akan mengurangi nilai uang sehingga mengurangi nilai investasi terutama ketika tingkat inflasi sudah terlalu tinggi. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Aziz et al (2015) dimana inflasi dan investasi portofolio mempunyai hubungan negatif. Ketika inflasi tinggi maka investasi portofolio akan mengalami penurunan dan ketika inflasi rendah maka investasi portofolio akan mengalami kenaikan.

4. Pengaruh Suku Bunga terhadap Investasi Portofolio

Suku bunga merupakan keuntungan yang diperoleh para investor atas dana yang mereka investasikan dan juga merupakan biaya modal yang dikeluarkan oleh perusahaan karena penggunaan dana dari investor. Kebijakan suku bunga rendah akan mendorong masyarakat untuk melakukan investasi daripada menabung. Hal ini juga terjadi ketika suku bunga simpanan meningkat maka masyarakat akan lebih memilih menabung daripada melakukan investasi (Ekananda, 2014)

Mankiw (2007) membedakan antara tingkat bunga nominal dan tingkat bunga riil. Tingkat bunga nominal adalah tingkat bunga harus dibayarkan oleh para investor ketika meminjam uang tetapi belum memperhitungkan adanya inflasi. Sedangkan tingkat bunga riil adalah tingkat bunga yang dibayarkan investor tetapi telah memperhitungkan tingkat inflasi. Penurunan tingkat suku bunga riil akan mengurangi biaya modal. Sehingga

hal ini akan meningkatkan jumlah laba dari pemilik modal dan juga meningkatkan biaya untuk mengakumulasi lebih banyak modal.

Menurut Tandelilin (2010) perubahan suku bunga mempengaruhi *return* suatu investasi. Perubahan suku bunga akan mempengaruhi investasi portofolio. Contohnya pada saham, ketika suku bunga meningkat maka harga saham akan turun. Hal ini karena *return* yang didapatkan pada investasi terkait suku bunga juga akan naik. Sehingga kondisi ini akan menarik minat para investor yang sebelumnya berinvestasi pada saham untuk berinvestasi pada aset lain. Jika investor menjual saham yang dimiliki maka harga saham akan mengalami penurunan, hal ini sesuai dengan hukum permintaan dan penawaran.

Menurut Suhendra & Istikomah (2016) jika suku bunga pada aset perbankan mengalami kenaikan maka investasi portofolio akan mengalami penurunan hal ini karena keuntungan yang diperoleh pada aset perbankan lebih banyak daripada investasi portofolio. Tetapi jika keuntungan yang diperoleh pada aset perbankan mengalami penurunan maka investor akan memindahkan asetnya pada sektor yang lebih menguntungkan seperti pada investasi portofolio berupa saham, obligasi dan aset lainnya.

Pada dasarnya investor akan berinvestasi jika keuntungan yang diperoleh lebih besar dari biaya yang dikeluarkan. Para investor akan memindahkan investasi mereka kepada aset yang memberikan keuntungan lebih besar. Keuntungan yang diperoleh inilah yang menjadi daya tarik bagi

para investor untuk melakukan investasi. Sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Alhusna & Suseno (2016) bahwa suku bunga mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap investasi portofolio. Ketika suku bunga meningkat maka investasi portofolio akan mengalami penurunan dan ketika suku bunga mengalami penurunan maka investasi portofolio akan mengalami peningkatan.

5. Pengaruh Nilai Tukar terhadap Investasi Portofolio

Menurut Mankiw (2007) nilai tukar dibedakan menjadi nilai tukar nominal dan nilai tukar riil. Perbedaan dari nilai tukar ini adalah nilai tukar nominal merupakan harga relatif dari mata uang dua negara sedangkan nilai tukar riil merupakan harga relatif antar barang-barang dua negara.

Nilai tukar mempunyai hubungan dengan investasi portofolio, ketika nilai tukar suatu negara mengalami perubahan baik apresiasi maupun depresiasi maka investasi yang masuk kesuatu negara juga akan mengalami perubahan. Berdasarkan teori *portfolio balance approach* menurut Franke dalam Muntasir (2015) bahwa kenaikan dari pengembalian saham akan berdampak pada pasar saham yang juga mengalami peningkatan. Peningkatan pasar saham akan menarik arus modal. Arus modal masuk mengakibatkan permintaan terhadap mata uang domestik mengalami peningkatan. Peningkatan permintaan mata uang ini menyebabkan mata uang domestik mengalami apresiasi. Ketika pasar saham mengalami penurunan maka

permintaan terhadap mata uang domestik akan mengalami penurunan sehingga terjadi depresiasi.

Teori lain yaitu teori *good market approach* oleh Dornbush & Fischer dalam Muntasir (2015) dimana teori ini menjelaskan bahwa nilai tukar akan mempengaruhi daya saing suatu perusahaan sehingga akan mempengaruhi pendapatan perusahaan yang akhirnya akan mempengaruhi harga saham suatu perusahaan. Mata uang yang terapresiasi akan mempunyai pengaruh negatif terhadap investasi portofolio pada negara pengespor. Ketika mata uang mengalami depresiasi maka investasi akan mengalami peningkatan dan sebaliknya ketika mata uang mengalami apresiasi maka investasi akan mengalami penurunan. Sedangkan negara yang pengimpor ketika mata uang terdepresiasi maka mempunyai hubungan positif dengan investasi portofolio.

Penelitian yang dilakukan oleh Ahmad & Draz (2015) menunjukkan nilai tukar memiliki pengaruh negatif dan signifikan. Ketika nilai tukar mengalami apresiasi maka investasi portofolio akan mengalami penurunan dan sebaliknya ketika nilai tukar mengalami depresiasi maka investasi portofolio akan mengalami peningkatan

6. Pengaruh Keterbukaan Ekonomi terhadap Investasi Portofolio

Keterbukaan ekonomi adalah keadaan suatu negara yang menghilangkan hambatan-hambatan dalam melakukan kegiatan ekonomi. Keterbukaan ekonomi juga dapat dilihat dari semakin lancarnya arus modal yang masuk kesuatu negara. Berdasarkan teori perdagangan internasional,

negara yang memiliki perekonomian terbuka akan mendapat keuntungan, diantaranya terbukanya akses pasar yang lebih luas. Pasar yang dimaksud disini ialah pasar untuk para investor agar lebih mudah berinvestasi. Keuntungan lain yang didapat adalah masuknya modal dari luar negeri baik investasi yang berwujud langsung maupun tidak langsung seperti investasi portofolio.

Keterbukaan ekonomi dipengaruhi oleh beberapa faktor diantaranya kemudahan akses pasar, semakin mudah akses pasar suatu negara maka menunjukkan semakin terbukanya perekonomian suatu negara. Kemudian iklim investasi yang baik artinya sejauh mana sebuah negara bisa memberikan akses investasi kepada investor melalui kemudahan dalam berinvestasi. Faktor berikutnya yaitu kondisi perusahaan serta yang terakhir adalah reformasi birokrasi.

Keterbukaan ekonomi memudahkan investor dalam memindahkan modalnya pada suatu negara terhadap negara lain sehingga keterbukaan ekonomi menjadi faktor yang mempengaruhi investasi portofolio suatu negara. Negara-negara dengan kebijakan yang ketat akan menghambat arus masuk modal berbeda dengan negara yang memiliki keterbukaan ekonomi. Jika investor menemukan banyak hambatan dalam berinvestasi maka investor tidak akan mau melakukan investasi (Guluzar Kurt Gumus et al., 2013).

Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Chaudhry et al (2014) bahwa keterbukaan dalam perekonomian mempunyai hubungan

positif dengan investasi portofolio. Ketika suatu negara menunjukkan perekonomian yang terbuka tentu akan menarik minat investor untuk melakukan investasi karena investor tidak harus menghadapi tantangan untuk masuk ke negara tersebut sehingga investasi portofolio di negara tersebut mengalami peningkatan. Berbeda dengan negara yang memiliki perekonomian tertutup, untuk masuk ke negara tersebut banyak hambatan sehingga investor tidak tertarik berinvestasi di negara tersebut dan akibatnya investasi portofolio di negara tersebut akan menurun.

B. Penelitian Terdahulu

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu

No	Nama	Judul	Variabel	Alat Analisis	Kesimpulan
1	Oudat et al (2020)	<i>Macroeconomic variables and portfolio investment in Bahrain using an ARDL bound testing approach</i>	Investasi portofolio, GDP, inflasi dan total ekspor.	Metode ARDL	Hasil penelitian menunjukkan bahwa dalam jangka panjang variabel GDP dan inflasi yang mempunyai pengaruh signifikan terhadap investasi portofolio. Sedangkan dalam jangka pendek hanya inflasi yang mempunyai pengaruh signifikan terhadap investasi portofolio.
2	Pala & Orgun (2015)	<i>The Effect of Macro Economic Variables on Foreign Portfolio Investments: An Implication for Turkey</i>	Investasi portofolio, tingkat suku bunga, Gross National Income (GNI), dan neraca perdagangan serta dummy variabel.	OLS	Hasil dari penelitian menunjukkan bahwa bahwa suku bunga deposit, GNI dan neraca perdagangan menunjukkan pengaruh positif terhadap investasi portofolio. Akan tetapi berubahnya penargetan inflasi yang mengubah suku bunga deposit menyebabkan dampak positif menjadi negatif terhadap investasi portofolio setelah tahun 2003.
3	Khayat (2020)	<i>Determinants of International Foreign Portfolio Investment Flows to GCC Countries: An Empirical Evidence</i>	Investasi portofolio asing, Gross Domestic Product (GDP), perdagangan, kredit sektor swasta, kekuatan	Panel dan GMM	Hasil dari penelitian ini menunjukkan hubungan signifikan dan positif antara GDP dan investasi portofolio, hubungan negatif dan tidak signifikan antara inflasi dan investasi portofolio, hubungan negatif dan signifikan antara perdagangan, kredit domestik dan kekuatan konsumsi terhadap

			konsumsi, inflasi dan suku bunga.		investasi portofolio.
4	Ogundipe et al (2019)	<i>Exchange Rate Volatility and Foreign Portfolio Investment in Nigeria</i>	Investasi portofolio asing, volatilitas nilai tukar, nilai tukar, GDP, <i>stock market capitalization</i> dan inflasi.	Model Vector Autoregressive	Hasil penelitian menunjukkan bahwa volatilitas nilai tukar dan <i>market capitalization</i> berpengaruh signifikan terhadap investasi portofolio asing sedangkan guncangan GDP dan inflasi menyebabkan penurunan terhadap investasi portofolio asing.
5	Aziz et al (2015)	<i>Determinants of International Foreign Portfolio Investment Flows to GCC Countries : An Empirical Evidence</i>	Investasi portofolio, nilai tukar, keterbukaan perdagangan, inflasi, GDP dan <i>market capitalization</i>	OLS	Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa keterbukaan perdagangan, GDP dan <i>market capitalization</i> memiliki hubungan positif dan signifikan terhadap investasi portofolio, variabel inflasi menunjukkan hubungan negatif dan signifikan terhadap investasi portofolio sedangkan variabel nilai tukar menunjukkan hubungan positif tetapi tidak signifikan terhadap investasi portofolio di Pakistan.

C. Kerangka Konseptual

Kerangka konseptual merupakan kerangka berfikir untuk menjelaskan keterkaitan antara variabel yang diteliti berdasarkan batasan dan rumusan pada kajian yang teori yang telah dijelaskan. Keterkaitan inflasi (X1), suku bunga (X2), nilai tukar (X3) dan keterbukaan ekonomi (X4) terhadap investasi portofolio (Y).

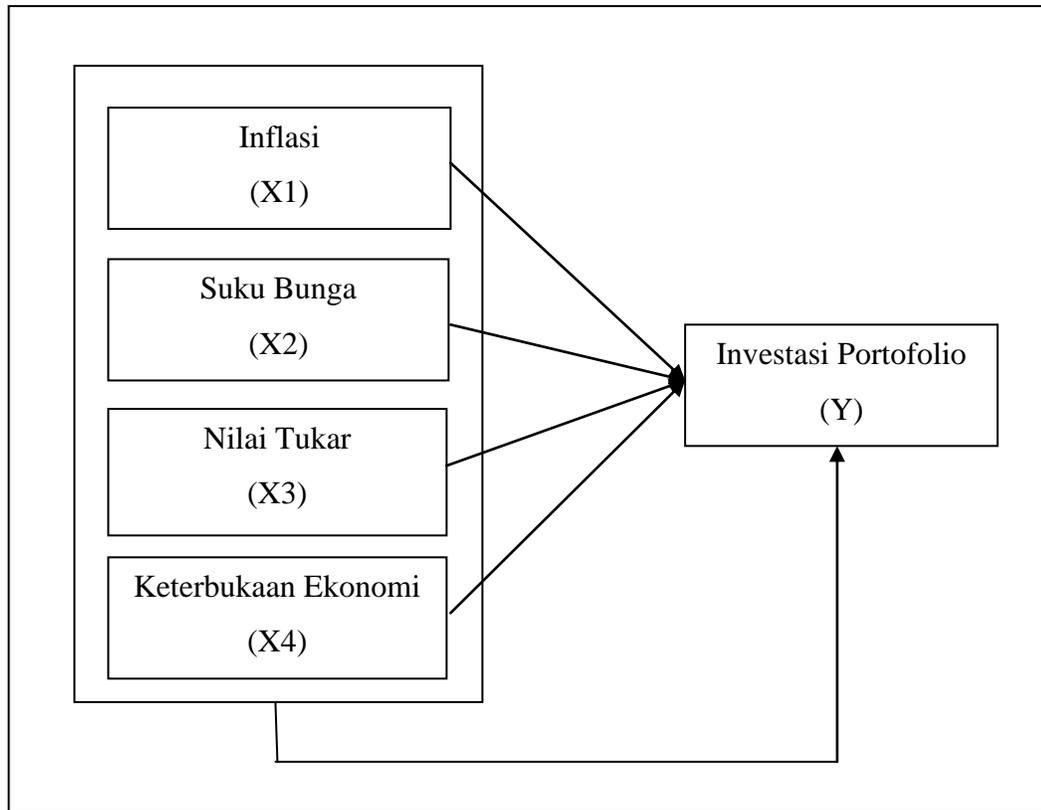
Inflasi merupakan salah satu variabel yang memiliki pengaruh terhadap investasi portofolio. Inflasi yang tinggi menggambarkan kondisi makroekonomi yang kurang baik disuatu negara. Tingginya inflasi akan mempengaruhi kepercayaan investor dalam menanamkan modalnya disuatu negara. Dengan tingginya inflasi maka keuntungan yang diperoleh oleh para investor akan mengalami penurunan, maka pada saat inflasi disuatu negara mengalami peningkatan maka investasi portofolio akan menurun. Hal ini karena inflasi yang tinggi maka biaya yang dikeluarkan untuk berinvestasi juga tinggi sehingga keuntungan yang diperoleh mengalami penurunan. Hal sebaliknya ketika inflasi mengalami penurunan maka investasi portofolio akan mengalami peningkatan. Penurunan inflasi menyebabkan keuntungan yang diperoleh oleh para investor mengalami peningkatan, sehingga investasi portofolio akan mengalami peningkatan.

Suku bunga suatu negara juga memiliki pengaruh terhadap investasi portofolio. Ketika suku bunga suatu negara tinggi maka investasi portofolio akan menurun. Suku bunga yang tinggi menyebabkan biaya yang dikeluarkan

juga akan tinggi, dengan meningkatnya suku bunga maka investasi portofolio mengalami penurunan. Ketika suku bunga rendah, maka biaya yang dikeluarkan akan sedikit sehingga keuntungan yang diperoleh akan semakin tinggi sehingga ketika suku bunga turun maka investasi portofolio akan mengalami peningkatan.

Nilai tukar juga memiliki pengaruh terhadap investasi portofolio. Ketika nilai tukar suatu negara mengalami apresiasi atau depresiasi maka investasi yang masuk kesuatu negara juga akan mengalami perubahan. Apresiasi merupakan kenaikan mata uang domestik terhadap mata uang asing, dengan kata lain apresiasi merupakan peningkatan nilai tukar. Sedangkan depresiasi merupakan penurunan mata uang domestik terhadap mata uang asing, dengan kata lain merupakan penurunan nilai tukar. Ketika terjadi depresiasi pada mata uang domestik terhadap mata uang asing, maka akan terjadi peningkatan investasi portofolio yang dilakukan oleh pihak asing. Depresiasi terhadap mata uang domestik akan menurunkan kepercayaan masyarakat terhadap nilai tukar negaranya sedangkan investor asing akan lebih tertarik untuk berinvestasi dinegara tersebut. Biaya investasi akan lebih murah ketika mata uang domestik mengalami depresiasi sehingga meningkatkan minat investor. Hal sebaliknya ketika nilai tukar mengalami apresiasi, biaya investasi akan mahal dinegara tersebut sehingga akan minat investor asing untuk berinvestasi mengalami penurunan.

Keterbukaan ekonomi memiliki pengaruh terhadap investasi portofolio. Keterbukaan ekonomi berarti bahwa hilangnya hambatan dalam melakukan perdagangan dan semakin lancar mobilitas modal yang masuk ke suatu negara. Semakin terbukanya perekonomian suatu negara, maka akan terbuka peluang dalam arus modal yang masuk sehingga investor akan lebih mudah untuk melakukan investasi. Dengan mudahnya melakukan investasi ke suatu negara maka investasi portofolio yang masuk ke suatu negara akan mengalami peningkatan. Hal berbeda terjadi ketika perekonomian suatu negara tertutup. Perekonomian yang tertutup berarti bahwa untuk masuk ke negara tersebut banyak hambatan. Banyaknya hambatan untuk masuk ke suatu negara maka investasi portofolio yang masuk ke negara tersebut juga akan sedikit. Ketika suatu negara memiliki perekonomian yang tertutup maka untuk berinvestasi akan mengalami kesulitan sehingga akan menurunkan minat investor untuk melakukan investasi pada suatu negara.



Gambar 2.2 Kerangka Konseptual Pengaruh Variabel Makroekonomi dan Keterbukaan Ekonomi di ASEAN

D. Hipotesis

Berdasarkan perumusan masalah di atas dapat ditentukan beberapa hipotesis sebagai berikut:

- a. Terdapat pengaruh yang signifikan antara inflasi terhadap investasi portofolio

$$H_0 : \beta_1 = 0$$

$$H_a : \beta_1 \neq 0$$

b. Terdapat pengaruh yang signifikan antara suku bunga terhadap investasi portofolio

$$H_0 : \beta_2 = 0$$

$$H_a : \beta_2 \neq 0$$

c. Terdapat pengaruh yang signifikan antara nilai tukar terhadap investasi portofolio

$$H_0 : \beta_3 = 0$$

$$H_a : \beta_3 \neq 0$$

d. Terdapat pengaruh yang signifikan antara keterbukaan ekonomi terhadap investasi portofolio

$$H_0 : \beta_4 = 0$$

$$H_a : \beta_4 \neq 0$$

e. Terdapat pengaruh inflasi, suku bunga, nilai tukar dan keterbukaan ekonomi secara bersama-sama terhadap investasi portofolio di ASEAN

$$H_0 : \beta_1 = \beta_2 = \beta_3 = \beta_4 = 0$$

$$H_a : \text{salah satu koefisien } \beta \neq 0$$

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis regresi panel dengan menggunakan Common Effect Model serta pembahasan pada hasil penelitian, maka dapat disimpulkan:

1. Inflasi berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap investasi portofolio di ASEAN. Hal ini berarti semakin meningkat inflasi maka tidak memiliki pengaruh terhadap investasi portofolio di ASEAN.
2. Suku bunga berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap investasi portofolio di ASEAN. Hal ini berarti semakin meningkat suku bunga maka tidak memiliki pengaruh terhadap investasi portofolio di ASEAN.
3. Nilai tukar berpengaruh negatif dan signifikan terhadap investasi portofolio di ASEAN. Hal ini berarti semakin meningkat nilai tukar maka investasi portofolio di ASEAN akan mengalami penurunan dan begitu sebaliknya.
4. Keterbukaan ekonomi berpengaruh positif dan signifikan terhadap investasi portofolio di ASEAN. Hal ini berarti semakin meningkat keterbukaan ekonomi maka investasi portofolio di ASEAN juga akan mengalami peningkatan dan begitu sebaliknya.
5. Secara bersama-sama inflasi, suku bunga, nilai tukar dan keterbukaan ekonomi berpengaruh signifikan terhadap investasi portofolio di ASEAN.

B. Saran

Berdasarkan pembahasan mengenai pengaruh inflasi, suku bunga, nilai tukar dan keterbukaan ekonomi terhadap investasi portofolio di ASEAN maka dapat dikemukakan saran sebagai berikut:

1. Nilai tukar memiliki pengaruh yang signifikan terhadap investasi portofolio di ASEAN sehingga disarankan kepada pemerintah ASEAN agar dapat menjaga kestabilan nilai tukar.
2. Keterbukaan ekonomi memiliki pengaruh signifikan terhadap investasi portofolio di ASEAN sehingga disarankan kepada pemerintah ASEAN agar dapat meningkatkan keterbukaan ekonomi agar investasi portofolio yang masuk dapat meningkat.

DAFTAR PUSTAKA

- Ahmad, F., & Draz, M. U. (2015). Determinants of Foreign Portfolio Inflows : Analysis and Implications for China. *Asian Journal of Finance & Accounting*, 7(2), 66–77. <https://doi.org/10.5296/ajfa.v7i2.8165>
- Al-Smadi, M. O. (2018). Determinants of Foreign Portfolio Investment : The Case of Jordan. *Investment Management and Financial Innovations*, 15(1), 328–336. [https://doi.org/10.21511/imfi.15\(1\).2018.27](https://doi.org/10.21511/imfi.15(1).2018.27)
- Alhusna, M. R. I., & Suseno, D. A. (2016). Determinan Investasi Portofolio Asing di Indonesia dan Pengaruhnya terhadap PDB. *Jurnal STIE Semarang*, 8(3), 143–162.
- Aziz, B., Anwar, Z., & Shawnawaz, S. (2015). Determinants of Foreign Portfolio Investment (FPI): Empirical Evidence from Pakistan. *Asian Journal of Education Research & Technology*, 5(2), 161–169.
- Basuki, A. T. (2016). *Analisis Regresi Dalam Penelitian Ekonomi dan Bisnis Dilengkapi Aplikasi SPSS dan Eviews*. PT. Raja Grafindo Persada.
- Bodie, Z., Kane, A., & Marcus, A. J. (2014). *Investments* (10th ed.). McGraw-Hill Education.
- Boughrara, A., & Dridi, I. (2017). Does Inflation Targeting Matter For Foreign Portfolio Investment : Evidence From Propensity Score Matching. *Journal of Economic Development*, 42(2), 67–86.
- Cavoli, T. (2014). Substitutes or Complements? The Interactions Between Components of Capital Inflows for Asia. *Journal of Asian Economics*, 31–32, 32–41. <https://doi.org/10.1016/j.asieco.2014.03.002>
- Chaudhry, I. S., Farooq, F., & Mushtaq, A. (2014). Factors Affecting Portfolio Investment In Pakistan: Evidence From Time Series Analysis. *Pakistan Economic and Social Review*, 52(2), 141–158.
- Ekananda, M. (2014). *Ekonomi Internasional*. Erlangga.
- Foad, H., & Lundberg, C. (2017). The Determinants of Portfolio Investment in Offshore Financial AC. *International Review of Financial Analysis*, 54, 78–86. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2017.08.003>
- Forbes, K. J., & Warnock, F. E. (2012). Capital flow waves: Surges, stops, flight, and retrenchment. *Journal of International Economics*, 88(2), 235–251. <https://doi.org/10.1016/j.jinteco.2012.03.006>