

**ANALISIS PENGARUH VARIABEL MAKROEKONOMI
DAN *COUNTRY RISK* TERHADAP INVESTASI
PORTOFOLIO ASING DI INDONESIA**

SKRIPSI

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



HALIFAH HADI
NIM. 2014/14060059

**JURUSAN ILMU EKONOMI
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS NEGERI PADANG
2018**

HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI

ANALISIS PENGARUH VARIABEL MAKROEKONOMI
DAN *COUNTRY RISK* TERHADAP INVESTASI
PORTOFOLIO ASING DI INDONESIA

Nama : Halifah Hadi
NIM/TM : 14060059/2014
Jurusan : Ilmu Ekonomi
Keahlian : Ekonomi Moneter
Fakultas : Ekonomi

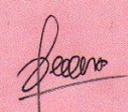
Padang, 2018

Disetujui Oleh:

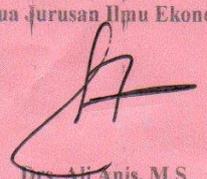
Pembimbing I


Prof. Dr. Hasdi Aimon, M. Si
NIP. 19571021 198603 1 001

Pembimbing II


Dewi Zaini Putri, SE, MM
NIP. 19850804 200812 2 003

Diketahui Oleh:
Ketua Jurusan Ilmu Ekonomi


Drs. Ali Anjs, M.S
NIP. 19591129 198602 1 001

HALAMAN PENGESAHAN LULUS UJIAN SKRIPSI

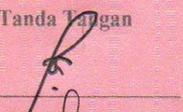
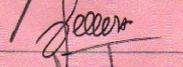
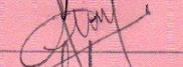
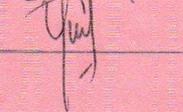
*Dinyatakan Lulus Setelah Dipertahankan di Depan Tim Penguji Skripsi
Jurusan Ilmu Ekonomi Fakultas Ekonomi
Universitas Negeri Padang*

ANALISIS PENGARUH VARIABEL MAKROEKONOMI
DAN *COUNTRY RISK* TERHADAP INVESTASI
PORTOFOLIO ASING DI INDONESIA

Nama : Halifah Hadi
NIM/TM : 14060059/2014
Jurusan : Ilmu Ekonomi
Keahlian : Ekonomi Moneter
Fakultas : Ekonomi

Padang, 2018

Tim Penguji :

No	Jabatan	Nama	Tanda Tangan
1	Ketua	: Prof. Dr. Hasdi Aimon, M.Si	1. 
2	Sekretaris	: Dewi Zaini Putri, SE, MM	2. 
3	Anggota	: Ariusni, SE, M.Si	3. 
4	Anggota	: Yeniwati, SE, ME	4. 

SURAT PERNYATAAN

Saya yang bertandatangan di bawah ini,

Nama : Halifah Hadi
NIM / TahunMasuk : 14060059 / 2014
Tempat / TanggalLahir : Bukittinggi / 29 Februari 1996
Jurusan : Ilmu Ekonomi
Keahlian : Ekonomi moneter
Fakultas : Ekonomi
Alamat : Jl. Kakak Tua No. 26A, Kelurahan Air Tawar Barat
No. HP / Telepon : 087896111623
JudulSkripsi : Analisis Pengaruh Variabel Makroekonomi dan *Country Risk* Terhadap Investasi Portofolio Asing di Indonesia

Denganinimenyatakanbahwa :

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 ditandatangani **Asli** oleh 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, Maret2018
Yang menyatakan,



Halifah Hadi
NIM. 14060059/2014

ABSTRAK

Halifah Hadi (14060059) : Analisis Pengaruh Variabel Makroekonomi dan *Country Risk* Terhadap Investasi Portofolio Asing di Indonesia. Skripsi Jurusan Ilmu Ekonomi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang. Dibawah Bimbingan Bapak Prof. Dr. Hasdi Aimon, M.Si dan Ibu Dewi Zaini Putri, SE, MM

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh jangka pendek dan jangka panjang variabel makroekonomi (nilai tukar, inflasi, suku bunga, pertumbuhan ekonomi dan jumlah uang beredar) dan variabel *country risk* terhadap investasi portofolio asing di Indonesia. Pengaruh serta dampak dari guncangan ini akan menjadi landasan dalam pengambilan keputusan dan penetapan kebijakan dalam mencapai tingkat pertumbuhan ekonomi yang optimal.

Penelitian ini menggunakan metode ECM untuk melihat pengaruh jangka pendek dan jangka panjang terhadap investasi portofolio asing di Indonesia. Data yang digunakan adalah data *time series* dari tahun 2006 kuartal 1 sampai 2016 kuartal 4 yang dikumpulkan melalui dokumentasi dari instansi pemerintah yang terkait. Secara lebih rinci teknik yang digunakan adalah dengan *Error Correction Model* (ECM) untuk menganalisis guncangan jangka pendek.

Hasil penelitian yang diperoleh menunjukkan bahwa dalam jangka pendek nilai tukar dan pertumbuhan ekonomi menimbulkan guncangan terhadap investasi portofolio asing di Indonesia. Dalam jangka panjang inflasi, suku bunga, jumlah uang beredar dan *country risk* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap investasi portofolio asing di Indonesia. Nilai tukar dalam jangka pendek menimbulkan guncangan terhadap investasi portofolio asing dan dalam jangka panjang tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap investasi portofolio asing di Indonesia meskipun memiliki nilai koefisien yang positif dalam jangka panjang. Dari hasil penelitian maka dapat disarankan bahwa pemerintah harus menjaga kestabilan variabel makroekonomi dan *country risk* karena sangat berpengaruh terhadap investasi portofolio asing di Indonesia.

Pemerintah Indonesia diharapkan mengambil kebijakan yang dapat memperbaiki iklim berinvestasi di Indonesia yang meliputi kebijakan mengenai penanaman modal di Indonesia, peningkatan sarana dan prasana yang menunjang iklim berinvestasi di Indonesia dan menjaga kestabilan risiko politik yang berdampak terhadap keamanan saat berinvestasi dalam bentuk portofolio asing. Dengan adanya perbaikan dari berbagai sektor dapat meningkatkan iklim berinvestasi di Indonesia sehingga dapat meningkatkan kesejahteraan masyarakat.

Kata Kunci:

Investasi Portofolio Asing, Nilai Tukar, Inflasi, dan *Country Risk*

KATA PENGANTAR

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

Puji syukur alhamdulillah penulis panjatkan kehadiran Allah SWT atas berkat, rahmat, taufik dan hidayah-Nya, penyusunan skripsi yang berjudul *“Analisis Pengaruh Variabel Makroekonomi dan Country Risk Terhadap Investasi Portofolio Asing Di Indonesia”* dapat diselesaikan dengan baik.

Penulis menyadari bahwa dalam proses penulisan skripsi ini banyak mengalami kendala, namun berkat bantuan, bimbingan, kerjasama dari berbagai pihak dan berkah dari Allah SWT sehingga kendala-kendala yang dihadapi tersebut dapat diatasi. Untuk itu penulis menyampaikan ucapan terima kasih dan penghargaan kepada Bapak Prof. Dr. Hasdi Aimon, M. Si selaku pembimbing (I) dan Ibu Dewi Zaini Putri, SE, MM selaku pembimbing (II) yang telah sabar, tekun, tulus dan ikhlas meluangkan waktu, tenaga dan pikiran memberikan bimbingan, motivasi, arahan dan saran-saran yang sangat berharga kepada penulis selama menyusun skripsi.

Selanjutnya ucapan terima kasih penulis sampaikan pula kepada:

1. Teristimewa kepada Orang Tua dan Keluarga tercinta yang telah memberikan kasih sayang yang tak terhingga serta doa, dukungan, semangat dan motivasi sehingga penulis bisa menyelesaikan skripsi ini.

2. Bapak Dr. Idris, M.Si selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang yang telah memberikan fasilitas-fasilitas dan izin dalam menyelesaikan skripsi ini.
3. Bapak Drs. Ali Anis, M.S selaku Ketua Jurusan Ilmu Ekonomi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang dan Ibu Melty Roza Adry, SE, ME selaku Sekretaris Jurusan Ilmu Ekonomi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang yang telah memberikan motivasi dalam menyelesaikan skripsi ini.
4. Ibu Ariusni, SE, M.Si selaku dosen penguji (1) dan Ibu Yeniwati, SE, ME selaku dosen penguji (2) pada Jurusan Ilmu 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 memberi bekal ilmu pengetahuan dan motivasi sehingga penulis dapat menyelesaikan studi serta penulisan skripsi ini.
6. Bapak dan Ibu Dosen Fakultas Ekonomi yang telah meluangkan banyak waktu dalam memberikan ilmu tentang *soft skill*, organisasi, dan bantuan moral, material sehingga penulis dapat menyelesaikan studi dan penulisan skripsi ini.
7. Bapak dan Ibu Staf Tata Usaha Fakultas Ekonomi dan Bapak ibu Staf Perpustakaan Fakultas Ekonomi yang telah membantu kelancaran penyelesaian skripsi ini.

8. Kepada Syaifullah Hadi, Sarah Nabila Hadi dan Naila Muazara Hadi yang selalu memberikan semangat dan dukungan dalam menyelesaikan skripsi ini.
9. Kepada Ririn Martini Rezki, S.E, Rimma Pebby Yulihastuti, Siska Rahmi dan Adek Oktaviani Edwart yang telah memberikan dukungan dan motivasi kepada saya dalam menyelesaikan skripsi ini.
10. Kepada teman-teman yang sepejuangan dengan saya Maulidya Rahmi, Ulfa Wahyuni, Lisa Anggriani Mitra, S.E, Dimas Bagus Prayoga, Suci Mutiadanu, Syaza Nuri Mahera, Rahayu Putri Hendrita, , Serly Anggrayni, Edo Pribadi, S.E, Serdo Nurdi Putra, Nailil Fitri, Gifa Herman Putra dan semuanya yang tidak bisa saya tuliskan satu persatu yang telah memberikan dukungan kepada saya dalam menyelesaikan skripsi ini.
11. Kepada Revita Yusri, A.Md, Annisa Sabrina, S.AP, Isya Rahma Agustin, Dinda Paramitha, Nadia Afiola Atikasari, Melati Karunia Rizalti yang telah memberikan motivasi dan dukungan kepada penulis dalam menyelesaikan skripsi ini
12. Kepada Senior Ilmu Ekonomi yang telah memberikan dukungan kepada penulis dalam menyelesaikan skripsi ini.
13. Kepada semua rekan-rekan Jurusan Ilmu Ekonomi angkatan 2014 dan sahabat-sahabat lainnya yang telah banyak membantu penulis dan memberikan dorongan untuk selalu berjuang menyelesaikan skripsi ini.

Akhirnya dengan kerendahan hati, penulis menyadari bahwa skripsi ini masih 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 penulis khususnya. Dengan tulus penulis mengucapkan terima kasih yang tidak terhingga kepada semua pihak yang telah membantu, semoga Allah SWT memberikan balasan yang setimpal bagi kita semua.

Padang, Maret 2018

Penulis,

Halifah Hadi

DAFTAR ISI

ABSTRAK	i
KATA PENGANTAR.....	ii
DAFTAR ISI.....	vi
DAFTAR TABEL	ix
DAFTAR GRAFIK.....	xi
DAFTAR GAMBAR.....	xii
BAB I PENDAHULUAN	
A. Latar Belakang Masalah	1
B. Rumusan Masalah.....	12
C. Tujuan Penelitian	12
D. Manfaat Penelitian	13
BAB II KAJIAN TEORI, KERANGKA KONSEPTUAL DAN HIPOTESIS	
A. Kajian Teori	14
1. Konsep dan Teori Investasi.....	14
2. Pasa Modal.....	20
3. Konsep Nilai Tukar.....	22
4. Konsep Inflasi	28
5. Konsep Suku Bunga.....	31
6. Konsep Pertumbuhan Ekonomi	35
7. Konsep Jumlah Uang Beredar	38
8. Konsep <i>Country Risk</i>	41
B. Penelitian Terdahulu	44
C. Kerangka Konseptual.....	45
D. Hipotesis	49
BAB III METODE PENELITIAN	
A. Jenis Penelitian.....	51
B. Tempat dan Waktu Penelitian.....	51

C. Variabel Penelitian.....	51
D. Jenis dan Sumber Data.....	52
E. Teknik Pengumpulan Data.....	53
F. Defenisi Operasional.....	53
G. Teknik Analisis Data.....	55
1. Analisis Deskriptif	55
2. Analisis Induktif	55
a. Analisis Model Dasar Regresi OLS	55
b. Uji Asumsi Klasik.....	56
c. Pendekatan Model ECM	59
d. Uji <i>Error Correction Term</i>	62
H. Uji Hipotesis	63

BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Hasil Penelitian	64
1. Gambaran Umum Objek Penelitian.....	64
a. Keadaan Penanaman Modal Asing di Indonesia.....	64
b. Jumlah Penduduk	66
2. Deskripsi Variabel Penelitian	68
3. Hasil Olahan Data.....	87
1) Hasil Model Dasar Regresi OLS.....	87
2) Uji Asumsi Klasik.....	89
a. Uji Normalitas	89
b. Uji Multikolinearitas	91
c. Uji Autokolerasi	91
d. Uji Heteroskedastisitas	93
3) Analisis <i>Error Correction Model</i>	93
1. Hasil Uji Stasioner.....	93
2. Hasil Uji Kointegrasi.....	95
3. Hasil Estimasi Jangka Pendek (ECM).....	97
4. Uji Hipotesis	100

B. Pembahasan.....	103
BAB V SIMPULAN DAN SARAN	
A. Simpulan	117
B. Saran	118
DAFTAR PUSTAKA	121
LAMPIRAN.....	124

DAFTAR TABEL

Tabel	Halaman
Tabel 1.1 Nilai Investasi Portofolio Asing di Indonesia Tahun 2006-2016 (Rp Milyar).....	6
Tabel 1.2 Perkembangan Investasi Portofolio Asing, Nilai Tukar, Inflasi, Suku Bunga, Pertumbuhan Ekonomi, Jumlah Uang Beredar dan <i>Country Risk</i> Tahun 2006-2016.....	9
Tabel 3.1 Nilai Durbin Wiston.....	58
Tabel 4.1 Perkembangan Penduduk Indonesia Tahun 2006-2016.....	67
Tabel 4.2 Statistik Deskriptif Perkembangan Investasi Portofolio Asing di Indonesia Tahun 2006-2016.....	69
Tabel 4.3 Statistik Deskriptif Perkembangan Nilai Tukar di Indonesia Tahun 2006-2016.....	72
Tabel 4.4 Statistik Deskriptif Perkembangan Inflasi di Indonesia Tahun 2006-2016.....	75
Tabel 4.5 Statistik Deskriptif Perkembangan Suku Bunga di Indonesia Tahun 2006-2016.....	78
Tabel 4.6 Statistik Deskriptif Produk Domestik Bruto Atas Harga Dasar Konstan 2010 di Indonesia Tahun 2006-2016.....	80
Tabel 4.7 Statistik Deskriptif Jumlah Uang Beredar di Indonesia Tahun 2006-2016.....	83
Tabel 4.8 Statistik Deskriptif <i>Country Risk</i> di Indonesia Tahun 2006-2016.....	85
Tabel 4.9 Hasil Model Dasar Regresi <i>Ordinary Least Square</i>	87
Tabel 4.10 Hasil Uji Normalitas	90
Tabel 4.11 Hasil Uji Multikolinearitas.....	91
Tabel 4.12 Hasil Uji Autokolerasi dengan <i>Cocharane-Orcutt</i>	92
Tabel 4.13 Hasil Uji Heteroskedastisitas	93

Tabel 4.14 Hasil Uji Stasioner	95
Tabel 4.15 Hasil Uji Kointegrasi	96
Tabel 4.16 Hasil Estimasi <i>Error Correction Model</i>	98

DAFTAR GRAFIK

Grafik	Halaman
Grafik 1.1 Perkembangan Investasi Portofolio Asing dan Investasi Asing Langsung Tahun 2006-2016 (Juta USD)	3
Grafik 4.1 Realisasi Penanaman Modal Asing di Indonesia Menurut Sektor Tahun 2016	66

DAFTAR GAMBAR

Gambar	Halaman
Gambar 2.1 Kurva Penawaran dan Permintaan Dollar	26
Gambar 2.2 Kurva Hubungan Suku Bunga dan Investasi.....	33
Gambar 2.3 Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter melalui Jalur Harga Aset.....	40
Gambar 2.4 Kerangka Konseptual dari Analisis Pengaruh Variabel Makroekonomi dan <i>Country Risk</i> terhadap Investasi Portofolio Asing di Indonesia	48

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

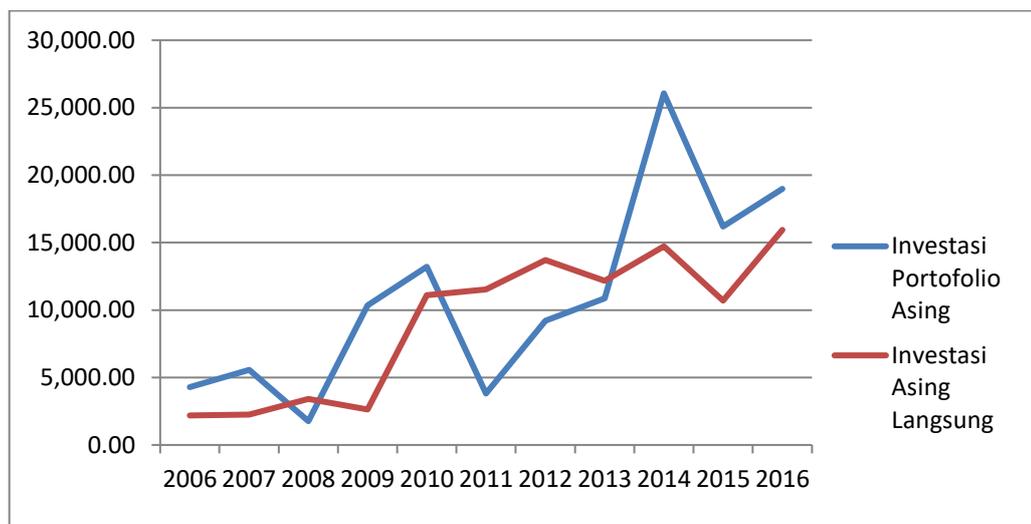
Sistem perekonomian yang semakin terbuka akan mendorong persaingan yang ketat tidak hanya dalam perdagangan, namun juga dalam mobilisasi arus modal lintas negara. Aliran modal yang masuk ke suatu negara dalam bentuk bantuan dana asing dan investasi asing. Investasi asing ini meliputi investasi asing langsung dan investasi portofolio asing (Eliza dan Ismail, 2013). Kedua investasi asing ini memiliki karakteristik yang berbeda. Investasi asing langsung merupakan suatu bentuk investasi yang dilakukan oleh asing dalam jangka panjang berupa pendirian perusahaan, pembangunan pabrik, pembelian barang modal dan bahan baku. Sedangkan investasi portofolio asing merupakan suatu investasi yang dilakukan oleh asing dalam bentuk aset-aset *financial*, seperti saham dan obligasi.

Masuknya investasi portofolio asing ke suatu negara merupakan bentuk dari liberalisasi keuangan yang dilakukan oleh negara berkembang pada tahun 1980-an. Investasi portofolio dapat disebut juga sebagai penanaman modal jangka pendek. Investasi ini memiliki tingkat resiko yang tinggi dan sebaliknya juga memiliki tingkat keuntungan yang besar juga, tergantung bagaimana para investor membaca kondisi pasar dan kelihaihan mereka dalam melakukan spekulasi.

Menurut UNCTAD (1999) investasi portofolio melibatkan pengalihan aset keuangan dengan cara investasi yang dilakukan oleh penduduk melalui individu, perusahaan atau institusi di suatu negara dalam sekuritas negara-negara lain, baik secara langsung dalam bentuk aset perusahaan atau tidak langsung melalui pasar keuangan. Investasi portofolio asing bagi Indonesia dapat dijadikan sebagai pembiayaan pembangunan sektor domestik dan membantu pertumbuhan bursa efek lokal. Dengan adanya investasi ini maka modal di dalam perusahaan akan bertambah yang menuntut perusahaan lebih produktif.

Kebijakan yang dilakukan dalam meningkatkan investasi portofolio di Indonesia melalui Keputusan Menteri Keuangan Nomor 455/KMK.01/1997 tentang Pembelian Saham oleh Pemodal Asing Melalui Pasar Modal. Undang-Undang tersebut telah membuka kesempatan kepada investor asing untuk berpartisipasi pada pasar modal Indonesia. Aliran investasi portofolio asing dapat membantu memperkuat pasar modal domestik dan meningkatkan fungsi otoritas moneter.

Dengan diterapkannya liberalisasi keuangan maka investor asing sudah mulai menanamkan modalnya di Indonesia baik dalam bentuk investasi asing langsung dan investasi portofolio asing. Jumlah total investasi portofolio asing lebih besar dari pada investasi asing langsung di Indonesia selama periode 2006-2016. Jumlah total investasi portofolio asing sebesar 109.403,45 Juta US \$ sedangkan investasi asing langsung sebesar 100.391,41 Juta US \$.



Sumber: Bank Indonesia, 2017

Grafik 1.1 Perkembangan Investasi Portofolio Asing dan Investasi Asing Langsung Tahun 2006-2016 (Juta US \$)

Pada tahun 2007 investasi portofolio asing meningkat dari tahun sebelumnya menjadi 5.566,64 Juta US \$. Pada tahun 2008 investasi portofolio asing turun dan menjadi investasi terendah selama periode 2006-2016. Hal ini disebabkan karena terjadinya krisis ekonomi global yang melanda Amerika Serikat, yang berdampak kepada negara-negara sedang berkembang seperti Indonesia. Selain itu juga disebabkan karena defisit neraca pembayaran Indonesia. Sumber : (<https://m.detik.com>, *Neraca Pembayaran RI defisit*).

Di Indonesia krisis finansial ini berdampak terhadap anjloknya nilai sekuritas yang ada di pasar modal dan banyak perusahaan yang bangkrut. Yang mengakibatkan banyak terjadinya pemberhentian tenaga kerja yang menimbulkan permasalahan bagi sektor ekonomi. Investasi tertinggi pada tahun 2014 sebesar 26.066,63 Juta US \$, ini lebih banyak dari pada investasi asing langsung pada tahun ini sebesar 14.733,20 Juta US \$. Peningkatan ini

disebabkan oleh peningkatan net kewajiban hampir diseluruh sektor instiutusi. Sumber: (<http://www.bi.go.id>, Laporan *Posisi Investasi Internasional Indonesia*). Pada tahun 2015 investasi portofolio asing turun menjadi 16.182,68 Juta US \$ dan kembali meningkat pada tahun 2016 menjadi 18.995,37 Juta US \$. Penurunan investasi portofolio asing di Indonesia disebabkan karena peningkatan harga komoditas dan terjadinya elnino yang melanda dunia. Sumber : (*Macroeconomicdashboard.feb.ugm.ac.id*). Perkembangan investasi asing langsung dan investasi portofolio asing di Indonesia dapat dilihat pada Grafik 1.1.

Perkembangan ekonomi global juga mempengaruhi mudahnya keluar masuk aliran modal asing ke Indonesia. Keadaan ini dapat berdampak terhadap perkembangan neraca pembayaran Indonesia yang meliputi arus perdagangan dan lalu lintas modal terhadap luar negeri Indonesia. Kegiatan perdagangan ini akan mengakibatkan perubahan neraca pembayaran Indonesia baik itu surplus maupun defisit. Secara tidak langsung fluktuasi ini akan mengguncang variabel makroekonomi Indonesia yang nantinya akan mempengaruhi tingkat investasi portofolio asing di Indonesia.

Kinerja pasar saham domestik dapat memiliki pengaruh positif dan negatif terhadap arus portofolio. Peningkatan arus portofolio sebagai respon terhadap pasar saham pengganggu, menunjukkan bahwa investor asing mengejar kembali investasi portofolio tersebut (Aggarwal dkk, 2003). Di sisi lain, hubungan bisa berubah negatif jika investor asing membeli (jual) ketika

indeks ekuitas jatuh (naik) dengan harapan pengembalian akan naik (turun) di masa depan (Gordon dkk, 2003 dalam Waqas 2015).

Dilihat dari kegiatan transaksi pembelian dan penjualan portofolio oleh investor asing dapat dinilai seberapa besar perkembangan kontribusi investasi portofolio asing di Indonesia. Dari setiap kegiatan pembelian portofolio tidak semuanya yang akan dijual kembali oleh investor asing. Hal ini disebabkan karena investor memiliki ekspektasi akan mendapatkan keuntungan dimasa yang akan datang sehingga menahan untuk menjual portofolio yang dimiliki pada saat sekarang ini. Net beli asing tertinggi terdapat pada tahun 2014 sebesar Rp 42.597,50 Milyar.

Pada tahun 2013 inflasi meningkat dari pada tahun sebelumnya dan mencapai 6,41% ini menyebabkan para investor menjual lebih banyak portofolio yang dimiliki pada saat kondisi perekonomian di Indonesia cenderung tidak stabil. Sedangkan pada tahun 2015 disebabkan karena nilai tukar rupiah yang terdepresiasi, nilai tukar yang terdepresiasi akan meningkatkan biaya investasi yang harus dikeluarkan oleh investor. Selain itu juga dipengaruhi oleh tingkat risiko politik yang naik menjadi 3,57. Kontribusi investor asing terbesar pada tahun 2015 sebesar 43,21% dari nilai investasi keseluruhan domestik dan asing. Dari data pada Tabel 1.1 dapat disimpulkan bahwa dengan adanya liberalisasi keuangan dapat meningkatkan kontribusi investor asing di Indonesia yang dapat menunjang ketersediaan dana untuk melakukan pembangunan sektor domestik dan menstabilkan pasar modal domestik.

**Tabel 1.1 Nilai Investasi Portofolio Asing di Indonesia Tahun 2006-2016
(Rp Milyar)**

Tahun	Total Nilai (Milyar Rupiah)	Asing		Net Beli Asing (Milyar Rupiah)	Kontribusi Beli Asing (%)
		Beli	Jual		
2006	445.708,12	140.534,97	123.234,61	17.300,35	29,59
2007	1.050.154,30	243.803,41	211.196,11	32.607,30	21,66
2008	1.064.526,15	294.659,60	276.006,77	18.652,84	26,8
2009	982.809,23	255.665,69	241.877,26	13.788,43	25,31
2010	1.176.237,42	383.643,34	362.661,62	20.981,71	31,72
2011	1.223.440,51	441.240,34	416.949,99	24.290,35	35,07
2012	1.116.113,25	482.785,39	466.904,05	15.881,35	42,54
2013	1.522.122,36	629.453,54	650.100,64	(20.647,10)	42,03
2014	1.453.392,36	611.016,32	568.418,82	42.597,50	40,58
2015	1.406.362,37	596.329,46	618.918,49	(22.589,04)	43,21
2016	1.844.587,57	688.492,11	672.322,62	16.169,49	36,89

Sumber: Statistik Pasar Modal, 2017

Peningkatan investasi di suatu negara sangat dipengaruhi oleh berbagai hal secara ekonomi seperti inflasi, suku bunga, Produk Domestik Bruto, prediksi tingkat keuntungan, prediksi mengenai kondisi ekonomi ke depan, kemajuan teknologi, tingkat pendapatan nasional dan keuntungan perusahaan (Sukirno, 2016: 122). Nilai tukar merupakan faktor penentu dominan yang mempengaruhi masuknya investasi portofolio (Dua dan Garg, 2013). Nilai tukar memiliki hubungan signifikan positif dalam kasus China dan tidak memiliki efek pada volatilitas FPI dalam kasus tiga negara yang tersisa (Waqas dkk, 2015).

Pada Tabel 1.2 dapat dilihat depresiasi dan apresiasi nilai tukar Rupiah dari tahun 2006-2016. Pada tahun 2007 nilai tukar rupiah terapresiasi yang disertai dengan peningkatan investasi portofolio dari tahun sebelumnya.

Pada tahun 2008 nilai tukar menunjukkan kecenderungan terdepresiasi dari tahun 2007, hal ini disebabkan oleh defisit neraca pembayaran Indonesia yang terimbas dari keadaan ekonomi global.

Akan tetapi pada tahun 2014 nilai tukar Rupiah mengalami depresiasi dari tahun sebelumnya menjadi Rp 11.861,97/US \$. Pada tahun ini nilai investasi portofolio mencatat nilai tertinggi sebesar 26.066,63 Juta US \$. Selanjutnya pada tahun 2015 dan 2016 nilai tukar mengalami depresiasi, diiringi dengan penurunan nilai investasi portofolio di tahun 2015 dan meningkat di tahun 2016. Depresiasi nilai tukar Rupiah ini disebabkan karena Indonesia masih tergantung terhadap impor bahan bakar minyak.

Tingkat inflasi dan suku bunga suatu negara mempengaruhi motivasi investor asing dalam berinvestasi di negara tersebut. Investor akan memilih tingkat inflasi yang stabil dan tingkat pengembalian (*yield*) yang lebih tinggi dibanding negara lain (Aggarwal, 1997 dalam Waqas, 2015). Investasi portofolio asing tertarik dengan tingkat bunga yang tinggi karena mengurangi biaya pinjaman, investor akan menginvestasikan hingga bunga sama diseluruh dunia. Dapat dikatakan bahwa investasi portofolio asing dipengaruhi oleh tingkat bunga domestik dan bukan hasil dalam negeri (Hymer, 1976 dalam Waqas, 2015).

Tingkat inflasi tertinggi pada tahun 2006 sebesar 13,11% menyebabkan nilai investasi portofolio pada tahun tersebut rendah sebesar 4.277,19 Juta US \$. Peningkatan ini karena kenaikan harga pangan yang disebabkan karena sedang berada di musim pancaroba. Inflasi terendah terjadi

pada tahun 2016 sebesar 3,53% dengan nilai investasi portofolio senilai 18.995,37 Juta US \$. Pada tahun 2010 inflasi yang meningkat menjadi 5,25% namun pada tahun tersebut investasi portofolio asing malah meningkat menjadi 13.201,98 Juta US \$.

Kenaikan tingkat suku bunga diikuti dengan penurunan investasi portofolio dan sebaliknya terjadi di hampir setiap tahunnya kecuali tahun 2013 dan 2014. Pada tahun 2013 tingkat suku bunga naik menjadi 7,5% dari tahun sebelumnya sebesar 5,75%. Kenaikan tingkat suku bunga ini diiringi dengan peningkatan nilai investasi portofolio menjadi 10.872,61 Juta US \$ dari tahun sebelumnya sebesar 9.206,43 Juta US \$. Tahun 2014 merupakan nilai investasi tertinggi selama periode ini yaitu sebesar 26.066,63 Juta US \$ dengan tingkat bunga sebesar 7,75%.

Pada Tabel 1.2 dapat dilihat bahwa pertumbuhan ekonomi yang diukur menggunakan PDB dengan harga konstan 2010 pada tahun 2006-2016 mengalami peningkatan setiap tahunnya. Menurut Brenton dan Di Mauro (dalam Sarwedi, 2002) nilai total ekspor yang terus mengalami kenaikan diyakini akan diikuti dengan naiknya jumlah investasi asing yang masuk ke dalam perekonomian tersebut. Dengan demikian dapat menarik investor yang lebih banyak untuk menanamkan modalnya dalam bentuk portofolio (Jansen dan Stokman, 2004).

Tabel 1.2 Perkembangan Investasi Portofolio Asing, Nilai Tukar, Inflasi, Suku Bunga, Pertumbuhan Ekonomi, Jumlah Uang Beredar dan *Country Risk* Tahun 2006 -2016

Tahun	Investasi Portofolio Asing	Laju	Nilai Tukar	Laju	Inflasi	Suku Bunga	PDB Konstan	Laju	Jumlah Uang Beredar	Laju	Risiko Politik
	Juta US\$	(%)	Rupiah/US\$	(%)	(%)	(%)	Milyar Rupiah	(%)	Milyar Rupiah	(%)	(%)
2006	4.277,19	0	9.165,12	0	13,11	9,75	5.420.279,0	0	5.054.576	0	3,31
2007	5.566,64	30,15	9.141,98	-0,25	6,41	8	5.764.196,9	6,01	5.860.192	15,94	3,02
2008	1.764,25	-68,31	9.663,93	5,71	9,77	9,25	6.110.838,6	6,34	6.819.286	16,37	3,4
2009	10.335,91	485,85	10.380,69	7,42	4,81	6,5	6.393.701,7	4,62	7.902.729	15,89	3,38
2010	13.201,98	27,73	9.081,83	-12,51	5,25	6,5	6.864.133,1	7,36	8.866.552	12,20	3,23
2011	3.806,37	-71,17	8.763,29	-3,51	5,36	6,5	7.287.635,6	6,17	10.284.850	16,00	3,38
2012	9.206,43	141,87	9.363,69	6,85	4,28	5,75	7.727.083,4	6,03	12.185.712	18,48	3,39
2013	10.872,61	18,1	10.446,22	11,56	6,41	7,5	8.156.497,8	5,56	17.196.154	41,12	3,5
2014	26.066,63	139,75	11.861,97	13,55	6,39	7,75	8.564.866,6	5,01	15.452.998	-10,14	3,65
2015	16.182,68	-37,92	13.396,00	12,93	6,36	7,5	8.982.511,3	4,88	17.430.763	12,80	3,57
2016	18.995,37	1738	13.297,92	-0,73	3,53	6,5	9.433.034,4	5,02	18.793.905	7,82	3,46

Sumber : Bank Indonesia, BPS, FX Sauder dan World Bank 2017

Produk Domestik Bruto dalam jangka panjang memiliki pengaruh positif signifikan terhadap investasi portofolio asing di Indonesia, namun dalam jangka pendek tidak memiliki pengaruh (Eliza dan Ismail, 2013). Pertumbuhan ekonomi di Indonesia yang semakin membaik tercermin dari PDB yang meningkat disetiap tahunnya, hal ini juga diikuti dengan peningkatan nilai investasi portofolio asing di Indonesia kecuali di beberapa tahun seperti tahun 2011. Pertumbuhan ekonomi Indonesia didorong oleh peningkatan penggunaan teknologi dalam mengolah sumber daya yang ada dan peningkatan kualitas dari SDM. Pada tahun ini investasi turun menjadi 3.806,37 Juta US \$ sedangkan PDB Indonesia meningkat dari tahun sebelumnya. Hal ini disebabkan karena penurunan realisasi penerimaan pajak dan penurunan belanja pemerintah.

Menurut Siregar (2011) dalam penelitiannya jumlah uang beredar berpengaruh positif signifikan dalam jangka panjang, namun dalam jangka pendek tidak memiliki pengaruh. Penambahan jumlah uang beredar yang dipegang oleh masyarakat dengan pertumbuhan yang wajar akan memberikan pengaruh yang positif terhadap ekonomi dan pasar ekuitas dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Pertumbuhan yang stabil akan meningkatkan permintaan saham di pasar modal. Keadaan pasar modal yang baik akan meningkatkan investasi portofolio yang dilakukan oleh asing di Indonesia. Ini dibuktikan dengan peningkatan jumlah uang beredar setiap tahunnya diiringi dengan peningkatan jumlah investasi portofolio asing yang ada di Indonesia dari tahun 2006-2016.

Selain faktor makroekonomi, faktor *country risk* juga sangat mempengaruhi investasi portofolio asing. Salah satu faktor kunci pendorong dalam peningkatan daya saing di proyeksikan ke risiko politik di negara tersebut (Permana dan Rivani, 2013). Layaknya negara berkembang lainnya, jika dibandingkan dengan negara maju, tingkat risikonya lebih tinggi dari pada negara maju. Kurangnya integrasi sisi keuangan dan stabilitas politik akan secara langsung menghambat investasi di negara kurang maju (Keown, 2010: 98).

Indonesia sebagai negara yang sedang berkembang memiliki tingkat risiko politik yang tinggi. Dapat dilihat ketika tahun 2008 tingkat risiko yang naik dari tahun sebelumnya menjadi 3,65 dan investasi portofolio pada tahun ini turun menjadi 1.764,25 Juta US \$. Namun pada tahun 2014 tingkat risiko naik menjadi 3,4 namun pada tahun ini investasi portofolio asing meningkat menjadi 26.066,63 Juta US \$ dan menjadi tingkat investasi tertinggi. Perubahan tingkat *country risk* akan mempengaruhi keputusan investor untuk berinvestasi.

Berdasarkan latar belakang diatas penulis tertarik untuk meneliti hubungan antara variabel makroekonomi diantaranya nilai tukar, inflasi, suku bunga, pertumbuhan ekonomi, jumlah uang beredar dan *country risk* baik dengan analisis jangka panjang dan jangka pendek terhadap investasi portofolio, maka penulis memilih judul **“Analisis Pengaruh Variabel Makroekonomi dan *Country Risk* Terhadap Investasi Portofolio Asing di Indonesia”**.

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang diatas, maka dalam penelitian ini dapat dirumuskan permasalahan sebagai berikut :

1. Sejahteramana pengaruh nilai tukar terhadap investasi portofolio asing di Indonesia?
2. Sejahteramana pengaruh inflasi terhadap investasi portofolio asing di Indonesia?
3. Sejahteramana pengaruh suku bunga terhadap investasi portofolio asing di Indonesia?
4. Sejahteramana pengaruh pertumbuhan ekonomi terhadap investasi portofolio asing di Indonesia?
5. Sejahteramana pengaruh jumlah uang beredar terhadap investasi portofolio asing di Indonesia?
6. Sejahteramana pengaruh *country risk* terhadap investasi portofolio asing di Indonesia?
7. Sejahteramana pengaruh nilai tukar, inflasi, suku bunga, pertumbuhan ekonomi, jumlah uang beredar dan *country risk* secara bersama-sama terhadap investasi portofolio asing di Indonesia?

C. Tujuan Penelitian

Berdasarkan masalah yang telah dirumuskan, maka tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Menganalisis pengaruh nilai tukar terhadap investasi portofolio asing di Indonesia.

2. Menganalisis pengaruh inflasi terhadap investasi portofolio asing di Indonesia.
3. Menganalisis pengaruh suku bunga terhadap investasi portofolio asing di Indonesia.
4. Menganalisis pengaruh pertumbuhan ekonomi terhadap investasi portofolio asing di Indonesia.
5. Menganalisis pengaruh jumlah uang beredar terhadap investasi portofolio asing di Indonesia.
6. Menganalisis pengaruh *country risk* terhadap investasi portofolio asing di Indonesia?
7. Menganalisis pengaruh nilai tukar, inflasi, suku bunga, pertumbuhan ekonomi, jumlah uang beredar dan *country risk* secara bersama-sama terhadap investasi portofolio asing di Indonesia.

D. Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat bagi berbagai pihak, antara lain :

1. Mengembangkan ilmu terutama ilmu ekonomi pembangunan, ilmu ekonomi makro, ilmu ekonomi moneter dan ilmu ekonomi internasional.
2. Bagi penulis, untuk memperoleh gelar Sarjana Ekonomi di Jurusan Ilmu Ekonomi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.
3. Bagi perguruan tinggi, dapat meningkatkan peran perguruan tinggi sebagai penyumbang, pemberi gagasan dalam rangka meningkatkan kesejahteraan, keadilan dan kemajuan manusia.

BAB II

KAJIAN TEORI, KERANGKA KONSEPTUAL DAN HIPOTESIS

A. Kajian Teori

1. Konsep dan Teori Investasi

a. Pengertian Investasi

Investasi juga lazim disebut dengan istilah penanaman modal atau pembentukan modal merupakan komponen kedua yang menentukan tingkat pengeluaran agregat (Sukirno, 2016: 121). Teori ekonomi mengartikan atau mendefinisikan investasi sebagai pengeluaran untuk membeli barang-barang modal dan peralatan-peralatan produksi. Hal ini bertujuan untuk menggantikan barang-barang modal yang lama dan perlu didepresiasi. Investasi dari luar negeri juga merupakan suatu cara untuk mempelajari teknologi terkini yang telah dikembangkan dan dipakai di negara-negara maju (Mankiw, 2007: 69).

Terdapat dua kekuatan yang mempengaruhi persediaan modal yaitu investasi dan depresiasi. Investasi mengacu pada pengeluaran untuk perluasan usaha dan peralatan baru dan hal ini menyebabkan persediaan modal bertambah. Depresiasi (*depreciation*) mengacu pada penggunaan modal, dan hal itu menyebabkan persediaan modal berkurang (Mankiw, 2007: 186)

Sebagai usaha untuk mencari nilai penanaman modal yang dilakukan dalam suatu tahun tertentu, yang digolongkan sebagai investasi (pembentukan modal atau penanaman modal) melalui pengeluaran-pengeluaran berikut :

1. Pembelian berbagai jenis barang modal yaitu mesin-mesin dan peralatan produksi lainnya untuk mendirikan berbagai jenis industri dan perusahaan.
2. Pengeluaran untuk mendirikan rumah tempat tinggal, barang kantor, bangunan pabrik dan bangunan-bangunan lainnya.
3. Pertambahan nilai stok barang-barang yang belum terjual, bahan mentah dan barang-barang yang masih dalam proses produksi pada akhir tahun perhitungan pendapatan nasional.

Jumlah dari ketiga jenis komponen investasi tersebut dinamakan investasi bruto. Investasi bruto meliputi investasi untuk menambah kemampuan memproduksi dalam perekonomian dan mengganti barang modal yang telah didepresiasi. Apabila investasi bruto dikurangi dengan nilai depresiasi maka akan didapatkan investasi neto.

b. Jenis-Jenis Investasi

Menurut Rosyidi (1999: 188-194) Jenis-jenis investasi dapat dikelompokkan berdasarkan pada unsur pendapatan nasional, berdasarkan subjeknya, berdasarkan asalnya, dan berdasarkan unsur pembentuknya. Berdasarkan pada unsur pendapatan nasional, investasi dibedakan menjadi *autonomos invesment* dan *induced investment*. *Autonomos investment* (investasi otonom) adalah investasi yang besar kecilnya tidak dipengaruhi oleh pendapatan, tetapi dapat berubah karena adanya faktor-faktor di luar pendapatan. Faktor-faktor tersebut meliputi tingkat bunga, pendapatan nasional, kebijakan pemerintah, harapan para pengusaha, dan sebagainya.

Induced investment (investasi terimbas) adalah kebalikan dari *autonomos investment*, yaitu investasi yang dipengaruhi oleh tingkat pendapatan.

Investasi berdasarkan subjeknya dibedakan menjadi *public investment* dan *private investment*. *Private investment* adalah investasi yang dilakukan oleh pemerintah. Pemerintah disini adalah pemerintah pusat, maupun pemerintah daerah. Singkatnya *private investment* tidak dilaksanakan oleh pihak-pihak yang bersifat personal. Sedangkan *public investment* yaitu investasi yang dilakukan oleh swasta. *Private investment* terdiri dari perorangan dan badan usaha yang tercantum dalam Undang-Undang Nomor 25 Tahun 2007. Di dalam *private investment*, unsur-unsur seperti keuntungan yang akan diperoleh, masa depan penjualan dan sebagainya memainkan peran yang sangat penting dalam menentukan volume transaksi, sementara dalam menentukan volume *public investment* pertimbangan itu lebih diarahkan kepada melayani atau menciptakan kesejahteraan bagi rakyat banyak.

Berdasarkan asalnya investasi dibedakan menjadi *domestic investment* dan *foreign investment*. *Domestic investment* adalah penanaman modal dalam negeri, sedangkan *foreign investment* adalah penanaman modal asing. Sebuah negara yang memiliki banyak sekali faktor produksi alam (*natural resources*) dan faktor produksi tenaga manusia (*human resources*), namun tidak memiliki faktor produksi modal (*capital*) yang cukup untuk mengolah sumber-sumber yang dimilikinya itu akan mengundang modal asing agar sumber-sumber yang ada bisa dimanfaatkan sepenuhnya.

Berdasarkan unsur pembentuknya investasi dibagi menjadi *gross investment* (investasi bruto) dan *net investment* (investasi neto). Investasi bruto adalah semua jenis investasi yang dilaksanakan di suatu negara pada waktu tertentu. Investasi neto merupakan hasil dari investasi bruto yang dikurangi dengan penyusutan (depresiasi). Terdapat dua macam depresiasi yaitu *technical depreciation* (penghapusan teknis) dan *economical depreciation* (penghapusan ekonomis). *Technical depreciation* adalah penghapusan yang terjadi karena faktor unsur dan atau daya tahan barang modal yang bersangkutan. Adapun *economic depreciation* adalah penghapusan yang terjadi karena adanya faktor ekonomis.

c. Teori Investasi Portofolio

Menurut Rosenbein-Rodan dan Nurkse dalam Lincolin Arsyad (1999: 88-90) untuk menanggulangi hambatan pembangunan ekonomi di negara berkembang dan untuk pertumbuhan ekonomi diperlukan suatu dorongan kuat dari investasi atau suatu program besar-besaran yang menyeluruh dalam bentuk suatu jumlah minimum suatu investasi tertentu. Dalam teori ini, kegiatan investasi memerlukan terciptanya ekonomi eksternal, yang timbul pada pembangunan secara serentak atas industri-industri yang secara teknik saling berkaitan satu sama lain.

Menurut Jhingan (2010: 483) Arus sumber-sumber daya keuangan internasional terwujud dalam dua bentuk. Bentuk yang pertama adalah penanaman modal asing langsung yang dilakukan oleh pihak swasta (*private foreign investment*) berarti bahwa perusahaan dari negara penanam modal

secara *de facto* atau *de jure* melakukan pengawasan atas aset (aktiva) yang ditanam di negara pengimpor modal dengan cara investasi. Investasi asing langsung dapat mengambil beberapa bentuk, yaitu pembentukan suatu cabang perusahaan dalam perusahaan dari negara penanam modal memiliki mayoritas saham.

Bentuk yang kedua adalah investasi portofolio (*foreign portfolio investment*) yang dana investasinya tidak diwujudkan langsung sebagai alat-alat produksi, melainkan ditanamkan pada pasar-pasar modal dalam bentuk instrumen keuangan seperti saham dan obligasi dilakukan pada pasar modal. Saham dan obligasi yang dimiliki oleh warga negara di beberapa negara lain, penguasaan saham tersebut tidaklah sama dengan hak untuk mengendalikan perusahaan.

Teori Portofolio merupakan teori yang menganalisis bagaimana memilih kombinasi berbagai bentuk atau jenis kekayaan (*asset*) yang didasarkan pada resiko jenis kekayaan tersebut (surat berharga/kekayaan fisik) (Nopirin, 2014: 111). Keputusan investor untuk menanamkan modalnya dipengaruhi oleh *rete of return* yang diharapkan. Setiap negara memiliki *return* yang berbeda pada setiap aktifitas, sehingga perusahaan atau badan perseorangan dapat mengurangi risiko dengan cara mengambil proyek di negara yang berbeda. Penempatan proyek finansial di berbagai negara untuk memperoleh keuntungan optimal merupakan bentuk untuk portofolio internasional.

Nilai tukar merupakan faktor penentu dominan yang mempengaruhi masuknya investasi portofolio (Dua dan Garg, 2013). Nilai tukar mencerminkan kondisi perekonomian suatu negara. Nilai tukar memiliki hubungan signifikan positif dalam kasus China dan tidak memiliki efek pada volatilitas FPI dalam kasus tiga negara yang tersisa (Waqas dkk, 2015).

“Real exchange rate is positively significant only in case of China it has no effect on FPI volatility in case of remaining three countries” (Waqas, 2015).

Tingkat inflasi dan suku bunga suatu negara mempengaruhi motivasi investor asing dalam berinvestasi di suatu negara tersebut. Investor akan memilih tingkat inflasi yang stabil dan tingkat pengembalian (*yield*) yang lebih tinggi dibanding negara lain (Aggarwal, 1997 dalam Waqas, 2015).

“The second important factor that affects FPI is inflation. Increase in the inflation one country and more return on portfolio investment for foreign investors stimulate them to invest in host country”. (Aggarwal, 1997).

Investasi portofolio asing dipengaruhi oleh tingkat bunga domestik dan bukan hasil dalam negeri (Hymer, 1976 dalam Waqas, 2015). Besarnya Produk Domestik Bruto suatu negara yang menganut perekonomian terbuka tidak lepas akan adanya perdagangan internasional. Menurut Brenton dan Di Mauro (dalam Sarwedi, 2002) nilai total ekspor yang terus mengalami kenaikan diyakini akan diikuti dengan naiknya jumlah investasi asing yang masuk ke dalam perekonomian tersebut. Nilai produktifitas yang tinggi di suatu negara akan membuat nilai saham di negara tersebut tinggi, sehingga *yield* yang ditawarkan juga menjadi lebih tinggi. Dengan demikian dapat

menarik investor yang lebih banyak untuk menanamkan modalnya dalam bentuk portofolio (Jansen dan Stokman, 2004).

Menurut Siregar (2011) menyatakan bahwa jumlah uang beredar di Indonesia yang memiliki pola meningkat dari tahun ke tahun berpengaruh signifikan positif terhadap peningkatan investasi portofolio asing di Indonesia dalam jangka panjang dengan asumsi *ceteris paribus*. Dalam konteks portofolio pasar, terdapat beberapa resiko investasi yang perlu diperhatikan oleh investor. Resiko dalam melakukan investasi memiliki dua jenis karakteristik yaitu resiko yang dapat dihilangkan dengan melakukan diversifikasi (*undiversified risk*) (Tandelilin, 2001: 50-51).

Risiko politik merupakan suatu potensi ketidakpastian didalam suatu investasi yang dapat mengurangi atau menyebabkan turunnya penanaman modal asing. Layak negara berkembang lainnya, jika dibandingkan dengan negara maju pasti tingkat risikonya lebih tinggi dari pada negara maju. Kurangnya integrasi sisi keuangan dan stabilitas politik akan secara langsung menghambat investasi di negara kurang maju (Keown, 2010: 98). Jadi berdasarkan penelitian diatas dapat disimpulkan bahwa investasi portofolio asing dipengaruhi oleh nilai tukar, inflasi, suku bunga, pertumbuhan ekonomi, jumlah uang beredar dan *country risk*.

2. Pasar Modal

Pasar modal merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang dapat diperjual belikan, baik surat utang (obligasi), ekuiti (saham), reksa dana, instrumen derivatif maupun instrumen keuangan

lainnya. Secara spesifik, Undang-Undang Pasar Modal Nomor 8 tahun 1995 mendefinisikan bahwa pasar modal merupakan kegiatan-kegiatan ekonomi yang berkaitan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan yang menerbitkan efek dan profesi yang menyangkut efek. Pasar modal memiliki peran penting bagi perekonomian suatu negara berdasarkan dua fungsi utamanya, yakni: (1) sebagai sarana pendanaan perusahaan atau pemerintah dari masyarakat pemodal dan; (2) sebagai sarana bagi investor untuk menanamkan modal, baik investor domestik atau asing akan menjalankan fungsi yang sama dalam penempatan dana yang dimilikinya, yaitu portofolio atau menyesuaikan investasi dengan karakteristik keuntungan dan risiko setiap instrumen keuangan.

Menurut Todaro dan Smith (2006: 262) mengemukakan bahwa investasi portofolio asing jika ditinjau dari perspektif negara-negara berkembang berpotensi sebagai wahana untuk meningkatkan modal bagi perusahaan-perusahaan domestik. Berfungsinya bursa efek lokal yang didukung oleh arus investasi portofolio tersebut juga akan membantu para investor domestik mendiversifikasikan aset mereka serta dapat memacu efisiensi sektor moneter, karena arus investasi portofolio tersebut dapat menyaring dan memantau ketetapan alokasi dana ke berbagai sektor industri dan perusahaan.

Evans (2002) dalam *Global Forum on International Investment* menjelaskan bahwa terdapat beberapa manfaat aliran investasi portofolio asing ke suatu negara yaitu:

1. Meningkatkan likuiditas pasar modal dan dapat memperbaiki efisiensi pasar domestik.
2. Membantu perkembangan pasar modal domestik melalui instrumen-instrumen dan teknologi canggih yang diperkenalkan investor asing dalam pengelolaan masing-masing portofolio.
3. Investasi portofolio asing dapat meningkatkan fungsi otoritas moneter di negara tersebut.

3. Konsep Nilai Tukar

a. Pengertian Nilai Tukar

Menurut Donbusch (2008: 46) nilai tukar atau kurs merupakan perbandingan nilai harga antara dua mata uang yang berbeda. Penentu nilai tukar valuta asing (*valas*) merupakan hal yang penting bagi pelaku bursa valas, karena kurs valas sangat mempengaruhi jumlah biaya yang harus dikeluarkan serta besarnya manfaat yang akan diperoleh dalam transaksi barang, jasa dan surat yang berlangsung dibursa valas.

Menurut Samuelson (2004: 305) nilai tukar valuta asing merupakan harga saham mata uang dalam mata uang lain. Nilai tukar valuta asing ditentukan dalam pasar valuta asing, yaitu pasar tempat berbagai mata uang yang berbeda diperdagangkan. Adanya perubahan nilai tukar mata uang juga berdampak pada apresiasi dan depresiasi mata uang.

Menurut Mankiw (2007: 128-131) ketika orang-orang mengacu pada kurs diantara kedua negara, maka mengartikannya sebagai kurs nominal. Kurs nominal adalah tingkat dimana orang-orang memperdagangkan mata uang

suatu negara untuk mata uang negara lain, sedangkan kurs rill menyatakan tingkat dimana orang-orang memperdagangkan barang-barang dari suatu negara untuk barang-barang dari negara lain.

Nilai tukar yang dikenal dalam kehidupan sehari-hari adalah pengertian nilai tukar nominal. Dalam menganalisis nilai tukar, dapat juga dilihat dari nilai tukar rill. Nilai tukar rill merupakan nilai tukar nominal yang sudah dikoreksi dengan harga relatif, yaitu harga dalam negeri dibandingkan dengan harga luar negeri. Berdasarkan pengertian diatas maka dapat disimpulkan bahwa nilai tukar adalah perbandingan antara nilai mata uang domestik dengan nilai mata uang negara lain.

b. Sistem Nilai Tukar

Madura (2006: 220) mengemukakan dalam perkembangan ekonomi dan keuangan internasional, sistem nilai tukar dapat dibedakan dalam beberapa jenis berdasarkan pada seberapa kuat tingkat pengawasan pemerintah terhadap nilai tukar. Secara umum nilai tukar dapat dibagi menjadi empat sistem nilai tukar yaitu :

1) Sistem kurs tetap (*fixed exchange rate system*)

Sistem kurs tetap adalah nilai tukar mata uang dibuat konstan ataupun hanya diperbolehkan berfluktuasi dalam kisaran yang sempit. Bila pada suatu saat nilai tukar mulai berfluktuasi terlalu besar, maka pemerintah akan melakukan intervensi untuk menjaga agar fluktuasi tetap berada pada kisaran yang diinginkan. Pada kondisi tertentu bila diperlukan pemerintah akan melakukan pemotongan nilai mata uangnya (*devalue*) terhadap mata uang

negara lain. Pada kondisi lain, pemerintah akan mengembalikan nilai mata uang (*revalue*) atau meningkatkan mata uangnya terhadap mata uang lain.

2) Sistem kurs mengambang bebas (*freely floating exchange rate system*)

Pada sistem nilai tukar ini, nilai tukar ditentukan sepenuhnya oleh pasar tanpa intervensi dari pemerintah. Bila pada sistem kurs tetap tidak diperbolehkan adanya fleksibilitas nilai tukar. Pada sistem mengambang bebas memperbolehkan adanya fleksibilitas secara penuh saat kondisi nilai tukar mengambang.

3) Sistem kurs mengambang terkendali (*managed floating exchange rate system*)

Fluktuasi nilai tukar dibiarkan mengambang dari hari ke hari dan tidak ada batasan-batasan resmi. Hal ini sama dengan sistem tetap, dimana pemerintah sewaktu-waktu dapat melakukan intervensi untuk menghindarkan fluktuasi yang terlalu jauh dari mata uangnya.

4) Sistem kurs terikat (*pegged exchange rate system*)

Beberapa negara menggunakan sistem mata uang terikat, dimana mata uang lokal mereka dikaitkan nilainya pada sebuah valuta asing atau pada sebuah jenis mata uang tertentu. Nilai mata uang lokal akan mengikuti fluktuasi dari nilai mata uang yang dijadikan ikatan tersebut.

Berdasarkan penjelasan diatas sistem nilai tukar secara umum terbagi atas 4 sistem yaitu sistem kurs tetap (*fixed exchange rate system*), sistem kurs mengambang bebas (*freely floating exchange rate system*), sistem

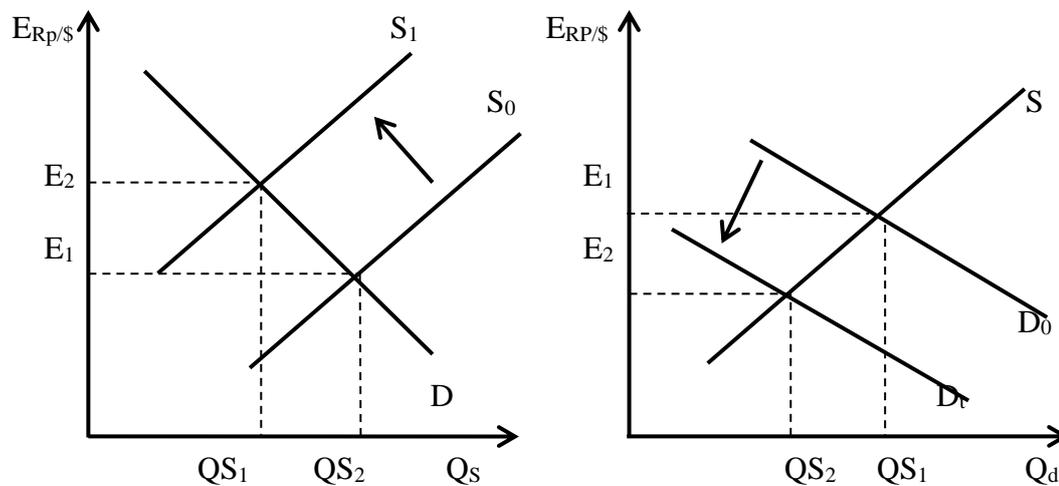
kurs mengambang terkendali (*managed floating exchange rate system*) dan sistem kurs terikat (*pegged exchange rate system*).

c. Hubungan Nilai Tukar dengan Investasi Portofolio Asing

Sistem nilai tukar yang diberlakukan oleh Indonesia sebagai salah satu negara berkembang akan mempengaruhi aliran investasi portofolio asing ke Indonesia dan perubahan ini dapat dijelaskan melalui konsep penawaran dan permintaan mata uang asing (khususnya dollar AS) (Nopirin, 2014: 171). Jumlah dollar yang ditawarkan dipengaruhi oleh nilai tukar antara dollar dengan rupiah. Selain itu, dollar yang masuk juga akan dipengaruhi oleh jumlah ekspor Indonesia dan pemberian piutang oleh asing kepada masyarakat atau pemerintah Indonesia. Sehingga, persamaan penawaran dollar ($Q^S_{\$}$) ke Indonesia dapat dituliskan sebagai berikut:

$$(Q^S_{\$}) = f(e, S_0) \dots \dots \dots (2.1)$$

Gambar 2.1 menjelaskan perubahan penawaran dollar dan dampaknya terhadap aliran investasi portofolio asing ke Indonesia. S_0 menggambarkan jumlah modal asing masuk, ekspor dan piutang oleh asing ke Indonesia. Jika semua faktor S_0 menurun maka kurva S akan bergeser ke kiri atas. Hal ini berarti jumlah dollar yang ditawarkan menurun dari jumlah awal, sehingga harga dollar meningkat karena permintaan dollar melebihi penawaran dollar. Peningkatan harga dollar akan membuat nilai tukar rupiah terdepresiasi.



a. Penawaran dollar

Sumber: Noripin, 2014; 171

b. Permintaan dollar

Gambar 2.1 Kurva Penawaran dan Permintaan Dollar

Kurva permintaan dollar menggambarkan perubahan permintaan Indonesia terhadap dollar. Permintaan dollar akan dipengaruhi oleh nilai tukar kedua mata uang, impor Indonesia, jumlah utang luar negeri dan *capital outflow*. Jika D_0 menurun maka kurva *demand* akan bergeser ke kiri, yang berarti jumlah dollar yang diminta menurun. Hal ini akan menyebabkan harga dollar akan menurun sehingga Rupiah mengalami apresiasi (pergerakan menurun kurs E_1 menjadi kurs E_2). Terapresiasinya rupiah akan menyebabkan turunnya *cost of capital* dari perusahaan, khususnya perusahaan yang mengandalkan bahan baku dari luar negeri dan hal ini menyebabkan keuntungan yang diterima oleh perusahaan akan meningkat, selanjutnya hal ini juga akan meningkatkan keuntungan dari investor yang menanamkan modal di perusahaan tersebut, sehingga dapat menarik aliran investasi portofolio asing yang lebih banyak.

Depresiasi dapat mempengaruhi tingkat pengembalian investasi suatu perusahaan, khususnya perusahaan yang mengandalkan bahan baku dari luar negeri, depresiasi akan mengakibatkan biaya yang ditanggung oleh perusahaan akan meningkat dan hal ini menyebabkan keuntungan yang diterima oleh perusahaan akan menurun, selanjutnya hal ini juga akan berdampak pada penurunan keuntungan yang diterima oleh investor yang menanamkan modalnya di perusahaan tersebut, sehingga depresiasi Rupiah akan menurunkan investasi portofolio asing.

Berdasarkan pendekatan teori *Good Market Approach* (Donbush dan Fisher, 1980) menyatakan bahwa dalam perspektif makro, perubahan nilai tukar uang akan mempengaruhi kekuatan kompetisi suatu perusahaan. Bagi perusahaan yang berorientasi ekspor impor, ketika mata uang domestik terdepresiasi perusahaan akan membayar kewajiban lebih tinggi, sehingga berpengaruh terhadap pendapatan perusahaan. Pelemahan mata uang domestik akan memberikan pengaruh yang negatif terhadap pasar ekuitas. Investor beranggapan bahwa pelemahan mata uang domestik menandakan perekonomian kurang stabil sehingga untuk menghindari resiko, investor cenderung melakukan aksi jual dan menunggu perekonomian membaik.

Berdasarkan teori mengenai nilai tukar diatas dapat disimpulkan bahwa nilai tukar memiliki pengaruh yang negatif terhadap investasi portofolio asing yang ada di Indonesia. Ketika nilai tukar terdepresiasi perusahaan akan membayar kewajiban lebih tinggi, sehingga investor banyak yang menjual portofolio yang mereka miliki.

4. Konsep Inflasi

a. Pengertian Inflasi

Miskhin (2008: 342) mendefinisikan sebagai keadaan dimana terjadi peningkatan harga umum secara terus-menerus. Inflasi menggambarkan harga yang membumbung tinggi. Inflasi sangat terkait dengan penurunan kemampuan daya beli, baik individu maupun perusahaan. Didalam perekonomian ada kekuatan tertentu yang menyebabkan tingkat harga melonjak sekaligus, tetapi ada kekuatan lain yang menyebabkan kenaikan tingkat harga berlangsung terus menerus secara perlahan.

Penyebab inflasi ada dua, yaitu *cost-push inflation* dan *demand full inflation* (Nopirin, 2014: 28). *Cost-push inflation* terjadi karena adanya tekanan biaya produksi. *Demand-full inflation* terjadi karena permintaan masyarakat akan barang dan jasa yang terlalu tinggi. Kaum Moneteris berpendapat bahwa inflasi merupakan fenomena moneter karena terjadi akibat *money supply* yang tinggi. Menurut Nopirin (2014: 32) laju inflasi dapat dipisahkan menjadi tiga komponen yaitu :

1) Inflasi Inti

Merupakan inflasi yang komponen harganya dipengaruhi oleh faktor fundamental.

2) Inflasi permintaan

Inflasi yang dipengaruhi oleh kebijakan pemerintah.

3) Inflasi bergejolak

Inflasi yang dipengaruhi oleh kelancaran produksi dan distribusi barang dan jasa. Kenaikan inflasi dapat diukur dengan menggunakan indeks harga konsumen.

Inflasi dapat dipilah berdasarkan sifat temporer dan permanen. Inflasi yang bersifat permanen adalah laju inflasi yang disebabkan oleh meningkatnya tekanan permintaan barang dan jasa. Sedangkan inflasi yang bersifat temporer adalah inflasi yang diakibatkan gangguan sementara. Adapun cara yang digunakan untuk mengukur inflasi (Nopirin, 2014: 25).

- 1) Dengan menggunakan harga umum.
- 2) Dengan menggunakan angka deflator.
- 3) Dengan menggunakan indeks harga konsumen (IHK).
- 4) Dengan menggunakan harga pengharapan.
- 5) Dengan menggunakan indeks dalam dan luar negeri.

Kaum Keynesian mengatakan bahwa perpaduan kebijakan fiskal dan kebijakan moneter merupakan cara untuk mengendalikan inflasi yang terjadi. Berdasarkan penjelasan diatas dapat disimpulkan bahwa inflasi merupakan kenaikan harga barang secara terus menerus yang ditandai dengan harga barang yang tinggi diiringi dengan daya beli masyarakat yang menurun. Inflasi disebabkan karena adanya tekanan biaya produksi dan permintaan masyarakat akan barang dan jasa yang terlalu tinggi.

b. Hubungan Inflasi dengan Investasi Portofolio Asing

Menurut Keynes, inflasi pada dasarnya disebabkan oleh ketidakseimbangan antara permintaan masyarakat (*demand*) terhadap barang-barang dagangan (*stock*), dimana permintaan lebih banyak dibandingkan dengan barang yang tersedia, sehingga terdapat *gap*. Inflasi dapat menimbulkan beberapa akibat buruk kepada individu masyarakat, dan keadaan perekonomian secara keseluruhan (Pratiwi dkk, 2015).

Inflasi menunjukkan kerentanan perekonomian suatu negara sehingga hal ini sangat berpengaruh terhadap kepercayaan modal asing akan prospek pendapatan yang akan diperolehnya di negara tersebut. Iklim makroekonomi yang stabil berarti menunjukkan tingkat inflasi rendah sehingga para pemberi pinjaman tidak perlu mencemaskan bahwa inflasi akan menghabiskan investasi mereka (Samuelson dan Nourdhaus, 2004: 341). Ketidakpastian inflasi mempengaruhi komposisi dari aset-aset finansial. Kenaikan ekspektasi inflasi membuat nilai hutang jangka pendek tetap tetapi menurunkan nilai nominal dari obligasi dan saham.

Inflasi memberikan dampak negatif terhadap kegiatan investasi berupa biaya investasi yang tinggi. Biaya investasi akan lebih murah jika tingkat inflasi suatu negara rendah dan akan meningkatkan investasi di Indonesia. Seorang investor akan cenderung untuk melakukan investasi apabila tingkat inflasi di suatu negara stabil. Hal ini dikarenakan dengan adanya kestabilan dalam tingkat inflasi, maka tingkat harga barang-barang secara umum tidak akan mengalami kenaikan dalam jumlah yang signifikan. Oleh karena itu,

investor akan merasa lebih terjamin untuk berinvestasi pada saat tingkat inflasi di suatu negara cenderung stabil atau rendah (Nopirin, 2014: 27).

Berdasarkan teori mengenai inflasi diatas dapat disimpulkan bahwa inflasi memiliki pengaruh yang negatif terhadap investasi portofolio di Indonesia. Ketika inflasi tinggi jumlah investasi akan menurun disebabkan karena biaya investasi yang semakin tinggi, ketika inflasi menurun maka akan meningkatkan investasi portofolio.

5. Suku Bunga

a. Pengertian Suku Bunga

Suku bunga adalah jumlah bunga yang dibayarkan per unit waktu yang disebut sebagai persentase dari jumlah yang dipinjamkan. Dengan kata lain, orang harus membayar kesempatan untuk meminjam uang. Biaya uang diukur dalam dolar per tahun per dolar yang dipinjam. Suku bunga dibedakan menjadi dua, suku bunga nominal dan suku bunga riil. Suku bunga nominal adalah *rate* yang dapat diamati di pasar. Sedangkan suku bunga riil adalah konsep yang mengukur tingkat bunga yang sesungguhnya setelah dikurangi suku bunga nominal (Samuelson dan Nordhaus, 2004: 194).

Menurut Bank Indonesia, “BI Rate adalah suku bunga instrument sinyaling Bank Indonesia yang di tetapkan pada Rapat Dewan Gubernur (RDG) triwulan untuk berlaku selama triwulan berjalan, kecuali ditetapkan berbeda oleh RDG bulanan dalam triwulan yang sama”. BI Rate merupakan cerminan sikap atau respon kebijakan moneter yang ditetapkan BI dan patokan bagi bank dan lembaga-lembaga keuangan lainnya di Indonesia

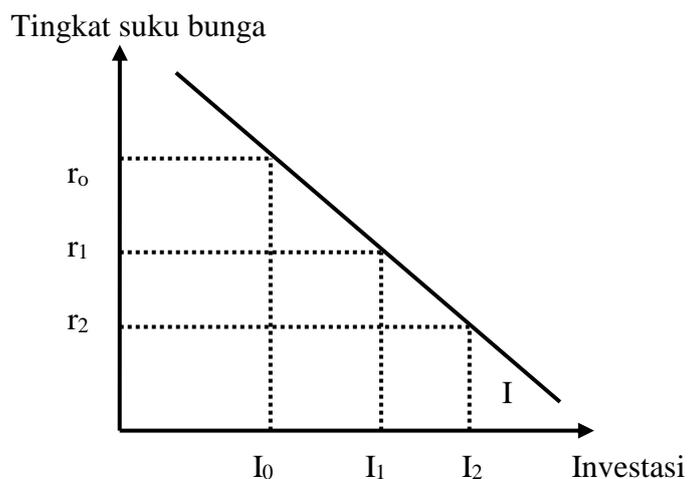
dalam menentukan suku bunga pinjaman atau suku bunga simpanan. Patokan yang dimaksud hanya sebatas pada rujukan dan bukan peraturan yang bersifat mengikat atau memaksa. Bagi BI sendiri BI *rate* merupakan suku bunga SBI (Sertifikat Bank Indonesia) yang akan disalurkan kepada bank-bank konvensional di Indonesia.

Dari pengertian tersebut terlihat bahwa BI Rate berfungsi sebagai sinyal dari kebijakan moneter Bank Indonesia, dengan demikian dapat diambil kesimpulan bahwa respon kebijakan moneter dinyatakan dalam kenaikan, penurunan atau tidak berubahnya BI Rate tersebut. *Interest Rate Parity* (Paritas Suku Bunga) adalah kondisi ekuilibrium selisih suku bunga antara dua valuta asing diimbangi oleh selisih *kurs forward* dengan *kurs spot* (Madura, 2006: 31). Paritas suku bunga merupakan teori yang menyatakan besaran premi *kurs forward* seharusnya seimbang dengan perbedaan suku bunga dari kedua negara terkait. Paritas suku bunga berkaitan erat dengan suku bunga. Suku bunga sendiri memiliki definisi adalah harga dari penggunaan uang untuk jangka waktu (Boediono, 2014).

Berdasarkan penjelasan diatas dapat disimpulkan bahwa suku bunga adalah jumlah bunga per unit waktu yang disebut sebagai persentasi dari jumlah yang dipinjamkan. Suku bunga yang digunakan adalah BI Rate yang mulai diberlakukan di Indonesia pada tahun 2005. Kenaikan dan penurunan BI Rate merupakan respon dari kebijakan moneter yang dilakukan Bank Indonesia.

b. Hubungan Suku Bunga dengan Investasi Portofolio Asing

Menurut Tandelilin (2001: 343) Suku bunga yang terlalu tinggi akan mempengaruhi nilai sekarang aliran kas perusahaan, sehingga kesempatan investasi yang tidak akan menarik lagi. Suku bunga yang tinggi juga akan meningkatkan biaya modal yang akan ditanggung oleh perusahaan. Suku bunga memiliki pengaruh yang negatif dengan tingkat investasi. Investasi berkurang ketika tingkat bunga tinggi, hal ini disebabkan karena biaya investasi semakin tinggi yang berpengaruh terhadap keuntungan yang diperoleh investor. Hubungan antara suku bunga dan investasi dapat dilihat pada Gambar 2.2 berikut:



Sumber: Sukirno, 2016: 126

Gambar 2.2 Kurva Hubungan Suku Bunga dan Investasi

Berdasarkan kurva diatas ketika tingkat bunga r_0 maka tingkat investasi pada I_0 . Ketika tingkat suku bunga turun menjadi r_1 hal ini diiringi dengan peningkatan investasi menjadi I_1 . Hal ini juga terjadi ketika tingkat suku bunga turun kembali pada posisi r_2 investasi malah meningkat menjadi I_2 . Dengan fenomena ini dapat dijelaskan bahwa ketika tingkat bunga

menurun, hal ini akan mengurangi biaya investasi yang harus dikeluarkan oleh investor dan meningkat keuntungan yang akan diterima dan sebaliknya ketika bunga tinggi maka biaya yang harus dikeluarkan meningkat.

Para investor biasanya melihat BI Rate sebagai patokan dalam berinvestasi pada portofolio. Karena BI Rate merupakan imbalan bebas resiko sehingga menjadi tolak ukur dalam pengembalian investasi. Investasi portofolio asing tertarik dengan tingkat bunga yang tinggi karena mengurangi biaya pinjaman, investor akan menginvestasikan hingga bunga sama diseluruh dunia. Dapat dikatakan bahwa investasi portofolio asing dipengaruhi oleh tingkat bunga domestik dan bukan hasil dalam negeri (Hymer, 1976 dalam Waqas, 2015).

Menurut Mankiw (2007: 60) tingkat bunga mempunyai pengaruh yang signifikan pada dorongan untuk berinvestasi. Jumlah barang-barang modal yang diminta bergantung pada tingkat bunga yang mengukur biaya dari dana yang digunakan untuk membiayai investasi. Jika suku bunga meningkat lebih sedikit proyek investasi yang menguntungkan dan jumlah barang-barang investasi yang diminta akan turun.

Jadi berdasarkan teori mengenai suku bunga diatas dapat disimpulkan bahwa suku bunga memiliki pengaruh yang negatif terhadap investasi portofolio asing di Indonesia. Ketika tingkat suku bunga tinggi akan meningkatkan biaya investasi dan tingkat investasi portofolio menjadi menurun. Sedangkan ketika suku bunga rendah maka tingkat pengembalian yang diterima akan semakin tinggi dan investor akan meningkatkan investasi.

6. Pertumbuhan Ekonomi

a. Pengertian Pertumbuhan Ekonomi

Kenaikan Produk Domestik Bruto (PDB) tanpa memandang apakah kenaikan itu lebih besar atau lebih kecil dari tingkat pertumbuhan penduduk, atau perubahan dalam struktur ekonomi berlaku atau tidak. Pertumbuhan ekonomi terjadi apabila terdapat banyak yang dikerjakan lebih efisien. Menurut Mankiw (2007: 19) Produk Domestik Bruto merupakan nilai pasar dari semua barang dan jasa akhir yang diproduksi dalam suatu negara pada periode tertentu.

Produk Domestik Bruto merupakan suatu indikator terbaik yang digunakan untuk melihat kinerja perekonomian. PDB dibagi menjadi dua yaitu PDB nominal dan PDB riil. PDB Nominal adalah nilai barang dan jasa yang diukur dengan menggunakan harga berlaku. Sedangkan PDB Riil adalah nilai barang dan jasa yang diukur dengan menggunakan harga konstan (Mankiw, 2007: 23). PDB berbeda dari Produk Nasional Bruto karena memasukkan pendapatan faktor produksi dari luar negeri yang bekerja di negara tersebut. Sehingga PDB hanya menghitung total produksi dari suatu negara tanpa memperhitungkan apakah produksi itu dilakukan memakai faktor produksi dalam negeri atau tidak.

Produk Domestik Bruto dapat dihitung dengan memakai tiga pendekatan, yaitu pendekatan pengeluaran, pendekatan produksi dan pendekatan pendapatan. Rumus umum untuk PDB dengan pendekatan pengeluaran adalah dengan menjumlahkan biaya konsumsi, investasi

pengeluaran pemerintah dan ekspor bersih. Dimana konsumsi adalah pengeluaran yang dilakukan oleh rumah tangga, investasi oleh sektor usaha, pengeluaran pemerintah oleh pemerintah, dan ekspor dan impor melibatkan sektor usaha luar negeri. Sedangkan dengan cara produksi pendapatan nasional dihitung dengan menjumlahkan nilai produksi barang dan jasa yang diwujudkan oleh berbagai sektor (lapangan usaha) dalam perekonomian.

Sementara pendekatan pendapatan menghitung pendapatan yang diterima faktor produksi antara lain biaya sewa, upah, bunga dan laba. Dimana sewa adalah pendapatan pemilik faktor produksi tetap seperti tanah, upah tenaga kerja, bunga untuk pemilik modal, dan laba untuk pengusaha. PDB dengan pendekatan pengeluaran, pendekatan produksi dan pendapatan harus menghasilkan angka yang sama. Namun karena dalam praktek menghitung PDB dengan pendekatan pendapatan sulit dilakukan maka yang sering digunakan adalah dengan pendekatan pengeluaran.

Para ekonom dalam mengukur kinerja keseluruhan perekonomian barang dan jasa dihasilkan dalam perekonomian menggunakan PDB rill, karena PDB rill hanya mencerminkan perubahan jumlah barang dan jasa yang diproduksi. Persentase PDB rill dari suatu periode ke periode yang lain digunakan untuk mengukur pertumbuhan perekonomian (Mankiw, 2007: 24).

Berdasarkan penjelasan diatas dapat disimpulkan bahwa indikator terbaik untuk menilai pertumbuhan ekonomi adalah menggunakan Produk Domestik Bruto. PDB merupakan nilai pasar dari semua barang dan jasa

akhir yang diproduksi dalam suatu negara pada periode tertentu. PDB terbagi atas 2 yaitu PDB Rill dan PDB Nominal.

b. Hubungan Pertumbuhan Ekonomi dengan Investasi Portofolio Asing

Pada dasarnya pertumbuhan ekonomi menerangkan atau mengukur prestasi dari perkembangan suatu perekonomian di suatu negara. Tingkat pertumbuhan ekonomi yang dicapai suatu negara diukur dari perkembangan pendapatan nasional rill yang dicapai oleh suatu negara. Tingkat pendapatan nasional yang tinggi akan mempengaruhi pendapatan masyarakat, dan selanjutnya pendapatan masyarakat yang tinggi tersebut akan memperbesar permintaan terhadap barang-barang dan jasa-jasa. Maka keuntungan perusahaan akan bertambah tinggi dan ini akan mendorong dilakukannya investasi baik asing maupun dalam negeri (Sukirno, 2016: 423).

Meningkatnya PDB merupakan sinyal yang baik (positif) untuk investasi dan sebaliknya. Meningkatnya PDB mempunyai pengaruh positif terhadap daya beli konsumen sehingga dapat meningkatkan permintaan terhadap produk. Adanya peningkatan permintaan terhadap produk akan meningkatkan pendapatan (Kewal, 2012). Menurut Jansen dan Stockman (2004) tingkat produktivitas yang tinggi disuatu negara akan membuat nilai saham di negara tersebut menjadi lebih tinggi. Dengan demikian dapat menarik investor yang lebih banyak untuk menanamkan modalnya dalam bentuk portofolio.

Produk Domestik Bruto yang lebih mapan menjadi referensi yang baik bagi penelitian investor asing terhadap berbagai faktor penghindar risiko

modal. Produk Domestik Bruto merupakan salah satu ukuran bagi investor asing dalam menempatkan modalnya di negara berkembang. Hal ini terkait dengan *growing investor confidence*, yakni adanya faktor kepercayaan terhadap gejolak risiko dalam perekonomian jika pertumbuhan ekonomi mapan (Ralhan, 2006).

Jadi berdasarkan penelitian diatas dapat disimpulkan bahwa PDB sebagai indikator pertumbuhan ekonomi memiliki pengaruh positif terhadap investasi portofolio di Indonesia. Ketika PDB meningkat maka investasi portofolio juga akan meningkat hal ini disebabkan kepercayaan investor yang meningkat ketika perekonomian sedang mapan. Sedangkan ketika PDB menurun maka investasi portofolio juga akan menurun.

7. Jumlah Uang Beredar

a. Pengertian Jumlah Uang Beredar

Menurut Sukirno (2016: 281) uang beredar adalah semua jenis uang berada di dalam perekonomian yaitu jumlah dari mata uang dalam peredaran ditambah dengan uang giral dalam bank-bank umum. Pengertian uang beredar atau *money supply* dibedakan atas dua bagian, yaitu pengertian yang terbatas dan pengertian yang luas. Dalam pengertian yang terbatas (M1) uang beredar adalah mata uang di dalam peredaran ditambah dengan uang giral yang dimiliki oleh perorangan, perusahaan, dan badan pemerintah. Dalam pengertian yang luas (M2) uang beredar meliputi : (i) mata uang dalam peredaran, (ii) uang giral dan (iii) uang kuasi.

Dalam literatur ekonomi moneter, kajian mengenai mekanisme transmisi kebijakan moneter pada awalnya mengacu pada peranan uang dalam perekonomian yang pertama kali dijelaskan oleh Teori Kuantitas Uang (*Quantity Theory of Money*). Teori ini pada dasarnya menggambarkan analisis hubungan langsung yang sistematis antara pertumbuhan jumlah uang beredar dan inflasi, yang dinyatakan dalam suatu identitas yang dikenal sebagai (*The Equation of Exchange*):

$$MV = PT \dots\dots\dots (2.2)$$

Jumlah uang beredar (M) dikalikan dengan tingkat perputaran uang (V) sama dengan volume output atau transaksi ekonomi secara riil (T) dikalikan dengan tingkat harga (P). Dengan kata lain, dalam keseimbangan jumlah uang beredar yang digunakan data seluruh kegiatan transaksi ekonomi (MV) sama dengan jumlah output yang dihitung dengan harga yang berlaku (PT).

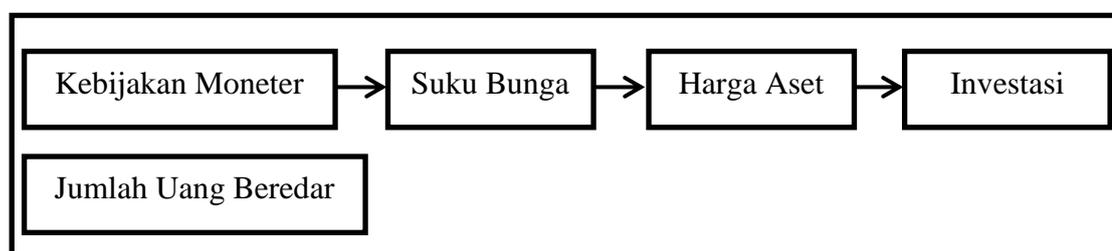
Dapat disimpulkan bahwa uang beredar adalah semua jenis uang beredar di dalam perekonomian yaitu jumlah dari mata uang dalam peredaran ditambah dengan uang giral yang ada di bank umum. Jumlah uang beredar dalam arti sempit adalah jumlah uang dalam peredaran ditambah dengan uang giral yang dimiliki masyarakat. Sedangkan dalam arti luas meliputi jumlah uang beredar, uang giral dan uang kuasi.

b. Hubungan Jumlah Uang Beredar dengan Investasi Portofolio Asing

Dalam perkembangan selanjutnya, selain jalur moneter langsung (*direct monetary channel*), hubungan mekanisme transmisi moneter terhadap

tingkat investasi pada umumnya juga terjadi melalui jalur harga aset (*assets price channel*) (Simorangkir, 2014: 83). Mekanisme transmisi melalui harga aset menekankan bahwa kebijakan moneter berpengaruh pada perubahan harga aset, seperti saham dan obligasi serta kekayaan masyarakat lainnya, yang selanjutnya mempengaruhi pengeluaran investasi.

Penambahan jumlah uang beredar yang dipegang oleh masyarakat dengan pertumbuhan yang wajar akan memberikan pengaruh yang positif terhadap ekonomi dan pasar ekuitas dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Harga aset di pasar modal memiliki pengaruh terhadap permintaan konsumsi bagi para investor. Harga aset yang tinggi akan meningkatkan keinginan investor asing berinvestasi dalam bentuk portofolio di Indonesia. Jadi dapat disimpulkan bahwa ketika jumlah beredar banyak di masyarakat maka akan mempengaruhi harga aset. Ketika harga aset meningkat maka investasi dalam bentuk aset akan meningkat sedangkan ketika jumlah beredar di masyarakat berkurang maka investasi yang dilakukan oleh asing juga akan berkurang. Jumlah uang beredar memiliki pengaruh yang positif terhadap investasi portofolio yang ada di Indonesia.



Sumber: Simorangkir (2014: 83)

Gambar 2.3 Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter melalui Jalur Harga Aset

8. *Country Risk*

a. *Pengertian Country Risk*

Country Risk merupakan karakteristik risiko dari sebuah negara, termasuk kondisi politik dan keuangan dari negara tersebut yang mempengaruhi *cash flow* dari perusahaan multinasional (Madura, 2006: 204). Menurut Madura (2006: 215) ada dua tahapan dalam melakukan penilaian *country risk* disuatu negara, yaitu (1) suatu penilaian risiko menyeluruh mengenai suatu negara tanpa mempertimbangkan bentuk usaha perusahaan multinasional yang disebut penilaian makro, (2) penilaian risiko suatu negara terkait dengan bentuk usaha perusahaan multinasional yang disebut penilaian mikro.

Secara umum risiko politik dapat diartikan sebagai intervensi pemerintah terhadap operasi bisnis, dimana komponen dalam penentuan indeks risiko politik ini adalah akuntabilitas, stabilitas politik dan tidak adanya kekerasan, keefektifan pemerintah, kualitas pengaturan, aturan hukum dan kendali atas korupsi. Jadi dapat disimpulkan bahwa risiko politik memiliki pengaruh yang negatif terhadap investasi portofolio asing, karena ketika keadaan politik yang tidak stabil di suatu negara akan mengurangi jumlah keuntungan yang mereka dapatkan. Hal ini akan menyebabkan mereka menarik kembali investasi yang mereka miliki dan kembali berinvestasi ketika keadaan politik mulai membaik.

b. Hubungan *Country Risk* dengan Investasi Portofolio Asing

Menurut Todaro (2003: 127) Dalam pemikiran revolusi ketergantungan internasional dimana aliran ini lebih bersifat radikal dan lebih berorientasi politik. Teori ketergantungan ini cenderung untuk menekankan keberadaan dan bahaya kendala-kendala institusional, baik yang bersifat internal ataupun eksternal yang kesemuanya berdimensikan politik terhadap keseluruhan pelaksanaan proses pembangunan ekonomi. Batasan dan kendala institusional senantiasa menghalangi upaya sebagian besar negara-negara berkembang dalam meraih kemajuan teknologi. Dalam melakukan investasi portofolio penggunaan teknologi sangat membantu investor dalam melakukan spekulasi dalam kegiatan transaksi.

Dalam melakukan investasi, investor pasti selalu melihat seberapa besar keuntungan *return* yang akan mereka terima. Selain itu juga harus mempertimbangkan seberapa risiko yang harus mereka tanggung atas dana yang mereka investasikan. Risiko ini timbul karena adanya ketidakpastian dalam kondisi ekonomi. Menurut Tandelilin (2001: 48) ada beberapa sumber risiko yang mempengaruhi risiko investasi yaitu :

1. Risiko suku bunga.
2. Risiko pasar.
3. Risiko inflasi.
4. Risiko bisnis.
5. Risiko finansial.
6. Risiko likuiditas.

7. Risiko nilai tukar.

8. Risiko negara.

Dalam melakukan investasi, investor sangat mempertimbangkan risiko negara. Risiko politik merupakan suatu ketidakpastian didalam suatu investasi yang dapat mengurangi atau menyebabkan turunnya penanaman modal asing. Layak negara berkembang lainnya, jika dibandingkan dengan negara maju pasti tingkat risikonya lebih tinggi dari pada negara maju. Kurangnya integrasi sisi keuangan dan stabilitas politik akan secara langsung menghambat investasi di negara kurang maju (Keown, 2010: 98).

Karena risiko negara sangat berkaitan dengan kondisi politik suatu negara. Apabila tingkat risiko politik Indonesia semakin tinggi dimana terjadi ketidakstabilan pemerintah, korupsi besar-besaran dan sistem birokrasi yang tidak bersahabat maka akan menurunkan kepercayaan investor asing dalam menanamkan investasinya di Indonesia. Sebaliknya apabila tingkat risiko politik yang tercermin relatif rendah akan menjamin pula keamanan dan kelancaran investasi di negara tersebut.

Jadi dapat disimpulkan bahwa risiko politik memiliki pengaruh yang negatif terhadap investasi asing di Indonesia. Semakin tingginya risiko politik akan mengurangi tingkat investasi di Indonesia. Karena risiko politik yang tinggi di suatu negara menggambarkan keamanan yang kurang kodisif di negara tersebut.

B. Penelitian Terdahulu

Penelitian Waqas dkk (2015) yang berjudul *macroeconomic factors and foreign portofolio invesment volatility : a case of south asian countries*. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah investasi portofolio asing (FPI) sebagai variabel terikat. Variabel bebas dalam penelitian ini adalah indeks harga konsumen (X1), GDP (X2), nilai tukar (X3), suku bunga riil (X4), *stock index* (X5), FDI (X6) dan indeks produksi (X7). Penelitian ini menggunakan metode analisis GARCH model. Dari penelitian dapat dihasilkan kesimpulan bahwa di China semua variabel berpengaruh signifikan terhadap volatilitas FPI kecuali suku bunga. Di India inflasi, FDI, suku bunga dan *stock index* berpengaruh signifikan terhadap volatilitas FPI. Di Pakistan semua variabel tersebut berpengaruh signifikan kecuali nilai tukar dan inflasi. Di Srilanka hanya variabel GDP, indek saham yang berpengaruh signifikan terhadap FPI.

Dalam penelitian lainnnya, Gumus dkk (2013) menganalisis tentang *the relationship between foreign portofolio invesment and macroeconomic variables*. Variabel terikat adalah investasi portofolio asing (*stocks*) (Y). Sedangkan yang menjadi variabel bebasnya adalah neraca pembayaran (X1), neraca transaksi berjalan (X2), *Istanbul Stock Exchange* (X3), kurs TL/USD (X4), IHK (X5), suku bunga (X6) dan indeks produksi (X7). Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah pendekatan *Vector Auto Regression (VAR)*, *Granger Causality Test*, *Impulse Respon*, dan *Variance Decomposition*. Hasil dari penilian ini adalah berdasarkan *granger causality*

dan *impulse response* investasi portofolio berpengaruh terhadap indeks harga saham Turki dan nilai tukar Turki. Dan hanya indeks produksi yang berpengaruh terhadap investasi portofolio asing. Sedangkan variabel yang lainnya tidak memiliki pengaruh.

Penelitian Al Husna (2016) tentang determinan investasi portofolio asing di Indonesia dan pengaruhnya terhadap PDB tahun 2004-2014. Variabel terikat dalam penelitian ini adalah investasi portofolio asing (Y). Sedangkan yang menjadi variabel bebas adalah nilai tukar (X1) dan suku bunga deposito (X2). Metode yang digunakan adalah analisis jalur dengan menggunakan data *time series* kuartalan 2004-2014. Penelitian ini menunjukkan bahwa terdapat pengaruh langsung dan signifikan nilai tukar sebesar 0,551%, suku bunga deposito sebesar -0,581% terhadap investasi portofolio asing.

Persamaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah terdapat pada variabel terikatnya yaitu investasi portofolio asing. Perbedaan penelitian ini pada penelitian terdahulu terdapat pada variabel bebas yang digunakan adalah 1) nilai tukar, 2) inflasi, 3) suku bunga, 4) pertumbuhan ekonomi, 5) jumlah uang beredar dan 6) *country risk*. Data yang digunakan dimulai dari tahun 2006-2016 dalam bentuk kuartalan. Metode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis *Error Correction Model*.

C. Kerangka Konseptual

Kerangka konseptual ini dimaksudkan sebagai kerangka berfikir untuk menjelaskan, mengungkapkan dan menampilkan persepsi keterkaitan antara variabel yang diteliti berdasarkan batasan dan rumusan masalah

dengan berpijak pada kajian teori di atas. Keterkaitan variabel yang diteliti adanya pengaruh antara variabel independen yang menggunakan variabel nilai tukar (X1), inflasi (X2), suku bunga (X3), pertumbuhan ekonomi (X4), jumlah uang beredar (X5) dan *country risk* (X6) perannya dalam mempengaruhi aliran investasi portofolio asing (Y).

Nilai tukar berpengaruh negatif terhadap investasi portofolio asing. Nilai rupiah yang terapresiasi menyebabkan turunnya *cost of capital* dari perusahaan, khususnya perusahaan yang mengandalkan bahan baku dari luar negeri dan hal ini menyebabkan keuntungan yang diterima oleh perusahaan akan meningkat, pada selanjutnya hal ini juga akan meningkatkan keuntungan dari investor yang menanamkan modal di perusahaan tersebut, sehingga dapat menarik aliran investasi portofolio yang lebih banyak. Ketika nilai tukar terdepresiasi dapat mempengaruhi tingkat pengembalian investasi suatu perusahaan, khususnya perusahaan yang mengandalkan bahan baku dari luar negeri, depresiasi akan mengakibatkan biaya yang ditanggung oleh perusahaan akan meningkat dan hal ini menyebabkan keuntungan yang diterima oleh perusahaan akan menurun sehingga dapat menurunkan aliran investasi portofolio.

Inflasi memiliki pengaruh yang negatif terhadap investasi. Kenaikan harga-harga barang dan jasa khususnya barang modal untuk kebutuhan produksi tertentu. Inflasi menunjukkan kerentanan perekonomian dari suatu negara sehingga hal ini sangat berpengaruh terhadap kepercayaan pemodal asing akan prospek pendapatan yang akan diperolehnya. Ketidakpastian

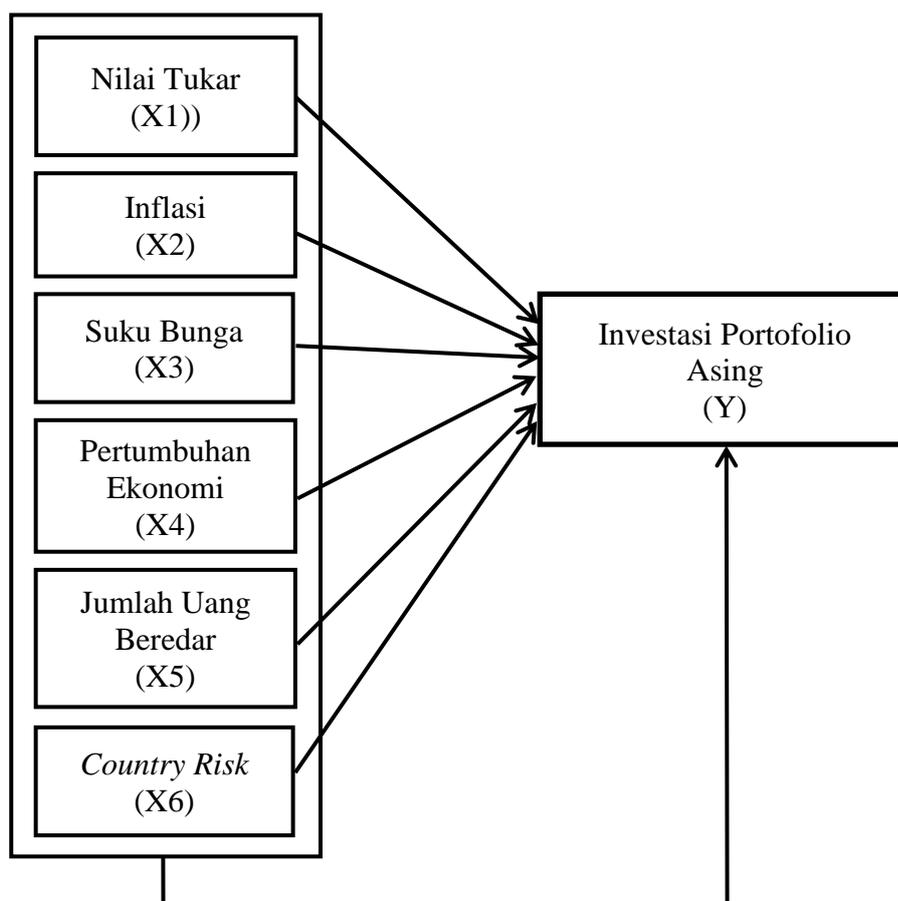
inflasi dapat mempengaruhi komposisi dari aset-aset *financial* investor. Kenaikan ekspektasi inflasi membuat nilai hutang jangka pendek tetap tetapi menurunkan nilai nominal dari obligasi dan saham.

Kenaikan suku bunga akan membuat nilai imbal hasil surat berharga bank sentral, obligasi maupun simpanan (khususnya deposito) menjadi lebih atraktif. Suku bunga memiliki hubungan yang negatif terhadap investasi. Ketika tingkat suku bunga meningkat berarti biaya investasi yang dikeluarkan juga akan meningkat dan keuntungan yang diterima akan berkurang. Dan keuntungan akan meningkat ketika tingkat suku bunga rendah dengan biaya investasi yang akan turun.

Peningkatan pertumbuhan ekonomi memberikan sinyal yang baik terhadap investasi. Meningkatnya PDB mempunyai pengaruh positif terhadap daya beli konsumen sehingga dapat meningkatkan permintaan terhadap produk. Tingkat produktivitas yang tinggi dari 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 portofolio.

Penambahan jumlah uang beredar yang dipegang oleh masyarakat dengan pertumbuhan yang wajar akan memberikan pengaruh yang positif terhadap ekonomi dan pasar ekuitas dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Harga aset di pasar modal memiliki pengaruh terhadap permintaan konsumsi bagi para investor. Harga aset yang tinggi akan meningkatkan

keinginan investor asing berinvestasi dalam bentuk portofolio di Indonesia. *Contry risk* yang dilihat dari risiko politik memiliki pengaruh yang negatif terhadap investasi portofolio asing di Indonesia. Semakin tinggi risiko politik akan mengurangi investasi portofolio. Dalam risiko politik dapat digambarkan keadaan keamanan di negara tersebut yang mempengaruhi keputusan berinvestasi para investor. Untuk lebih jelasnya lagi akan penelitian ini, maka dari uraian di atas dapat digambarkan keterkaitan antara variabel bebas terhadap variabel terikat sebagai berikut:



Gambar 2.4 Kerangka Konseptual dari Analisis Pengaruh Variabel Makroekonomi dan *Contry Risk* terhadap Investasi Portofolio Asing di Indonesia

D. Hipotesis

Berdasarkan kerangka konseptual diatas maka dapat dikemukakan hipotesis yang merupakan jawaban sementara terhadap masalah yang akan dibahas dalam penelitian ini. Maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

1. Nilai tukar mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap investasi portofolio asing di Indonesia.

$$H_0 : \beta_1 = 0$$

$$H_a : \beta_1 \neq 0$$

2. Inflasi mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap investasi portofolio asing di Indonesia.

$$H_0 : \beta_2 = 0$$

$$H_a : \beta_2 \neq 0$$

3. Suku bunga mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap investasi portofolio asing di Indonesia.

$$H_0 : \beta_3 = 0$$

$$H_a : \beta_3 \neq 0$$

4. Pertumbuhan ekonomi mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap investasi portofolio asing di Indonesia.

$$H_0 : \beta_4 = 0$$

$$H_a : \beta_4 \neq 0$$

5. Jumlah uang beredar mempunyai yang pengaruh signifikan terhadap investasi portofolio asing di Indonesia.

$$H_0 : \beta_5 = 0$$

$$H_a : \beta_5 \neq 0$$

6. *Country risk* mempunyai yang pengaruh signifikan terhadap investasi portofolio asing di Indonesia.

$$H_0 : \beta_5 = 0$$

$$H_a : \beta_5 \neq 0$$

7. Secara bersama-sama nilai tukar, inflasi, suku bunga, pertumbuhan ekonomi, jumlah uang beredar dan *country risk* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap investasi portofolio asing di Indonesia.

$$H_0 : \beta_1 = \beta_2 = \beta_3 = \beta_4 = \beta_5 = 0$$

$$H_a : \beta_1 \neq \beta_2 \neq \beta_3 \neq \beta_4 \neq \beta_5 \neq 0$$

BAB 5

SIMPULAN DAN SARAN

A. Simpulan

Berdasarkan analisis pada perhitungan *Ordinary Least Square* (OLS) dan *Error Correction Model* (ECM) yang telah dijelaskan sebelumnya, maka pembuktian hipotesis dapat disimpulkan sebagai berikut :

1. Nilai tukar dalam jangka panjang berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap investasi portofolio asing di Indonesia. Dalam jangka pendek nilai tukar memiliki pengaruh positif tidak signifikan, sehingga menimbulkan guncangan terhadap investasi portofolio asing di Indonesia.
2. Inflasi dalam jangka panjang berpengaruh negatif dan signifikan terhadap investasi portofolio asing di Indonesia. Dalam jangka pendek inflasi memiliki pengaruh negatif signifikan, sehingga tidak menimbulkan guncangan terhadap investasi portofolio asing di Indonesia.
3. Suku bunga Indonesia dalam jangka panjang berpengaruh positif dan signifikan terhadap investasi portofolio asing di Indonesia. Dalam jangka pendek suku bunga memiliki pengaruh positif dan signifikan, sehingga tidak menimbulkan guncangan terhadap investasi portofolio asing di Indonesia.
4. Pertumbuhan ekonomi dalam jangka panjang berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap investasi portofolio asing di Indonesia. Dalam jangka pendek pertumbuhan ekonomi berpengaruh negatif tidak signifikan,

sehingga menimbulkan guncangan terhadap investasi portofolio asing di Indonesia.

5. Jumlah uang beredar dalam jangka panjang berpengaruh positif signifikan terhadap investasi portofolio asing di Indonesia. Dalam jangka pendek jumlah uang beredar berpengaruh positif dan signifikan, sehingga tidak menimbulkan guncangan terhadap investasi portofolio asing di Indonesia.
6. *Country Risk* dalam jangka panjang berpengaruh positif signifikan terhadap investasi portofolio asing di Indonesia. Dalam jangka pendek *country risk* berpengaruh positif dan signifikan, sehingga tidak menimbulkan guncangan terhadap investasi portofolio asing.

B. Saran

Berdasarkan hasil pembahasan dan simpulan dari penelitian ini, ada beberapa saran yang dapat peneliti ajukan:

1. Berdasarkan hasil penelitian ini diketahui bahwa dalam jangka panjang variabel inflasi, suku bunga, jumlah uang beredar dan *country risk* memiliki pengaruh yang signifikan. Oleh sebab itu pemerintah harus menjaga kestabilan variabel-variabel ini, karena setiap perubahan variabel ini akan berdampak terhadap investasi portofolio asing di Indonesia baik positif maupun negatif.
2. Dalam jangka pendek nilai tukar dan pertumbuhan ekonomi memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan. Setiap terjadi depresiasi maka akan menurunkan investasi portofolio asing di Indonesia. Selain itu peningkatan pertumbuhan ekonomi yang berfluktuasi sangat mempengaruhi keputusan

investor. Pemerintah harus menjaga kestabilan nilai tukar dan pertumbuhan ekonomi dalam jangka pendek karna sangat berpengaruh langsung terhadap investasi portofolio asing di Indonesia.

3. Bank Indonesia sebagai otoritas moneter juga di harapkan dapat menjaga kestabilan makro ekonomi dalam upaya untuk meningkatkan investasi portofolio asing di Indonesia. Perubahan BI Rate dapat mempengaruhi iklim berinvestasi di Indonesia. Kerika BI Rate tinggi maka akan mengurangi jumlah investasi portofolio asing yang masuk ke Indonesia.
4. Bagi Pemerintah Indonesia selaku negara tujuan investasi, perlu diadakan promosi realisasi PMDN secara luas di Indonesia untuk mendorong peningkatan Produk Domestik Bruto sehingga investor *confidence* terhadap pasar modal Indonesia semakin membaik.
5. Pemerintah dan otoritas moneter diharapkan tetap melakukan koordinasi dalam menjaga kestabilan variabel-variabel makroekonomi dan *Country Risk* dalam upaya untuk meningkatkan investasi portofolio asing di Indonesia. Karena dalam hal ini para investor asing cenderung melihat kestabilan perekonomian suatu negara. Dengan melihat perubahan nilai tukar, inflasi, suku bunga, pertumbuhan ekonomi, jumlah uang beredar dan *country risk* yang dilihat dari risiko politik para investor asing mengambil keputusan mengenai besaran investasi yang akan mereka tanamkan di Indonesia..
6. Pemerintah Indonesia diharapkan memperbaiki kebijakan dalam iklim investasi di Indonesia meliputi masalah keamanan, perizinan dan sarana

prasarana, dimana dengan adanya perbaikan iklim investasi akan membuka kesempatan kerja bagi masyarakat dan selanjutnya meningkatkan kesejahteraan masyarakat.

DAFTAR PUSTAKA

- Aggarwal, R., Klapper, L and Wysocki, P. 2003. “*Portofolio Preferences of Foreign institutional Investors*”. Georgetown University, Washington. Diakses tanggal 28 September 2017.
- Al Husna Moh Roy Ifa. 2016. *Determinan Investasi Porofolio Asing di Indonesia dan Pengaruhnya terhadap PDB Tahun 2004*. (Skripsi). Universitas Negeri Semarang.
- Badan Pusat Statistik Indonesia. 2016. *Statistik Indonesia*. 1980-2016.
- Bank Indonesia, *Statistik Ekonomi dan Keuangan Indonesia (SEKI)*. 2016. Berbagai Edisi. Jakarta.
- Boediono, 2014. *Ekonomi Makro (Seri Sinopsis Pengantar Ilmu Ekonomi)*. Edisi Keempat. Yogyakarta: BPFE.
- Donbusch, R., Fisher, S. 1980. *Exchange Rates and Current Account*. American Economic Review, 70, hal 960-710. Diakses pada tanggal 15 November 2017.
- Donbusch, R., Fischer, S., and Richard Starz. 2008. *Makro Ekonomi*. Jakarta: PT..Media Global Edukasi.
- Dua, P and R. Garg. 2013. *Foreign Portofolio Invesment Flows to India: Determinant and Analysis*, Working Paper No.225, Centre Fro Development Economics Delhi School of Economics. Diakses pada (www.sceindirect) tanggal 5 November 2017.
- Eliza Messayu dan Ismail Muhammad. 2013. “ *Analisis Pengaruh Variabel Makroekonomi terhadap Investasi Asing di Indonesia (Tahun 2000:1-2011:4)*”. Universitas Brawijaya, Malang.
- Evans, K. 2002. “*Foreign portofolio and direct investment: Complementarity, Differences and Integration*”. Paper in Clobal Forum on International Invsement OECD, Shanghai. Diakses tanggal 28 Septembeer 2017.
- Gujarati, N Damodar. 2006. *Dasar-dasar Ekonometrika*. Jakarta: Salemba Empat.
- Gumus, Guluzar K., Atakan Duru and Gungor Bener. 2013. “*The Relationship Between Foreign portofolio Invesment and Makroeconomic Variable’s*”. European Scientific Juornal. Vol.9. No.34. Diakses pada (www.eujournal.org) tanggal 26 September 2017.