

DETERMINAN INVESTASI PORTOFOLIO ASING DI INDONESIA

(Skripsi)

Oleh:

Paulus Jolan Power Saputra Sinaga



**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS LAMPUNG
BANDAR LAMPUNG
2023**

ABSTRACT

DETERMINANTS OF FOREIGN PORTFOLIO INVESTMENT IN INDONESIA

BY

Paulus Jolan Power Saputra Sinaga

This research aims to analyze the influence of macroeconomic factors such as economic growth, exchange rates, real interest rates, inflation, and foreign exchange reserve ratios on foreign portfolio investment in Indonesia. This research is a quantitative research using an autoregressive distributed lag (ARDL) approach. The research results show that the variables that significantly influence foreign portfolio investment in Indonesia in the long term include real interest rates, inflation and the ratio of foreign exchange reserves as a percentage of foreign debt, while the economic growth variable does not significantly influence foreign portfolio investment in Indonesia. Meanwhile, the research results in the short term are only the inflation variable which does not significantly influence foreign portfolio investment.

Keywords: Inflation, Foreign portfolio investment, Macroeconomics, Real interest rates, Foreign exchange reserve ratio

ABSTRAK

DETERMINAN INVESTASI PORTOFOLIO ASING DI INDONESIA

Oleh

Paulus Jalan Power Saputra Sinaga

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh faktor makroekonomi seperti pertumbuhan ekonomi, nilai tukar, suku bunga riil, inflasi, dan rasio cadangan devisa terhadap investasi portofolio asing di Indonesia. Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dengan menggunakan pendekatan autoregressive distribution lag (ARDL). Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel-variabel yang berpengaruh signifikan terhadap investasi portofolio asing di Indonesia dalam jangka panjang antara lain suku bunga riil, inflasi dan rasio cadangan devisa terhadap persentase utang luar negeri, sedangkan variabel pertumbuhan ekonomi tidak berpengaruh signifikan terhadap portofolio asing. investasi di Indonesia. Sedangkan hasil penelitian dalam jangka pendek hanya variabel inflasi yang tidak berpengaruh signifikan terhadap investasi portofolio asing.

Keywords: Inflasi, Investasi portofolio asing, Makroekonomi, Suku bunga riil, Rasio cadangan devisa

DETERMINAN INVESTASI PORTOFOLIO ASING DI INDONESIA

Oleh

Paulus Jolan Power Saputra Sinaga

Skripsi

Sebagai Salah Satu Syarat untuk Mencapai Gelar
SARJANA EKONOMI

Pada

Jurusan Ekonomi Pembangunan
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung



**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS LAMPUNG
BANDAR LAMPUNG
2023**

Judul Skripsi : **Determinan Investasi Portofolio Asing di Indonesia**
Nama Mahasiswa : **Paulus Jalan Power Saputra Sinaga**
Nomor Pokok Mahasiswa : **1811021058**
Program Studi : **Ekonomi Pembangunan**
Fakultas : **Ekonomi dan Bisnis**



MENGETAHUI

Ketua Jurusan Ekonomi Pembangunan

Dr. Neli Aida, S.E., M.Si.
NIP. 196312151989032002 *[Handwritten Initials]*

MENGESAHKAN

1. Tim Penguji

Ketua : Nurbetty Herlina Sitorus, S.E., M.Si.

Penguji I : Ukhti Ciptawaty, S.E., M.Si.

Penguji II : Thomas Andrian, S.E., M.Si.

[Handwritten signatures of Nurbetty Herlina Sitorus, Ukhti Ciptawaty, and Thomas Andrian]



Dean Fakultas Ekonomi dan Bisnis

Prof. Dr. Nairobi, S.E., M.Si.
NIP. 196606211990031003

Tanggal Lulus Ujian Skripsi : 20 November 2023

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Paulus Johan Power Saputra Sinaga

NPM : 1811021058

Menyatakan bahwa skripsi saya yang berjudul "Determinan Investasi Portofolio Asing di Indonesia" merupakan hasil karya saya sendiri. Skripsi ini telah dikerjakan dengan serius dan bukan hasil penjiplakan karya orang lain, serta apabila saya mengambil dari tulisan orang lain tidak lupa memberikan kutipan dari penulis aslinya. Jika dikemudian hari terbukti bahwa pernyataan saya ini tidak benar, maka saya siap menerima sanksi sesuai dengan peraturan yang berlaku.

Bandar Lampung, 10 Desember 2023



Paulus Johan Power Saputra Sinaga

RIWAYAT HIDUP

Penulis Bernama lengkap Paulus Jolan Power Saputra Sinaga, lahir di kota Bandar Lampung pada tanggal 12 januari 1999. Alamat penulis terletak di Jl. Soekarno Hatta No.05, kec. Karang Maritim LK 2., dan dapat dihubungi melalui surat elektronik di jolansinaga67@gmail.com.

Penulis menyelesaikan Pendidikan dasar di SDN 1 Panjang Selatan, Pendidikan Menengah Pertama di SMP Xaverius 3 Bandar Lampung, Pendidikan menengah atas di SMAN 10 Bandar Lampung. Kemudian melanjutkan Pendidikan perguruan tinggi di Universitas Lampung untuk mendapatkan gelar sarjana di jurusan Ekonomi Pembangunan. Selama kurun waktu menempuh Pendidikan penulis telah mengikuti berbagai seminar, kompetisi dan organisasi di luar kampus. Menerima beasiswa dari Bank Indonesia dan mengikuti sertifikasi data analisis

MOTTO

“Sometimes falling behind can get you ahead”

— Jolan Power

KATA PENGANTAR

Puji syukur penulis panjatkan kehadiran Tuhan Yang Maha Esa yang telah memberi nikmat, karunia serta rahmat-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul “Determinasi Investasi Portofolio Asing di Indonesia” yang merupakan syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Ekonomi (S.E) pada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung. Skripsi ini membahas tentang pengaruh faktor-faktor ekonomi dalam mempengaruhi investasi portofolio asing di Indonesia.

Penulis menyadari bahwa penyajian skripsi ini masih banyak kekurangan dalam penulisan maupun pembahasan. Oleh karena itu, penulis mengharapkan kritik dan saran yang membangun dari berbagai pihak demi perbaikan dan penyempurnaan laporan ini. Semoga skripsi ini dapat bermanfaat dan menjadi rujukan untuk penelitian berikutnya agar lebih sempurna.

Bandar Lampung, 20 November 2023

Penulis

PERSEMBAHAN

Tulisan ini dengan tulus dan ikhlas saya persembahkan untuk:

Opung Boru

Terima kasih atas doa, kasih sayang, dan dukungan tak terbatas yang selalu diberikan. Opung Saya. Segala jerih payah darinya adalah sumber semangat terbesar bagi saya.

Adek Kalista

Terimakasih kepada adekku, berkat dia saya memutuskan untuk tidak mengisi formular berhenti studi dan akhirnya saya memutuskan untuk menyelesaikan studi yang saya jalani.

Pembimbing Akademik

Terima kasih atas bimbingan, arahan, dan kesabaran yang diberikan selama proses penulisan skripsi ini.

Teman

Terima kasih atas semangat, dukungan moral, dan bantuan yang selalu kalian berikan dalam setiap langkah perjalanan saya. Kalian adalah peta dalam hidup saya.

BI Institute

Terimakasih kepada pihak Bank Indonesia Institute (BI Institute) yang telah memberikan dana bantuan penelitian melalui Program Bantuan Penelitian (Banlit)

SANWACANA

Penelitian ini membuka mata saya terhadap kompleksitas yang terlibat dalam investasi portofolio asing. Saya menyadari bahwa faktor-faktor eksternal, seperti kondisi pasar global dan kebijakan ekonomi suatu negara, memiliki dampak yang signifikan terhadap keputusan investasi. Namun, tidak boleh diabaikan bahwa faktor-faktor internal, seperti toleransi risiko dan tujuan investasi individu, juga memainkan peran kunci dalam membentuk strategi portofolio.

Penelitian ini, bagaimanapun juga, membuka pintu untuk pertanyaan dan penelitian lebih lanjut. Terdapat aspek-aspek yang masih memerlukan eksplorasi mendalam, terutama terkait dengan faktor-faktor mikro yang dapat mempengaruhi investasi portofolio asing. Saya berharap bahwa temuan dari penelitian ini dapat menjadi kontribusi kecil dalam memperluas pemahaman tentang dinamika investasi global.

Bandar Lampung, 20 November 2023
Penulis

Paulus Jolan Power Saputra Sinaga

DAFTAR ISI

	Halaman
DAFTAR ISI	i
DAFTAR TABEL	iii
DAFTAR GAMBAR	iv
I. PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah	13
1.3 Tujuan Penelitian.....	13
1.4 Manfaat Penelitian.....	14
II. KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN, DAN HIPOTESIS	15
2.1 Kajian Pustaka.....	15
2.1.1 Teori Modern Portofolio	15
2.1.2 Pertumbuhan Ekonomi.....	16
2.1.3 Nilai Tukar	17
2.1.4 Suku Bunga Riil.....	18
2.1.5 Kenaikan Harga (inflasi).....	19
2.1.6 Total cadangan (% dari total utang luar negeri).....	20
2.2 Tinjauan Empiris	21
2.3 Kerangka Pemikiran	27
2.4 Hipotesis Penelitian	29
III. METODOLOGI PENELITIAN	30
3.1 Jenis Penelitian dan Sumber Data	30
3.2 Definisi Operasional Variabel	31
3.3 Metode Analisis Data	32
3.3.1 Uji Stasioner (<i>Unit Root Test</i>).....	33
3.3.2 Penentuan lag dan estimasi model	34
3.3.3 Pengujian Asumsi Klasik	35
3.3.4 Uji Kointegrasi.....	37
3.3.5 Uji kestabilan parameter	37
3.3.6 Pengujian Hipotesis	39

IV. HASIL DAN PEMBAHASAN	40
4.1 Hasil Pengolahan Data	40
4.1.1 Uji Stasioneritas (<i>Unit Root Test</i>)	40
4.1.2 Estimasi Model	42
4.1.3 Hasil Uji Asumsi Klasik	44
4.1.4 <i>Bounds Test</i>	46
4.2 Hasil Uji Hipotesis	47
4.2.1 Pengujian Hipotesis Jangka Panjang	47
4.2.2 Pengujian Hipotesis Jangka Pendek	49
4.3 Pembahasan	53
4.3.1 Pengaruh PDB Terhadap Investasi Portofolio Asing	53
4.3.2 Pengaruh Nilai Tukar Terhadap Investasi Portofolio Asing	55
4.3.3 Pengaruh Suku Bunga Riil Terhadap Investasi Portofolio Asing	57
4.3.4 Pengaruh Inflasi Terhadap Investasi Portofolio Asing	59
4.3.5 Pengaruh Total Cadangan(% Utang Luar Negeri) Terhadap Investasi Portofolio Asing	61
V. SIMPULAN DAN SARAN	63
5.1 Simpulan	63
5.2 Saran	64
DAFTAR PUSTAKA	66
LAMPIRAN	70

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 1. Ringkasan Penelitian Terdahulu	24
Tabel 2. Data dan Sumber Data	31
Tabel 3. Nilai uji akar unit dengan metode uji ADF pada tingkat level	40
Tabel 4. Nilai uji akar unit dengan metode uji ADF pada tingkat first difference	41
Tabel 6. Kriteria Pemilihan Model	42
Tabel 7. Table Penentuan Lag.....	43
Tabel 8. Hasil Uji Normalitas	44
Tabel 9. Hasil Uji Autokorelasi	45
Tabel 10. Hasil Uji Heterokedasitas	45
Tabel 11. Uji Kointegrasi Bounds Test.....	46
Tabel 12. Hasil Analisis Long Run Form	47
Tabel 13. Hasil Analisis Error Correction Form.....	50

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 1. Investasi Portofolio Asing (2010-2022).....	3
Gambar 2 GDP Growth rate di Indonesia (2004 -2022).....	5
Gambar 3. Suku Bunga Riil, 2004-2022.....	7
Gambar 4. Inflasi Indonesia 2004-2012.....	8
Gambar 5. Nilai Tukar USD/IDR	10
Gambar 6. Total reserves (% of total external debt) - Indonesia	11
Gambar 7. Kerangka Pemikiran.....	29

I. PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Investasi portofolio asing berperan penting dalam aliran modal internasional dan pertumbuhan ekonomi di banyak negara (Alhusna & Suseno, 2016). Hal ini terutama disebabkan oleh kecenderungan investor untuk mencari peluang diversifikasi dan pengembalian yang lebih tinggi di pasar internasional. Faktor ekonomi makro seperti volatilitas, transparansi, dan stabilitas moneter memengaruhi investasi portofolio asing, mempengaruhi pendapatan nasional (PDB). Oleh karena itu, pemahaman yang mendalam tentang determinan investasi portofolio asing seperti volatilitas pasar dan ketidakpastian ekonomi, transparansi, prediktabilitas, dan stabilitas moneter menjadi faktor sangat penting bagi para pengambil kebijakan, regulator, dan pelaku pasar. Mereka perlu mengantisipasi dan mengelola dampak dari perubahan ekonomi global yang dapat mempengaruhi aliran modal asing (Mustafa & Hamid, 2021).

Dua bentuk utama dari investasi asing adalah investasi asing langsung (FDI) dan investasi portofolio asing (FPI). FDI cenderung melibatkan investasi jangka panjang yang dapat memberikan dampak ekonomi yang signifikan, seperti transfer teknologi, peningkatan lapangan kerja, dan pertumbuhan ekonomi. Di sisi lain, FPI melibatkan pembelian dan penjualan sekuritas seperti saham dan obligasi di pasar keuangan suatu negara oleh investor asing. Dalam investasi portofolio asing, investor tidak memiliki kendali langsung terhadap perusahaan atau aset yang mereka investasikan, namun mereka berharap mendapatkan keuntungan dari pergerakan harga dan diversifikasi

portofolio mereka. Keduanya memiliki dampak signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi dan stabilitas keuangan suatu negara (Oke dkk., 2020).

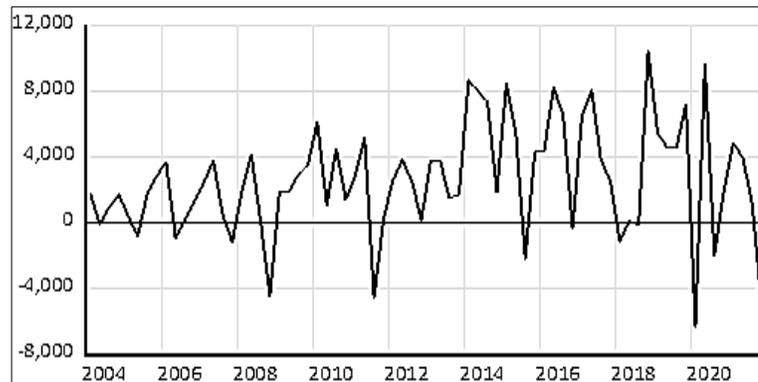
Investasi portofolio asing dicatat dalam neraca pembayaran suatu negara, yang mencatat total jumlah uang yang masuk dan keluar dari suatu negara dalam periode waktu tertentu. FPI memungkinkan investor untuk melakukan diversifikasi portofolio mereka dengan memanfaatkan peluang internasional. Aliran modal yang dihasilkan dari diversifikasi internasional dapat sangat meningkatkan posisi likuiditas negara-negara berkembang dan memberikan dampak pembangunan yang besar dengan meningkatkan kemungkinan keberhasilan investasi. Program pengembangan pasar modal yang dilakukan oleh banyak negara berkembang; misalnya, Brasil, Venezuela, Kolombia, Indonesia, Nigeria, dan Korea (Bermejo dkk., 2020; Errunza, 1977).

Faktor-faktor ekonomi makro memiliki peran yang signifikan dalam menarik investasi portofolio asing. Sebuah penelitian yang dilakukan oleh Moh Roy Ifa Alhusna dan Diky Aji Suseno dari Universitas Negeri Semarang menyatakan bahwa investasi portofolio asing berfungsi sebagai salah satu sumber pendanaan yang dapat meningkatkan ekonomi domestik. Perubahan dalam arus masuk investasi asing juga berdampak pada pendapatan nasional. Dengan demikian, penting bagi para pembuat kebijakan, regulator, dan pelaku pasar untuk memiliki pemahaman yang mendalam tentang faktor-faktor yang mempengaruhi investasi portofolio asing, seperti fluktuasi pasar dan ketidakpastian ekonomi, transparansi, prediktabilitas, serta stabilitas moneter. Upaya untuk mengantisipasi dan mengelola dampak perubahan ekonomi global yang berpotensi mempengaruhi aliran modal asing juga menjadi kunci penting dalam upaya meningkatkan investasi asing di negara tersebut (Alhusna & Suseno, 2016; Oke dkk., 2020).

Untuk mencapai keuntungan maksimal dari arus masuk investasi portofolio asing, otoritas pasar modal Indonesia Bersama dengan pemerintah perlu menciptakan lingkungan pasar modal yang mampu menarik minat investor asing tanpa menciptakan ketidakstabilan pada variabel ekonomi. Arus modal asing yang masuk memberikan manfaat besar bagi Indonesia, meningkatkan aktivitas pasar modal dan mendukung

perusahaan domestik melalui pendanaan dari penawaran saham perdana ataupun pinjaman. Investor asing juga mendatangkan devisa penting untuk menjaga stabilitas nilai tukar mata uang lokal. Meskipun bersifat jangka pendek, penting untuk menjaga daya tarik bagi investor asing. (Mustafa & Hamid, 2021).

Sejak 1980, arus modal telah meningkat dan telah melalui beberapa peristiwa, seperti krisis keuangan asia pada tahun 1998 dan krisis keuangan global pada tahun 2008. Pada gambar dibawah dapat dilihat fluktuasi investasi portofolio asing di Indonesia setiap tahunnya dengan nilai tertinggi satu dekade terakhir pada awal tahun 2019 dan terendah pada awal 2020. Poin positif berarti asing menyalurkan dananya (inflow) kedalam instrumen investasi portofolio di Indonesia dan poin negatif berarti asing melakukan penarikan dana (outflow) atau menjual aset-asetnya berupa surat berharga dan lain-lain. Besarnya aliran modal dapat dilihat pada gambar 1 di bawah ini.



Sumber: SEKI Bank Indonesia 2023

Gambar 1. Investasi Portofolio Asing (2010-2022)

Data investasi portofolio asing Indonesia dilaporkan dalam neraca pembayaran pada transaksi keuangan dan diperbarui secara berkala setiap empat bulan sekali guna memberikan informasi yang terkini tentang aliran modal asing yang masuk dan keluar dari negara ini. Data ini diperbarui triwulanan, dengan rata-rata 1.6% dari 2004-03 sampai 2022-12, dengan 76 observasi. Menurut data yang dikeluarkan dari Bank Indonesia, kewajiban neto investasi portofolio tercatat sebanyak US\$ 235,9 miliar pada tahun 2020, turun sebesar 15% dari tahun sebelumnya yang mencatat kewajiban neto

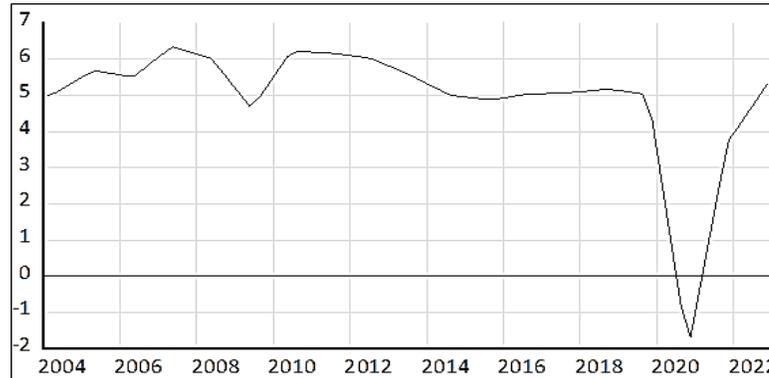
sebesar US\$ 277,1 miliar dan tercatat sebagai yang terendah dalam dua decade terakhir. Namun, pada periode selanjutnya terjadi tren pertumbuhan investasi portofolio asing yang stabil. Hal ini dipengaruhi oleh berbagai faktor, seperti pemulihan ekonomi global, stabilitas politik dan ekonomi domestik, serta kebijakan pemerintah yang mendukung investasi asing di Indonesia (*Berapa Investasi Portofolio Neto Pemodal Asing di Indonesia?*, t.t.; *Indonesia | Investasi Portofolio Asing:% dari PDB | 2004 – 2023 | Indikator Ekonomi | CEIC*, t.t.)

Dalam melakukan investasi, investor asing perlu mempertimbangkan kondisi ekonomi domestik dan global serta faktor risiko yang dapat memengaruhi keberhasilan investasi (Bank Indonesia, 2023). Selain itu, faktor domestik juga berperan penting dalam menentukan jumlah investasi asing yang masuk ke dalam negeri. Salah satu faktor domestik yang umumnya menjadi penarik utama bagi investor asing adalah pertumbuhan ekonomi (*Investasi Dan Indonesia Maju | Sekretariat Negara*, 2019). Oleh karena itu, pertumbuhan ekonomi merupakan faktor penting yang harus dipertimbangkan oleh investor sebelum memutuskan untuk berinvestasi.

Pertumbuhan GDP (Gross Domestic Product) memegang peran sentral dalam mengukur kesehatan ekonomi suatu negara. Tingkat pertumbuhan GDP yang positif menjadi daya tarik bagi investor asing untuk menanamkan modalnya di Indonesia karena menandakan potensi pertumbuhan ekonomi yang menjanjikan. Indikator ini memberikan gambaran tentang kekayaan suatu negara, sekaligus mencerminkan stabilitas dan potensi return investasi. Namun, fluktuasi pertumbuhan GDP dapat memberikan dampak yang signifikan pada tingkat kepercayaan investor. Jika pertumbuhan ekonomi mengalami ketidakstabilan atau penurunan, hal ini dapat menimbulkan keraguan dan kekhawatiran di kalangan investor, yang kemudian berpotensi menyebabkan pengalihan investasi mereka ke negara-negara lain yang menawarkan peluang lebih menarik (Yusoff & Febrina, 2014).

Pertumbuhan ekonomi yang lebih tinggi juga secara signifikan berhubungan dengan peningkatan nilai investasi asing di pasar saham dan obligasi suatu negara. Investor cenderung tertarik untuk berinvestasi di negara dengan pertumbuhan ekonomi yang

lebih tinggi karena potensinya untuk memberikan keuntungan yang lebih tinggi (Purwanto & Mangeswuri, 2011). Hasil penelitian semacam ini dapat memberikan wawasan tambahan tentang hubungan kompleks antara investasi asing, pertumbuhan ekonomi, dan faktor-faktor lain yang memengaruhinya.



Sumber: *fred.stlouisfed.org*

Gambar 2 GDP Growth rate di Indonesia (2004 -2022)

Selama 12 tahun terakhir, yaitu dari tahun 2011 hingga 2022, Indonesia mengalami variasi dalam laju pertumbuhan Produk Domestik Bruto (GDP). Pada tahun 2011, ekonomi Indonesia tumbuh sebesar 6.5%, menunjukkan performa yang positif. Namun, pada tahun-tahun berikutnya, laju pertumbuhan ini mengalami sedikit penurunan. Pada tahun 2012 dan 2013, pertumbuhan GDP mencapai 6.2% dan 5.6% secara berturut-turut. Kemudian, pada tahun 2014, laju pertumbuhan lebih lanjut turun menjadi 5.0%, mengindikasikan tantangan dalam mendukung pertumbuhan ekonomi. Pada tahun 2015 dan 2016, angka ini sebesar 4.9% dan 5.0% secara berurutan, menunjukkan stabilitas ekonomi yang berkelanjutan.

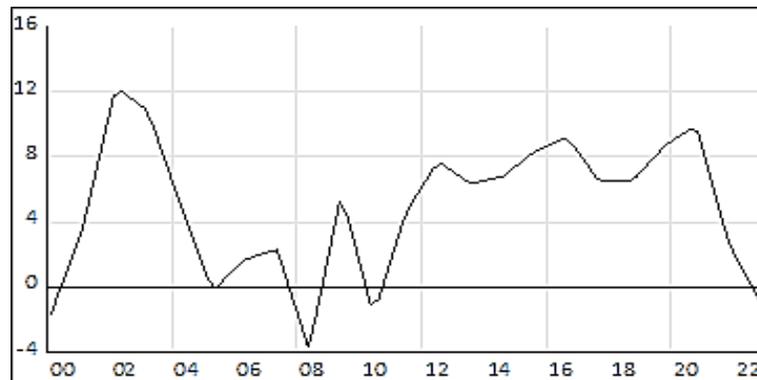
Pada tahun 2017, ada sedikit peningkatan dengan pertumbuhan GDP sebesar 5.1%, dan pada tahun 2018, ekonomi mencatat laju pertumbuhan 5.2%. Meskipun angka-angka ini menunjukkan tanda-tanda pemulihan ekonomi yang baik, tetapi tantangan-tantangan seperti defisit perdagangan dan ketidakpastian eksternal tetap ada. Tahun 2019 juga menunjukkan pertumbuhan sebesar 5.0%, menandakan konsistensi pertumbuhan ekonomi di tengah perubahan lingkungan global. Namun, pada tahun 2020, Indonesia menghadapi situasi yang belum pernah terjadi sebelumnya akibat pandemi COVID-19, yang menyebabkan terjadinya kontraksi ekonomi sebesar -2.1%.

Pandemi ini mengakibatkan banyak sektor ekonomi terhenti dan menyebabkan kesulitan dalam mencapai pertumbuhan positif. Pada tahun 2021, ekonomi mulai pulih dengan angka pertumbuhan GDP sebesar 3.9%, meskipun kondisi pemulihan masih belum sepenuhnya stabil.

Pengaruh pertumbuhan ekonomi terhadap penanaman modal asing dapat bervariasi. Penelitian yang dilakukan oleh Muhammad Fakhri Ihsan menunjukkan bahwa pertumbuhan ekonomi memiliki pengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap penanaman modal asing di Indonesia (Ihsan, 2017). Hal ini menunjukkan bahwa ada faktor-faktor lain yang juga memengaruhi keputusan investor terkait dengan penanaman modal asing.

Faktor penarik lain dalam investasi adalah tingkat bunga domestik dan risiko inflasi. Saat tingkat bunga domestik menarik, investor asing akan tertarik berinvestasi dalam ekonomi tersebut. Ini karena tingkat bunga yang lebih tinggi dapat menawarkan potensi pengembalian yang lebih besar bagi investor dibandingkan dengan negara-negara dengan tingkat bunga yang lebih rendah. (Oke dkk., 2020). Untuk mencapai keberhasilan investasi, analisis menyeluruh terhadap kedua faktor ini perlu dilakukan. Investor perlu memahami tren historis tingkat bunga, kebijakan moneter bank sentral, serta risiko-risiko investasi (Batool, 2021). Tingkat bunga domestik yang tinggi bisa berarti pengembalian yang besar, namun juga mengindikasikan inflasi dan kenaikan suku bunga yang dapat mempengaruhi investasi dan ekonomi secara keseluruhan. Memahami kedua faktor ini membantu investor membuat keputusan cerdas.

Dalam upaya mencapai keberhasilan investasi, para investor harus melakukan analisis yang menyeluruh terhadap tingkat bunga domestik dan risiko investasi yang terkait. Hal ini meliputi mempelajari tren historis tingkat bunga, memahami kebijakan moneter yang diterapkan oleh bank sentral, serta mengidentifikasi dan memahami risiko-risiko yang mungkin timbul dalam investasi tersebut (Batool, 2021).



Sumber: data.worldbank.org

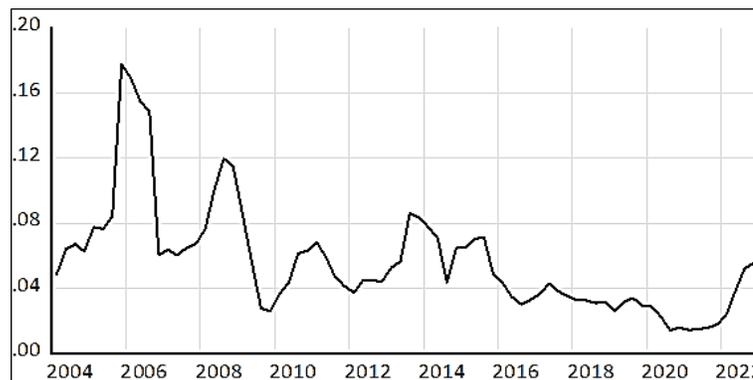
Gambar 3 . Suku Bunga Riil, 2004-2022

Berdasarkan data suku bunga riil di Indonesia sejak tahun 2000 hingga 2022, terlihat adanya fluktuasi yang signifikan. Suku bunga riil adalah suku bunga yang disesuaikan dengan inflasi, sehingga memberikan gambaran mengenai keuntungan aktual dari investasi (Gourinchas & Rey, 2019). Suku bunga riil yang bernilai positif menggambarkan peningkatan daya beli (purchasing power) dari waktu ke waktu. Sebaliknya, suku bunga riil yang negatif menggambarkan penurunan daya beli. Tingkat bunga domestik yang tinggi dapat memberikan potensi pengembalian yang lebih besar bagi investor. Ini bisa menjadi daya tarik karena dapat meningkatkan peluang mendapatkan keuntungan yang lebih tinggi. Namun, tingkat bunga yang tinggi juga dapat mengindikasikan adanya inflasi dan kenaikan suku bunga dapat mengurangi jumlah uang yang tersedia untuk investasi dan memperburuk kondisi ekonomi secara keseluruhan.

Pada awal tahun 2000-an, terjadi kenaikan suku bunga riil yang cukup tajam, mencapai puncaknya pada tahun 2002. Namun, setelah itu, suku bunga riil cenderung menurun secara bertahap hingga mencapai titik terendah pada tahun 2008. Penurunan ini mungkin terkait dengan adanya Krisis keuangan 2008-2009 dipicu oleh kredit macet (subprime mortgage) di sektor properti AS (Uchoa, 2018). Krisis tersebut kemudian memicu kebijakan moneter yang lebih longgar untuk mendorong pertumbuhan ekonomi di berbagai negara. Setelah tahun 2008, suku bunga riil perlahan mulai naik kembali, meskipun masih mengalami fluktuasi. Pada tahun 2013 hingga 2016, suku bunga riil tercatat relatif stabil dengan sedikit variasi. Namun, sejak tahun 2017 hingga

2022, terjadi penurunan yang signifikan dalam suku bunga riil, mencapai titik terendah pada tahun 2020.

Inflasi berpengaruh besar pada investasi, termasuk portofolio asing. Inflasi tinggi mereduksi nilai riil investasi karena daya beli menurun, mengakibatkan risiko hilangnya nilai pendapatan dan keuntungan (Prililantyas, 2016). Selain itu, inflasi yang tinggi juga dapat mempengaruhi nilai tukar mata uang suatu negara, memicu risiko politik dan ekonomi, serta mengganggu stabilitas keuangan. Hal ini dapat berdampak negatif pada portofolio asing, terutama jika investasi dilakukan dalam mata uang negara yang terkena inflasi tinggi. Oleh karena itu, penting bagi investor untuk mempertimbangkan faktor inflasi dalam pengelolaan portofolio dan mengambil tindakan yang diperlukan, seperti melindungi nilai riil investasi, mempertimbangkan aset yang berkorelasi positif dengan inflasi, dan melakukan diversifikasi dengan bijaksana di berbagai kelas aset dan mata uang.



Sumber: bps.go.id

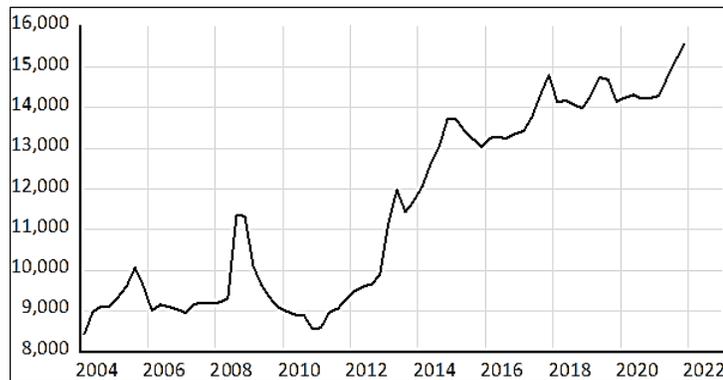
Gambar 4. Inflasi Indonesia 2004-2012

Sejak tahun 2000, Indonesia telah mengalami berbagai perubahan dalam kondisi inflasinya. Setelah melewati krisis ekonomi pada akhir 1990-an, negara ini berhasil menstabilkan tingkat inflasi melalui kebijakan moneter yang ketat dan reformasi struktural. Pada awal 2000-an, Indonesia mencapai tingkat inflasi yang relatif rendah dan stabil, dengan tingkat inflasi tahunan berkisar antara 5-10%. Namun, pada tahun 2013, kenaikan harga bahan bakar minyak (BBM) sebagai bagian dari kebijakan pengurangan subsidi menyebabkan kenaikan inflasi yang signifikan, dengan tingkat inflasi mencapai 8,38% pada tahun tersebut. Selanjutnya, dampak pandemi COVID-19

pada tahun 2020 mempengaruhi kondisi inflasi di Indonesia. Meskipun dampak jangka pendeknya terhadap inflasi tidak terlalu signifikan, pemerintah Indonesia telah mengambil langkah-langkah stimulus ekonomi yang besar, termasuk paket bantuan sosial dan stimulus fiskal, untuk mengatasi krisis tersebut.

Bila investasi asing dilakukan dalam bentuk mata uang negara-negara yang mengalami inflasi, investor harus hati-hati membuat keputusan investasi dan mengambil tindakan yang diperlukan untuk melindungi nilai riil investasi mereka, seperti mempertimbangkan aset yang memiliki korelasi positif dengan inflasi serta melakukan diversifikasi yang cerdas di berbagai kelas aset dan mata uang (Harmstone & Caron, 2023). Selain itu, investor juga dapat mempertimbangkan instrumen investasi yang memberikan perlindungan terhadap inflasi, seperti obligasi atau aset berwujud seperti emas. Dengan pemahaman yang baik tentang dampak inflasi dan tindakan yang tepat, investor dapat menjaga stabilitas dan pertumbuhan portofolio mereka di tengah perubahan kondisi ekonomi yang disebabkan oleh inflasi.

Investasi asing juga melibatkan risiko nilai tukar yang kompleks karena aset diinvestasikan dalam mata uang asing. Ketika perusahaan berinvestasi di negara asing, keuntungan akhirnya dikonversi ke mata uang negara asal, seperti rupiah Indonesia. Depresiasi nilai tukar mata uang asing dapat meningkatkan biaya bagi perusahaan dan mereduksi keuntungan keseluruhan. Nilai tukar yang berubah juga memengaruhi biaya utang asing, baik perusahaan maupun negara. Fluktuasi nilai tukar memengaruhi pembayaran utang dan mengubah biaya pinjaman. Perusahaan yang terlibat dalam perdagangan internasional juga terpengaruh oleh perubahan nilai tukar. Pendapatan dari pasar asing biasanya dalam mata uang lokal. Jika nilai tukar kurang menguntungkan saat konversi ke mata uang asal, dampaknya akan signifikan pada pendapatan investasi (Thorbecke, 2021).



Sumber: bi.go.id

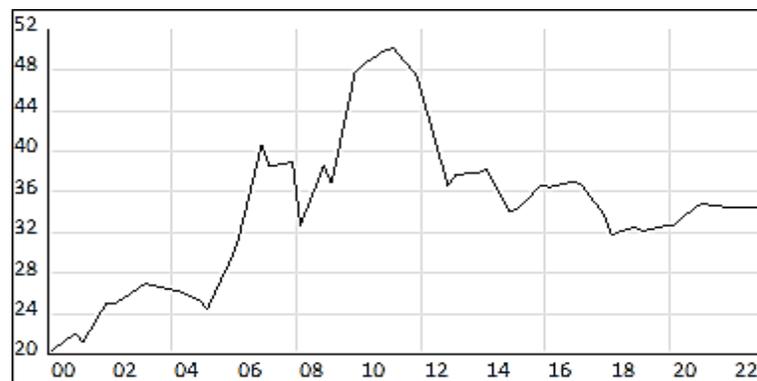
Gambar 5. Nilai Tukar USD/IDR

Selama rentang waktu dari tahun 2004 hingga saat ini, terjadi fluktuasi yang signifikan dalam nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika Serikat (AS). Pada awal periode tersebut, rupiah memiliki nilai sekitar Rp 9.400 per dolar AS. Namun, pada tahun 2008, terjadi penurunan yang cukup besar dalam nilai tukar rupiah karena dampak dari krisis keuangan global, dan titik terendahnya mencapai sekitar Rp 12.500 per dolar AS. Setelah itu, rupiah mengalami kenaikan nilai dan mengalami periode stabilisasi, tetapi kemudian mengalami depresiasi lagi pada tahun 2013 dan 2018, terutama karena faktor eksternal seperti perang dagang dan kenaikan suku bunga di AS. Pada akhir tahun 2021, nilai tukar rupiah berada di sekitar Rp 14.300 per dolar AS. Selain faktor eksternal, fluktuasi nilai tukar rupiah terhadap dolar AS selama periode tersebut juga dipengaruhi oleh faktor internal, seperti kondisi ekonomi dan politik di Indonesia.

Hutang luar negeri dan investasi portofolio asing saling terkait erat. Negara-negara yang memiliki hutang luar negeri sering mengandalkan investasi portofolio asing untuk membiayai kegiatan ekonomi dan pembangunan nasional. Hutang luar negeri umumnya dipinjam oleh pemerintah atau perusahaan dari lembaga keuangan internasional atau pemerintah lain. Secara jangka pendek, hutang luar negeri dapat memberikan manfaat karena membantu membiayai defisit anggaran dan merangsang pertumbuhan ekonomi. Namun, hutang luar negeri yang berlebihan dapat menjadi beban yang signifikan bagi suatu negara dalam jangka panjang dan bahkan dapat menyebabkan krisis keuangan yang menghancurkan (Loungani & Assaf, 2001).

Sementara itu negara yang memiliki hutang luar negeri dapat menggunakan cadangan devisanya untuk membayar hutang. Cadangan devisa adalah aset yang dinyatakan dalam mata uang asing dan dipegang oleh bank sentral suatu negara. Cadangan ini dapat digunakan untuk melunasi utang yang dinyatakan dalam mata uang asing. Dengan menggunakan cadangan daripada mata uang domestik, negara dapat menghindari tekanan berlebihan pada nilai mata uangnya sendiri dan menjaga stabilitas dalam ekonomi domestik (Ramdhayanti, 2015).

Menggunakan cadangan devisa untuk melunasi utang luar negeri membantu menjaga stabilitas dalam ekonomi domestik dengan menghindari tekanan berlebihan pada mata uang negara. Ketika suatu negara menggunakan cadangan devisa, hal ini menunjukkan kemampuannya untuk memenuhi kewajiban keuangan internasional dan menumbuhkan kepercayaan investor asing. Dengan mengelola cadangan devisa dengan efektif, suatu negara dapat menjaga lingkungan ekonomi yang menguntungkan dan melindungi diri dari potensi krisis mata uang (Ramdhayanti, 2015).



Sumber: data.worldbank.org

Gambar 6. Total reserves (% of total external debt) - Indonesia

Melalui gambar diatas, dapat dilihat terdapat fluktuasi dan tren persentase cadangan negara terhadap utang luar negeri selama periode waktu yang ditinjau. Fluktuasi tersebut dapat disebabkan oleh berbagai faktor ekonomi, seperti perubahan cadangan devisa, arus masuk dan keluar modal asing, neraca perdagangan, dan kebijakan moneter yang diambil oleh bank sentral. Data ini memberikan gambaran tentang stabilitas keuangan negara dan tingkat ketergantungan pada utang luar negeri. Jika persentase cadangan negara tinggi, hal itu menunjukkan bahwa negara memiliki

cadangan yang cukup besar untuk melunasi utang luar negeri. Sebaliknya, jika persentase tersebut rendah, negara mungkin lebih rentan terhadap risiko keuangan dan memiliki ketergantungan yang tinggi pada utang luar negeri.

Investasi portofolio asing memiliki keuntungan dan risikonya sendiri. Keuntungan utama dari investasi portofolio asing adalah memberikan kesempatan bagi investor untuk dengan mudah melakukan diversifikasi portofolio mereka secara internasional, serta menawarkan likuiditas yang tinggi. Di sisi lain, risiko utama yang dihadapi oleh investor portofolio asing adalah kondisi pasar investasi negara tujuan. Meskipun telah diidentifikasi bahwa faktor makro ekonomi mempengaruhi investasi portofolio asing, namun perlu diadakan kajian ulang dengan alat uji yang berbeda dan focus terhadap negara Indonesia untuk mengetahui seberapa signifikan variabel ekonomi makro mempengaruhi investasi portofolio asing di Indonesia.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang, Berikut adalah beberapa masalah yang menjadi fokus penelitian:

1. Bagaimana pertumbuhan GDP mempengaruhi Investasi Portofolio Asing dalam jangka panjang dan jangka pendek?
2. Bagaimana fluktuasi nilai tukar memengaruhi investasi portofolio asing dalam jangka panjang dan jangka pendek?
3. Bagaimana inflasi mempengaruhi investasi portofolio asing dalam jangka panjang dan jangka pendek?
4. Bagaimana perubahan suku bunga riil memengaruhi investasi portofolio asing dalam jangka panjang dan jangka pendek?
5. Bagaimana rasio total cadangan terhadap utang eksternal mempengaruhi investasi portofolio asing dalam jangka panjang dan jangka pendek?

1.3 Tujuan Penelitian

Adapun tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis hubungan jangka panjang dan jangka pendek antara variabel-variabel dalam suatu model ekonometrik. Berikut merupakan tujuan dari penelitian ini:

1. Mengetahui bagaimana dampak dari pertumbuhan GDP terhadap Investasi portofolio asing dalam jangka pendek dan jangka Panjang.
2. Mengetahui bagaimana dampak dari fluktuasi nilai tukar terhadap Investasi portofolio asing dalam jangka pendek dan jangka Panjang.
3. Mengetahui bagaimana dampak dari inflasi terhadap Investasi portofolio asing dalam jangka pendek dan jangka Panjang.
4. Mengetahui bagaimana dampak dari suku bunga acuan Bank Indonesia terhadap Investasi portofolio asing dalam jangka pendek dan jangka Panjang.
5. Mengetahui bagaimana dampak dari persentase cadangan yang dimiliki oleh negara Indonesia dalam bentuk mata uang asing terhadap jumlah utang luar

negeri yang dimilikinya terhadap Investasi portofolio asing dalam jangka pendek dan jangka Panjang.

1.4 Manfaat Penelitian

Manfaat dari penelitian tentang determinan investasi portofolio asing dengan pertumbuhan ekonomi, nilai tukar, suku bunga, dan inflasi sebagai variabel bebasnya antara lain:

1. Memberikan informasi tentang faktor-faktor yang mempengaruhi investasi portofolio asing di Indonesia, yang dapat berguna bagi pemerintah dan pelaku pasar untuk membuat kebijakan dan keputusan investasi yang tepat.
2. Memperkaya literatur tentang investasi portofolio asing, sehingga dapat menjadi referensi bagi penelitian sejenis di masa yang akan datang.
3. Memberikan rekomendasi bagi pelaku pasar terkait faktor-faktor yang harus dipertimbangkan dalam melakukan investasi portofolio asing.
4. Membantu dalam meningkatkan pemahaman masyarakat tentang pentingnya mempertimbangkan faktor-faktor ekonomi dalam melakukan investasi.

II. KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN, DAN HIPOTESIS

2.1 Kajian Pustaka

2.1.1 Teori Modern Portofolio

Teori portofolio modern Markowitz, yang dikembangkan oleh Harry Markowitz pada tahun 1952, merupakan fondasi utama dalam manajemen portofolio. Teori ini mengajukan pendekatan matematis untuk membangun portofolio yang efisien dari berbagai jenis aset investasi. Pendekatan utama dalam teori ini adalah bahwa investor harus mempertimbangkan bukan hanya tingkat pengembalian yang diharapkan dari suatu investasi, tetapi juga tingkat risiko yang terkait dengannya. Markowitz memperkenalkan konsep diversifikasi, yaitu menggabungkan aset-aset dengan korelasi yang rendah atau negatif dalam satu portofolio untuk mengurangi risiko keseluruhan tanpa mengorbankan tingkat pengembalian yang diharapkan (Markowitz, 1991).

Dalam teori modern portofolio Markowitz, investor dianggap sebagai pemilik rasional yang mengoptimalkan keputusan investasinya berdasarkan dua faktor utama: tingkat pengembalian dan risiko. Investor dianggap memaksimalkan utilitas mereka dengan memilih portofolio yang memberikan tingkat pengembalian tertinggi untuk risiko tertentu, atau risiko terendah untuk tingkat pengembalian tertentu (Pracanda & Abundanti, 2017).

Rumus untuk menghitung ekspektasi return suatu portofolio adalah:

$$E(R_p) = \sum(W_i \times R_i)$$

Di mana:

- $E(R_p)$ adalah return yang diharapkan dari portofolio
- W_i adalah bobot aset i dalam portofolio
- R_i adalah ekspektasi pengembalian aset i

Kontribusi utama teori ini adalah pengenalan konsep "frontier efisien" (efficient frontier), yang merupakan himpunan portofolio optimal dengan tingkat risiko terendah yang mungkin untuk setiap tingkat pengembalian tertentu. Investor dapat memilih portofolio dari frontier efisien yang sesuai dengan preferensi mereka terkait tingkat risiko dan tingkat pengembalian yang diharapkan (Maier-Paape & Zhu, 2018).

Model Markowitz menggunakan asumsi-asumsi sebagai berikut ini:

1. Waktu yang digunakan hanya satu periode
2. Tidak ada biaya transaksi
3. Preferensi Investor hanya didasarkan pada return dan risiko portofolio
4. Tidak ada pinjaman dan simpanan bebas risiko

Teori modern portofolio Markowitz telah menjadi landasan bagi banyak model dan metode yang digunakan dalam manajemen portofolio saat ini. Meskipun ada asumsi yang sederhana dalam teori ini dan kritik terhadap beberapa aspeknya, konsep diversifikasi dan optimasi portofolio tetap relevan dalam pengambilan keputusan investasi modern (Hartono dkk., 2021).

2.1.2 Pertumbuhan Ekonomi

Pertumbuhan ekonomi merupakan faktor penting yang harus dipertimbangkan oleh investor dalam memutuskan investasi. Hal ini dikarenakan, pertumbuhan ekonomi dapat mencerminkan potensi kenaikan nilai aset investasi di masa depan. Indikator yang umumnya digunakan untuk mengukur pertumbuhan ekonomi adalah produk domestik bruto (PDB), karena PDB dapat mencerminkan kemampuan suatu negara dalam menghasilkan barang dan jasa yang bernilai ekonomi dalam jangka waktu tertentu (Christanti & Mahastanti, 2011).

Dalam teori portofolio modern Markowitz. Pertumbuhan Ekonomi mempengaruhi tingkat pengembalian yang diharapkan dari investasi asing. Tingkat pertumbuhan yang tinggi mencerminkan potensi laba yang besar, yang dapat meningkatkan ekspektasi investor terhadap tingkat pengembalian dari investasi portofolio. Dengan demikian, pertumbuhan ekonomi yang baik akan menarik minat investasi asing dan dapat mempengaruhi keputusan investor dalam memilih untuk mengalokasikan aset mereka di pasar tersebut, sesuai dengan prinsip diversifikasi yang diusulkan oleh teori portofolio modern Markowitz. Selain itu pertumbuhan Ekonomi berdampak pada ketersediaan aset investasi asing di pasar, memengaruhi komposisi portofolio investor.

2.1.3 Nilai Tukar

Perubahan nilai tukar dapat memiliki dampak signifikan pada investasi portofolio asing. Faktor-faktor yang mempengaruhi nilai tukar meliputi kondisi ekonomi, tingkat suku bunga, kebijakan moneter, dan faktor politik. Selain itu, nilai tukar juga memiliki keterkaitan yang kuat dengan perdagangan internasional dan arus investasi asing (Wijaya & Purwanti, 2017).

Beberapa teori ekonomi menjelaskan perilaku nilai tukar. Teori paritas daya beli berpendapat bahwa nilai tukar akan cenderung mengalami penyesuaian agar harga barang dan jasa menjadi sebanding di berbagai negara (Kartikaningtyas, 2014). Teori paritas suku bunga menyatakan bahwa perbedaan suku bunga antara dua negara akan mempengaruhi nilai tukar mata uang mereka.

Dengan menggunakan teori portofolio modern, pengaruh nilai tukar terhadap investasi portofolio asing tercermin sebagai salah satu bentuk risiko. Fluktuasi nilai tukar memiliki potensi untuk mempengaruhi tingkat risiko dalam portofolio. Perubahan yang tidak terduga atau volatilitas tinggi dapat mengakibatkan meningkatnya risiko valuta asing dan perubahan nilai portofolio secara signifikan.

2.1.4 Suku Bunga Riil

Menurut teori Keynes, tingkat bunga merupakan hasil dari proses moneter. Ini berarti bahwa tingkat bunga ditetapkan oleh mekanisme penawaran dan permintaan terhadap uang. Keynes menyatakan bahwa ada tiga alasan mengapa individu ingin memegang uang tunai, yakni untuk kebutuhan transaksi, sebagai jaga-jaga, dan untuk tujuan spekulasi. Ketiga alasan ini adalah sumber dari permintaan akan uang atau yang dikenal sebagai preferensi likuiditas (*liquidity preference*) (Modigliani, 1944).

Suku bunga riil mencerminkan imbal hasil riil yang diperoleh investor setelah mempertimbangkan tingkat inflasi. Perubahan suku bunga riil dapat berdampak signifikan terhadap investasi portofolio asing. Faktor-faktor yang mempengaruhi suku bunga riil meliputi tingkat suku bunga nominal, ekspektasi inflasi, kondisi ekonomi, dan kebijakan moneter. Suku bunga riil juga memiliki keterkaitan dengan keputusan investasi internasional dan arus modal (Waqas dkk., 2015).

Ketika suku bunga suatu negara meningkat, hal ini akan menarik minat investor untuk berinvestasi di negara tersebut, sehingga menyebabkan aliran modal asing masuk (*capital inflow*). Sebaliknya, jika suku bunga rendah, hal ini dapat mengakibatkan penarikan dana asing dari wilayah domestik (*capital outflow*) (Nidia, 2018).

Sementara itu menggunakan teori modern portofolio, pengaruh suku bunga riil terhadap investasi portofolio asing tercermin dalam pengaruh langsung pada tingkat pengembalian yang diharapkan dari investasi portofolio asing. Jika suku bunga riil suatu negara relatif tinggi, hal ini cenderung menarik investor karena mereka berpotensi mendapatkan pengembalian yang lebih besar setelah mempertimbangkan inflasi. Faktor ini terkait dengan konsep tingkat pengembalian yang diharapkan dalam teori Markowitz, di mana investor cenderung mencari investasi dengan tingkat pengembalian yang lebih tinggi.

2.1.5 Kenaikan Harga (inflasi)

Perubahan tingkat inflasi dapat memiliki dampak signifikan terhadap investasi portofolio asing. Faktor-faktor yang mempengaruhi inflasi meliputi kebijakan moneter, permintaan dan penawaran agregat, tingkat upah, dan stabilitas ekonomi. Inflasi juga memiliki keterkaitan yang erat dengan nilai tukar, suku bunga, dan keputusan investasi internasional (Wardhono dkk., 2020). Dalam pandangan Mishkin (2017), investasi dapat terpengaruh secara tidak langsung oleh tingkat inflasi karena inflasi yang tinggi dapat mengakibatkan kenaikan harga barang dan jasa. Hal ini mengakibatkan biaya produksi perusahaan meningkat. Inflasi juga menyebabkan penurunan daya beli masyarakat, sehingga permintaan terhadap barang dan jasa menurun. Akibatnya, aktivitas perusahaan akan melambat dan investor akan mengalami kesulitan dalam mendapatkan pengembalian dan keuntungan yang diinginkan.

Ada beberapa teori ekonomi yang menjelaskan perilaku inflasi. Teori kuantitas uang mengaitkan inflasi dengan pertumbuhan jumlah uang yang beredar di ekonomi, yakni tentang bagaimana meningkatnya jumlah uang beredar meningkatkan tingkat inflasi. Sementara itu, teori efek Fisher menjelaskan bagaimana perubahan tingkat inflasi dapat merubah tingkat suku bunga. (Nurjannah dkk., 2017). Teori permintaan agregat dan penawaran agregat menganggap inflasi sebagai hasil dari ketegangan antara permintaan dan penawaran di pasar. Teori ekspektasi inflasi mengatakan bahwa harapan terhadap inflasi di masa depan memengaruhi inflasi saat ini.

Pengaruh inflasi terhadap investasi portofolio asing juga dapat dijelaskan dalam teori modern portofolio Markowitz, pengaruh inflasi terhadap investasi portofolio asing akan tercermin melalui dua faktor utama. Pertama, inflasi dapat mempengaruhi tingkat pengembalian investasi secara keseluruhan. Ketika inflasi tinggi, daya beli mata uang menurun, dan harga aset cenderung naik, yang dapat mempengaruhi tingkat pengembalian yang diharapkan dari investasi asing. Kedua, inflasi juga berdampak pada risiko investasi. Fluktuasi harga yang tidak dapat diprediksi akibat inflasi yang tinggi dapat meningkatkan risiko keseluruhan portofolio. Dalam menghadapi dampak inflasi yang mungkin terjadi, investor harus mempertimbangkan kedua faktor ini dalam

merencanakan dan mengelola portofolio mereka untuk mencapai tujuan investasi dengan lebih baik dan mengurangi risiko keseluruhan.

2.1.6 Total cadangan (% dari total utang luar negeri)

Menurut International Monetary Fund (IMF), cadangan devisa adalah seluruh aktiva luar negeri yang dikuasai sepenuhnya oleh otoritas moneter (Bank Indonesia) yang dapat digunakan sewaktu-waktu untuk membiayai ketidakseimbangan neraca pembayaran atau dalam rangka menjaga stabilitas moneter dengan melakukan intervensi di pasar valuta asing dan untuk tujuan lainnya (Riadi, 2020).

Total reserves (% of total external debt) mencerminkan persentase cadangan yang dimiliki oleh suatu negara dalam bentuk mata uang asing terhadap jumlah utang luar negeri yang dimiliki. Jumlah cadangan tersebut merupakan indikator penting dari kemampuan negara untuk memenuhi kewajiban pembayaran utang luar negeri dan menghadapi risiko keuangan. Faktor-faktor yang mempengaruhi total reserves meliputi arus perdagangan, arus modal, kebijakan moneter, dan stabilitas ekonomi (Salan dkk., 2023).

Ada beberapa teori ekonomi yang menjelaskan total reserves dalam konteks investasi portofolio asing. Misalnya, teori *buffering* mengemukakan bahwa negara dengan jumlah cadangan yang cukup besar akan memiliki kemampuan yang lebih baik untuk mengatasi ketidakpastian dan risiko ekonomi, sehingga menarik bagi investor asing. Teori kestabilan sistem keuangan melihat cadangan sebagai salah satu faktor yang mendukung kestabilan sistem keuangan negara dan menarik minat investor (Darmawan, 2022).

Dalam konteks teori modern portofolio Markowitz, Pengaruh Total Cadangan (% Utang Luar Negeri) terhadap investasi portofolio asing dapat tercermin dalam variabel risiko dan tingkat pengembalian yang diharapkan. Total cadangan yang cukup besar dan tingkat utang luar negeri yang terkendali dapat mengurangi risiko investasi dan meningkatkan tingkat pengembalian yang diharapkan. Sebaliknya, total cadangan yang

rendah dan tingkat utang luar negeri yang tinggi dapat meningkatkan risiko dan menurunkan tingkat pengembalian yang diharapkan.

2.2 Tinjauan Empiris

Penelitian ini merujuk beberapa penelitian sebelumnya yang terkait dengan topik yang dipilih guna memperkuat dasar teoritis penelitian ini. Dengan memahami hasil-hasil penelitian sebelumnya, diharapkan dapat memberikan pandangan yang lebih komprehensif dan mengidentifikasi potensi kontribusi baru dari penelitian ini.

Penelitian yang dilakukan oleh Yahya Waqas, Shujahat Haider Hashmi, dan Muhammad Imran Nazir pada tahun 2015 bertujuan untuk mengidentifikasi faktor-faktor makroekonomi yang mempengaruhi volatilitas investasi portofolio asing di negara-negara Asia Selatan. Dalam penelitian ini, variabel dependensi adalah Foreign Portfolio Investment (Investasi Portofolio Asing), sementara variabel independensi terdiri dari suku bunga, nilai tukar, investasi asing langsung, inflasi, dan GDP (Pertumbuhan Produk Domestik Bruto). Metode analisis yang digunakan adalah model GARCH (1,1), sebuah model ekonometrika yang dikenal dalam analisis keuangan dan ekonomi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa volatilitas yang lebih rendah dalam aliran portofolio internasional cenderung dipengaruhi oleh tingkat suku bunga yang tinggi, depresiasi mata uang, tingkat investasi asing langsung yang lebih tinggi, inflasi yang lebih rendah, dan tingkat pertumbuhan PDB yang lebih tinggi di negara tuan rumah.

Penelitian yang dilakukan oleh Indra Suhendra dan Navik Istikomah pada tahun 2016 bertujuan untuk menganalisis faktor-faktor penentu investasi portofolio di Indonesia. Variabel dependensinya adalah *Foreign Portfolio Investment* (Investasi Portofolio Asing), sementara variabel independensinya terdiri dari tingkat bunga, pertumbuhan ekonomi, inflasi, dan nilai tukar. Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Ordinary Least Square (OLS)*, yang merupakan metode statistik untuk mengestimasi hubungan *linier* antara variabel-variabel. Hasil penelitian menunjukkan beberapa temuan menarik. Peningkatan inflasi dan pertumbuhan ekonomi terbukti

secara signifikan meningkatkan investasi portofolio di Indonesia. Artinya, ketika inflasi dan pertumbuhan ekonomi meningkat, investor cenderung lebih tertarik untuk berinvestasi dalam portofolio di negara ini. Namun, sebaliknya, kenaikan suku bunga dan nilai tukar terbukti secara signifikan menurunkan investasi portofolio di Indonesia. Dengan demikian, ketika suku bunga dan nilai tukar mengalami kenaikan, investor cenderung enggan untuk berinvestasi dalam portofolio di negara ini.

Terdapat beberapa persamaan dan perbedaan antara penelitian Indra Suhendra dan penelitian sebelumnya. Baik penelitian Indra Suhendra maupun penelitian sebelumnya, menyimpulkan bahwa pertumbuhan ekonomi memiliki pengaruh yang signifikan terhadap investasi portofolio. Namun, penelitian Indra Suhendra menemukan bahwa inflasi juga memiliki dampak positif yang signifikan pada investasi portofolio, sedangkan penelitian sebelumnya tidak menyebutkan peran inflasi sebagai faktor penentu investasi portofolio. Selain itu, penelitian Indra Suhendra menemukan bahwa tingkat bunga memiliki dampak negatif yang signifikan pada investasi portofolio di Indonesia. Sementara penelitian sebelumnya tidak mengidentifikasi tingkat bunga sebagai variabel independen yang relevan dalam konteks tersebut. Meskipun demikian, baik penelitian Indra Suhendra maupun penelitian sebelumnya setuju bahwa nilai tukar memiliki pengaruh signifikan terhadap investasi portofolio. Kedua penelitian mengamati bahwa kenaikan nilai tukar menyebabkan penurunan investasi portofolio di Indonesia.

Penelitian yang dilakukan oleh Halifah Hadi, Hasdi Aimon, dan Dewi Zaini Putri pada tahun 2018 bertujuan untuk menganalisis pengaruh variabel makroekonomi dan *country risk* terhadap investasi portofolio asing di Indonesia. Variabel dependensinya adalah Investasi Portofolio Asing di Indonesia, sementara variabel independensinya terdiri dari nilai tukar, pertumbuhan ekonomi, inflasi, suku bunga, jumlah uang beredar, dan *country risk*. Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Error Correction Model* (ECM), yang digunakan untuk menganalisis hubungan jangka pendek dan jangka panjang antara variabel-variabel. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ada beberapa temuan menarik yang sejalan dan berbeda dengan penelitian

sebelumnya. Persamaan antara penelitian ini dan penelitian sebelumnya adalah bahwa nilai tukar dan pertumbuhan ekonomi memiliki pengaruh yang signifikan terhadap investasi portofolio asing di Indonesia dalam jangka pendek. Artinya, fluktuasi nilai tukar dan pertumbuhan ekonomi dapat menyebabkan guncangan yang mempengaruhi arus modal asing di negara ini.

Namun, terdapat perbedaan signifikan dengan penelitian sebelumnya. Dalam jangka panjang, penelitian ini menemukan bahwa inflasi, suku bunga, jumlah uang beredar, dan country risk memiliki pengaruh yang signifikan terhadap investasi portofolio asing di Indonesia. Di sini, penelitian ini menambahkan variabel jumlah uang beredar dan country risk sebagai faktor-faktor yang relevan dalam mempengaruhi investasi portofolio asing, yang sebelumnya tidak disebutkan dalam penelitian sebelumnya.

Penelitian yang dilakukan oleh Amida Tri Septifany, R. Rustam Hidayat, dan Sri Sulasmiyati pada tahun 2015 bertujuan untuk menganalisis pengaruh inflasi, tingkat suku bunga SBI (Sertifikat Bank Indonesia), nilai tukar rupiah, dan cadangan devisa terhadap penanaman modal asing di Indonesia. Variabel dependensinya adalah Penanaman Modal Asing di Indonesia, sementara variabel independensinya terdiri dari inflasi, suku bunga SBI, nilai tukar rupiah terhadap dolar, dan cadangan devisa. Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah Regresi Linier Berganda, yang memungkinkan peneliti untuk mengevaluasi hubungan linier antara variabel-variabel tersebut. Hasil penelitian menunjukkan beberapa temuan menarik dan ada persamaan dengan penelitian sebelumnya. Seperti penelitian sebelumnya, variabel suku bunga SBI dan cadangan devisa terbukti memiliki efek positif dan signifikan terhadap penanaman modal asing di Indonesia. Artinya, ketika suku bunga SBI dan cadangan devisa meningkat, penanaman modal asing juga cenderung meningkat.

Namun, berbeda dengan penelitian sebelumnya. Dalam penelitian ini, variabel inflasi dan nilai tukar rupiah terhadap dolar menunjukkan efek negatif dan berpengaruh signifikan terhadap penanaman modal asing di Indonesia. Sedangkan, penelitian

sebelumnya tidak menemukan adanya pengaruh negatif dari inflasi dan nilai tukar rupiah terhadap dolar terhadap penanaman modal asing.

Penelitian yang dilakukan oleh Handaru Dharmawan pada tahun 2021 bertujuan untuk menganalisis pengaruh nilai tukar rupiah, produk domestik bruto (PDB), dan tingkat inflasi terhadap investasi portofolio asing di pasar modal Indonesia. Variabel dependensinya adalah Foreign Portfolio Investment (Investasi Portofolio Asing), sementara variabel independensinya terdiri dari nilai tukar rupiah, PDB, dan inflasi. Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah Ordinary Least Square (OLS), yang merupakan metode statistik untuk mengestimasi hubungan linier antara variabel-variabel. Hasil penelitian menunjukkan beberapa temuan menarik dan ada persamaan dengan penelitian sebelumnya. Seperti penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Yahya Waqas dan Indra Suhendra, penelitian ini juga menemukan bahwa nilai tukar rupiah berpengaruh negatif signifikan terhadap investasi portofolio asing di Indonesia. Hal ini menunjukkan bahwa fluktuasi nilai tukar dapat mempengaruhi minat dan kepercayaan investor asing dalam berinvestasi di pasar modal Indonesia. Namun, produk domestik bruto (PDB) berpengaruh positif signifikan terhadap investasi portofolio asing, sementara penelitian Halifah Hadi tidak menyebutkan variabel PDB sebagai salah satu faktor yang dipertimbangkan dalam analisisnya. Perbedaan ini menunjukkan bahwa kajian tentang faktor-faktor yang mempengaruhi investasi portofolio asing dapat bervariasi antara penelitian yang berbeda, tergantung pada konteks, metode, dan variabel-variabel yang dipilih dalam analisisnya.

Tabel 1. Ringkasan Penelitian Terdahulu

No.	Peneliti/Judul	Variabel	Alat Analisis	Hasil
1	Yahya Waqas, Shujahat Haider Hashmi, Muhammad Imran Nazir (2015)	<i>Dependences:</i> <i>Foreign</i> <i>Portofolio</i> <i>Investment</i> <i>Independences:</i> 1. Suku Bunga	GARCH (1,1)	Stabilitas yang lebih tinggi dalam pergerakan portofolio internasional dipengaruhi oleh suku bunga yang tinggi, penurunan nilai tukar mata uang, investasi langsung

	“Macroeconomic factors and foreign portfolio investment volatility: A case of South Asian countries”	2. Nilai Tukar 3.FDI 4. Inflasi 5. GDP		dari luar negeri, tingkat inflasi yang lebih rendah, dan pertumbuhan PDB yang lebih tinggi di negara asalnya.
2	Indra Suhendra, Navik Istikomah (2016) “Faktor Penentu Investasi Portofolio Di Indonesia”	<i>Dependences:</i> <i>Foreign Portfolio Investment</i> <i>Independences:</i> 1. Suku bunga 2. GDP 3. Inflasi 4. Nilai tukar	<i>Ordinary Least Square (OLS)</i>	Kenaikan inflasi dan pertumbuhan ekonomi akan secara substansial meningkatkan investasi portofolio, sementara kenaikan suku bunga dan nilai tukar akan secara signifikan mengurangi investasi portofolio di Indonesia.
3	Halifah Hadi, Hasdi Aimon, Dewi Zaini Putri (2018) “Analisis Pengaruh Variabel Makroekonomi Dan Country Risk Terhadap Investasi Portofolio Asing Di Indonesia”	<i>Dependences:</i> Investasi Portofolio Asing di Indonesia <i>Independences:</i> 1. Nilai Tukar 2. GDP 3. Inflasi 4. Suku Bunga 5. JUB 6. <i>Country Risk</i>	<i>Error Correction Model (ECM)</i>	Dalam periode singkat, fluktuasi nilai tukar dan pertumbuhan ekonomi dapat menyebabkan gejala yang memengaruhi investasi portofolio asing di Indonesia. Sementara dalam jangka panjang, inflasi, suku bunga, jumlah uang beredar, dan risiko negara memiliki pengaruh yang signifikan terhadap investasi portofolio asing.
4	Amida Tri Septifany, R. Rustam Hidayat, Sri Sulasmiyati (2015) “Analisis Pengaruh Inflasi, Tingkat Suku Bunga, Nilai Tukar Rupiah	<i>Dependences:</i> Penanaman Modal Asing <i>Independencies:</i> 1. inflasi 2. suku bunga SBI 3. Kurs	Regresi Linier Berganda	Variabel tingkat suku bunga SBI dan cadangan devisa memiliki dampak positif dan penting terhadap investasi asing di Indonesia, sementara variabel inflasi dan nilai tukar rupiah terhadap dolar berpengaruh negatif dan signifikan terhadap

	Dan Cadangan Devisa Terhadap Penanaman Modal Asing di Indonesia”	4. cadangan devisa		investasi asing di Indonesia.
5	Handaru Dharmawan (2021) “Pengaruh Nilai Tukar Rupiah, Produk Domestik Bruto Dan Tingkat Inflasi Terhadap Investasi Portofolio Asing Di Pasar Modal Indonesia”	<i>Dependences:</i> <i>Foreign Portofolio Investment</i> <i>Independences</i> 1. Nilai Tukar Rupiah 2. PDB 3. Inflasi :	<i>Ordinary Least Square (OLS)</i>	Tingkat inflasi memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap investasi portofolio asing, sementara nilai tukar berdampak negatif secara signifikan terhadap investasi portofolio asing. Sebaliknya, Produk Domestik Bruto (PDB) memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap investasi portofolio asing di Indonesia.
6	Kurdiansyah, Iwan Wisandan, Agus Ahmad Nasrulloh (2021) “Pengaruh Pdb Dan Kurs Rupiah-Usd Terhadap Investasi Portofolio Asing Di Indonesia”	<i>Dependencies:</i> Investasi Portofolio Asing <i>Independencies:</i> 1. PDB 2. Nilai Tukar	<i>Vectorautoregression (VAR)</i>	Pengaruh Produk Domestik Bruto (PDB) (X1) terhadap Investasi Portofolio Asing di Indonesia (Y) tidak signifikan, hanya sebesar 0,4%. Sementara itu, Kurs Rupiah terhadap Dolar Amerika (X2) memiliki pengaruh yang signifikan sebesar 7,78% terhadap Investasi Portofolio Asing di Indonesia (Y).
7	Adhitya Wardhono, Ciplis Gema Qori’ah, M. Abd. Nasir, Ariz Aprilia (2020) “Analisis Dampak Indikator Makroekonomi terhadap	<i>Depndences:</i> Investasi Portofolio <i>Independences:</i> 1. inflasi 2. suku bunga 3. nilai tukar riil	<i>Structural Vector Autoregressive (SVAR)</i>	Suku bunga memegang peranan kunci sebagai faktor penentu utama dalam investasi portofolio di Singapura dan Filipina. Di sisi lain, di Indonesia dan Malaysia, inflasi dan nilai tukar menjadi faktor penentu utama dalam investasi portofolio.

	Investasi Portofolio di ASEAN 4”			
8	Lusiana Prastiwi, Idris (2020) “Analisis Determinan Investasi Portofolio Asing (Studi Komparatif: Indonesia-China)”	<i>Dependences:</i> Investasi Portofolio Asing <i>Independences:</i> 1. Pertumbuhan ekonomi 2. Suku Bunga	<i>Error Correction Model (ECM)</i>	Pertumbuhan ekonomi, baik dalam jangka panjang maupun jangka pendek, di Indonesia dan China memiliki dampak positif yang signifikan terhadap Investasi Portofolio Asing (FPI). Sementara itu, suku bunga internasional, baik dalam jangka panjang maupun jangka pendek, di Indonesia dan China memiliki pengaruh positif namun tidak signifikan terhadap investasi portofolio asing.

Sumber: Hasil Pengolahan Data Dengan *Eviews 12* (Lampiran X)

2.3 Kerangka Pemikiran

Beberapa penelitian terdahulu telah memperlihatkan adanya pengaruh antara variable makroekonmi terhadap permintaan untuk aset-aset investasi domestik dalam bentuk portofolio. Sehingga penelitian ini memiliki maksud yang sama yakni untuk memaparkan bagaimana hubungan antara variabel makroekonomi terhadap kumpulan portofolio surat berharga di Indonesia. Kerangka pemikiran penelitian ini akan mengulas lima variabel utama yang diduga berperan dalam mempengaruhi investasi portofolio asing.

Pertama, pertumbuhan ekonomi di suatu negara menjadi faktor kunci yang mempengaruhi minat investor asing dalam melakukan investasi. Berdasarkan penelitian sebelumnya, pertumbuhan ekonomi yang tinggi dapat meningkatkan daya tarik bagi investor asing untuk berinvestasi di negara tersebut.

Kedua, nilai tukar mata uang negara juga menjadi variabel penting dalam mempengaruhi investasi portofolio asing. Ketika nilai tukar rendah, investasi

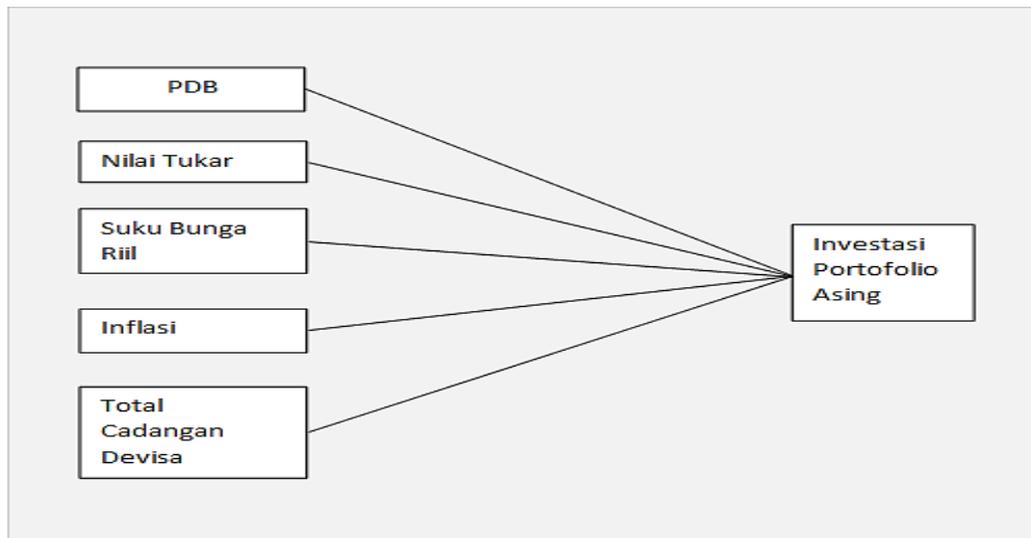
portofolio asing menjadi lebih terjangkau bagi investor asing, yang berpotensi meningkatkan jumlah investasi yang masuk.

Ketiga, suku bunga memiliki peran yang signifikan dalam memengaruhi investasi portofolio asing. Tingkat suku bunga riil yang lebih tinggi dapat menarik minat investor asing untuk menanamkan modalnya di negara-negara berkembang.

Keempat, inflasi di suatu negara juga memainkan peran dalam investasi portofolio asing. Tingkat inflasi yang tinggi dapat berdampak negatif pada tingkat investasi asing. Hal ini disebabkan oleh meningkatnya biaya produksi, yang mengurangi daya tarik bagi investor asing untuk berinvestasi di negara tersebut. Selain itu, inflasi yang tinggi juga berpotensi merusak nilai mata uang domestik, sehingga mengurangi keuntungan yang diharapkan dari investasi asing.

Kelima, rasio total cadangan (% dari total utang luar negeri) juga dapat mempengaruhi investasi portofolio asing. Rasio yang tinggi menunjukkan bahwa negara tersebut memiliki risiko yang lebih rendah dalam memegang aset asing, sehingga dapat menarik minat investor asing untuk berinvestasi dalam portofolio.

Inilah beberapa variabel utama yang akan diteliti dalam kajian ini. Dengan menganalisis variabel-variabel ini, diharapkan dapat memberikan pemahaman yang lebih mendalam mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi investasi portofolio asing dan potensi dampaknya terhadap perekonomian suatu negara.



Gambar 7. Kerangka Pemikiran

2.4 Hipotesis Penelitian

Berdasarkan kajian Pustaka dan penelitian terdahulu, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Pertumbuhan ekonomi mempengaruhi secara signifikan terhadap investasi portofolio asing baik dalam jangka panjang maupun jangka pendek.
2. Nilai tukar USD/IDR mempengaruhi secara signifikan terhadap investasi portofolio asing baik dalam jangka panjang maupun jangka pendek.
3. Suku bunga Riil mempengaruhi secara signifikan terhadap investasi portofolio asing baik dalam jangka panjang maupun jangka pendek.
4. Inflasi mempengaruhi secara signifikan terhadap investasi portofolio asing baik dalam jangka panjang maupun jangka pendek.
5. Rasio cadangan devisa terhadap utang luar negeri mempengaruhi secara signifikan terhadap investasi portofolio asing baik dalam jangka panjang maupun jangka pendek.

III. METODOLOGI PENELITIAN

3.1 Jenis Penelitian dan Sumber Data

Penelitian ini merupakan jenis penelitian kuantitatif yang berfokus pada analisis data berupa angka dan akan dianalisis menggunakan metode statistik yang sesuai. Pendekatan kuantitatif digunakan dalam penelitian ini untuk menguji hipotesis. Hasil dari uji statistik akan mengungkapkan tingkat signifikansi dari hubungan yang sedang dicari. Tujuan utama dari penelitian ini adalah untuk mengidentifikasi hubungan atau pengaruh antara dua variabel atau lebih (Sugiyono, 2013).

Penelitian ini menggunakan data sekunder dari berbagai sumber, termasuk lembaga pemerintah dan internasional, berupa data time series kuartal dari 2012 hingga 2022. Variabel terikat yang digunakan adalah Investasi Portofolio dari transaksi neraca berjalan yang diterbitkan oleh Bank Indonesia, sementara variabel bebas mencakup pertumbuhan ekonomi, suku bunga riil, nilai tukar USD/IDR, inflasi, dan rasio cadangan devisa terhadap utang luar negeri. Data sekunder digunakan untuk menganalisis hubungan antara variabel bebas dan variabel terikat dalam penelitian ini.

Adapun penelitian ini terbatas hanya pada analisis terhadap negara Indonesia dengan kata lain (*Country Specific*). Faktor-faktor selain faktor makroekonomi seperti sosial-politik dan budaya tidak akan dicakup dalam penelitian ini. Hasil penelitian didasarkan pada data yang digunakan pada periode waktu yang sudah ditentukan.

Tabel 2. Data dan Sumber Data

Variabel	Periode	Satuan Pengukuran	Sumber Data
Investasi Portofolio Asing (FPI)	Kuartal	Nominal	Bank Indonesia
Perubahan nilai tukar	Kuartal	Nominal	Bank Indonesia
Suku bunga riil	Kuartal	Persen	World Bank
Pertumbuhan Ekonomi	Kuartal	Persen	Federal Reserve Economic Data
Inflasi	Kuartal	Persen	Bank Indonesia
Total reserves (% of total external debt)	Kuartal	Persen	World Bank

Sumber: Hasil Pengolahan Data Dengan *Eviews* 12 (Lampiran X)

3.2 Definisi Operasional Variabel

1. Investasi Portofolio Asing

Jumlah dana yang diinvestasikan oleh investor asing dalam bentuk portofolio, seperti saham, obligasi, atau instrumen keuangan lainnya di pasar keuangan suatu negara dalam jangka waktu tertentu, misalnya dalam satu tahun terakhir.

2. GDP Growth Rate (Tingkat Pertumbuhan PDB)

Persentase perubahan Produk Domestik Bruto (PDB) suatu negara dari tahun ke tahun, diukur dalam jangka waktu kuartalan atau tahunan, dengan menggunakan metode penghitungan standar yang ditetapkan oleh lembaga statistik negara.

3. Suku Bunga Riil

Selisih antara suku bunga nominal dan tingkat inflasi saat ini, diukur dalam persentase, untuk mencerminkan tingkat suku bunga yang disesuaikan dengan nilai sebenarnya (purchasing power) dari uang.

4. Inflasi

Tingkat persentase perubahan rata-rata harga konsumen atau tingkat indeks harga secara umum dalam jangka waktu tertentu, misalnya dalam satu tahun terakhir, yang digunakan untuk mengukur laju kenaikan harga barang dan jasa.

5. Nilai Tukar USD/IDR

Harga tukar mata uang Dolar Amerika Serikat (USD) terhadap Rupiah Indonesia (IDR), diukur dengan menyatakan berapa Rupiah yang diperlukan untuk membeli satu Dolar AS.

6. Total Cadangan (% dari Total Utang Luar Negeri)

Jumlah cadangan devisa yang dimiliki oleh suatu negara, yang dihitung sebagai persentase dari total utang luar negeri yang dimiliki oleh negara tersebut, untuk mencerminkan tingkat kemampuan negara dalam memenuhi kewajiban pembayaran utangnya.

3.3 Metode Analisis Data

Dalam penelitian ini, metode analisis data yang digunakan adalah Regresi Linier Berganda dengan *Autoregressive Distributed Lag* (ARDL). Pendekatan ini dipilih karena memungkinkan untuk memodelkan hubungan jangka panjang dan jangka pendek antara variabel-variabel yang relevan. ARDL juga memiliki keunggulan tertentu dibandingkan dengan *Error Correction Model* (ECM) dalam konteks penelitian ini.

- Regresi Linier Berganda dengan *Autoregressive Distributed Lag* (ARDL)

ARDL adalah suatu metode analisis statistik yang memungkinkan untuk mengidentifikasi keterkaitan jangka panjang antara variabel-variabel yang diamati. Pendekatan ini tidak memerlukan asumsi khusus tentang karakteristik waktu dari data, sehingga dapat digunakan dengan data non-stasioner atau berderajat integrasi yang berbeda. ARDL juga memasukkan keterlambatan (lag) dari variabel dalam analisisnya, memungkinkan untuk memodelkan efek jangka pendek yang mungkin terjadi akibat perubahan pada variabel-variabel tersebut.

- Perbandingan dengan *Error Correction Model* (ECM)

Meskipun ECM adalah metode yang umum digunakan untuk memodelkan penyesuaian jangka pendek terhadap ketidakseimbangan jangka pendek antara

variabel-variabel, ARDL dipilih dalam penelitian ini karena beberapa alasan. Pertama, ARDL lebih fleksibel dalam mengatasi situasi di mana hubungan jangka panjang dan jangka pendek mungkin tidak sejalan atau tidak memiliki penyesuaian yang cepat. Kedua, ARDL dapat digunakan dengan data non-stasioner, sementara ECM membutuhkan data yang stasioner dalam jangka panjang.

Selain itu, ARDL memungkinkan untuk melakukan tes kointegrasi, yang merupakan langkah penting dalam menganalisis hubungan jangka panjang antara variabel-variabel. Pendekatan ini juga dapat menangani variabel-variabel yang mungkin memiliki perilaku berbeda dalam jangka panjang dan jangka pendek.

Dengan mempertimbangkan karakteristik khusus dari data penelitian ini, metode ARDL dianggap sebagai pendekatan analisis yang lebih sesuai dan informatif untuk mencapai tujuan penelitian ini. Dalam penelitian ini juga digunakan perangkat lunak komputer EViews 10 sebagai alat bantu analisis. Penggunaan EViews 10 memudahkan pengolahan data dan analisis statistik, sehingga mempercepat proses analisis dan menghasilkan hasil yang lebih akurat.

3.3.1 Uji Stasioner (*Unit Root Test*)

Uji stasioneritas digunakan untuk menentukan apakah data yang diamati bersifat stasioner sebelum melakukan analisis regresi. Stasioneritas merupakan salah satu prasyarat penting dalam analisis data runtun waktu (time series). Data time series dapat dikatakan stasioner jika memiliki rata-rata dan varians yang tetap sepanjang waktu, serta kovarian antara dua poin dalam deret waktu juga tetap. Jika terdapat data yang tidak stasioner dalam model, maka penting untuk mempertimbangkan kembali stabilitas dan validitasnya. Hal ini karena hasil dari analisis regresi yang dilakukan dengan menggunakan data yang tidak stasioner dapat menghasilkan koefisien determinasi (R^2) yang tinggi, namun tidak ada hubungan yang signifikan antara variabel-variabel tersebut (disebut sebagai regresi semu atau spurious regression) (Widarjono, 2018).

Untuk menilai stasioneritas data, seringkali dilakukan melalui penggunaan uji Unit Root Test (uji akar unit) yang dikembangkan oleh Dickey-Fuller, yang lebih dikenal sebagai uji akar unit Dickey-Fuller (DF). Apabila data time series tidak menunjukkan stasioneritas pada orde nol ($I(0)$), maka kemungkinan stasioneritas data dapat ditemukan melalui orde berikutnya. Sehingga, tingkat stasioneritas dapat diperoleh pada orde ke- n , baik melalui first difference atau $I(1)$ atau second difference atau $I(2)$, dan seterusnya.

3.3.2 Penentuan lag dan estimasi model

Penentuan lag atau ordo adalah proses menentukan jumlah lag yang akan dimasukkan dalam model ARDL. Lag adalah periode waktu antara pengamatan variabel eksogen dan dampaknya pada variabel endogen. Dalam model ARDL, lag mencerminkan waktu yang dibutuhkan untuk perubahan dalam variabel bebas untuk mempengaruhi variabel terikat. Penentuan lag penting dilakukan karena kegagalan memasukkan lag yang tepat dapat menghasilkan model yang buruk dan tidak akurat. Jika jumlah lag terlalu sedikit, maka model mungkin tidak mampu menangkap hubungan jangka panjang antara variabel bebas dan terikat. Sebaliknya, jika jumlah lag terlalu banyak, maka model mungkin menjadi terlalu kompleks dan sulit diinterpretasikan.

Untuk menentukan jumlah lag yang tepat, metode yang umum digunakan adalah uji Bound, yaitu uji statistik yang digunakan untuk menguji apakah terdapat hubungan kausalitas antara variabel bebas dan terikat pada berbagai tingkat lag. Uji Bound menguji hipotesis bahwa hubungan kausalitas terdapat pada jumlah lag tertentu dan tidak terdapat pada jumlah lag yang lebih rendah atau lebih tinggi.

Setelah jumlah lag yang tepat ditentukan, maka model ARDL dapat diestimasi dengan menggunakan data yang telah dipersiapkan sebelumnya. Dalam model ARDL, variabel terikat akan dijelaskan oleh variabel bebas dan lag-lagnya. Dalam keseluruhan model ARDL, variabel dependen (y) dijelaskan oleh variabel independen (x) dengan menggunakan persamaan regresi ARDL yang dapat dituliskan secara umum sebagai berikut:

$$Y_t = \alpha + \beta_1 * X_{1t} + \beta_2 * X_{2t} + \dots + \beta_n * X_{nt} + \delta_1 * Y_{t-1} + \delta_2 * Y_{t-2} + \dots + \delta_p * Y_{t-p} + \varepsilon_t$$

- Y_t adalah variabel dependen pada waktu t .
- $X_{1t}, X_{2t}, \dots, X_{nt}$ adalah variabel independen pada waktu t .
- $Y_{t-1}, Y_{t-2}, \dots, Y_{t-p}$ adalah lag dari variabel dependen (representasi jangka pendek).
- α adalah intercept (konstanta) dari model.
- $\beta_1, \beta_2, \dots, \beta_n$ adalah koefisien regresi untuk variabel independen.
- $\delta_1, \delta_2, \dots, \delta_p$ adalah koefisien regresi untuk lag variabel dependen.
- ε_t adalah residual (error) pada waktu t

3.3.3 Pengujian Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik digunakan dalam memberi kepastian konsistensi, ketepatan dalam estimasi, dan tidak biasanya persamaan regresi yang didapatkan. Uji asumsi klasik menguji apakah residu tersebar normal, mendeteksi multikolinieritas, menguji ada tidaknya heteroskedastisitas, dan juga ada atau tidaknya masalah autokorelasi.

a. Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk melihat sebaran data sebuah kelompok data variabel. Sebaran data dapat memperlihatkan apakah dia terdistribusi secara normal atau tidak terdistribusi secara normal. Uji normalitas dapat menggunakan metode histogram residual dan J-B test (Uji Jarque-Bera). Nilai statistik Jarque Bera didasarkan pada chi-squares. Residual dikatakan memiliki distribusi normal jika Jarque Bera > Chi square atau probabilitas (p-value) > $\alpha = 5\%$.

Kriteria pengujiannya adalah:

- Jarque-Bera > Chi square, p-value < 5%, data tidak terdistribusi dengan normal.
- Jarque-Bera < Chi square, p-value > 5%, data terdistribusi dengan normal

b. Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedastisitas adalah salah satu faktor yang dapat menyebabkan estimasi koefisien regresi terganggu dan model regresi linier sederhana tidak akurat dan tidak efisien. Heteroskedastisitas sendiri merupakan sebuah ketidaksamaan varian dari residual model regresi dalam semua pengamatannya. Pengujian heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan menggunakan beberapa metode seperti Metode Park, Metode Glejser, Metode Korelasi Spearman, Metode Goldfeld-Quandt, dan Metode White.

Kriteria pengujiannya adalah sebagai berikut :

- a. $Obs * R\text{-square} >$ nilai kritis $chi\text{-square} (\chi)$ pada derajat kepercayaan tertentu (α), terdapat masalah heteroskedastisitas.
- b. $Obs * R\text{-square} <$ nilai kritis $chi\text{-square} (\chi)$ pada derajat kepercayaan tertentu (α), tidak terdapat masalah heteroskedastisitas.

c. Uji Autokorelasi

Autokorelasi terjadi ketika terdapat korelasi antar gangguan (error) dalam suatu model, yang juga dikenal sebagai korelasi serial. Asumsi klasik tidak mengizinkan adanya korelasi serial dalam residu, sehingga adanya autokorelasi dianggap sebagai pelanggaran terhadap asumsi klasik. Dalam penelitian ini, untuk menguji autokorelasi, kami akan menggunakan Metode Breusch-Godfrey. Metode Breusch-Godfrey merupakan pengembangan dari metode Durbin-Watson yang dirancang untuk mengatasi kelemahan dari metode tersebut. Metode Breusch-Godfrey menggunakan uji autokorelasi yang dikenal dengan nama Uji Lagrange Multiplier (LM Test).

Uji LM memiliki hipotesis sebagai berikut:

- H_0 : Tidak ada hubungan antar galat atau tidak ada autokorelasi
- H_a : Ada hubungan antar galat atau tidak ada autokorelasi

Kriteria pengujiannya adalah sebagai berikut :

- a. H_0 ditolak jika $Obs * R\text{-square}$ yang merupakan *chi-square* (χ) hitung lebih besar dari nilai kritis *chi-square* (χ) pada derajat kepercayaan tertentu (α), ini menunjukkan adanya masalah autokorelasi pada model.
- b. H_0 diterima jika $Obs * R\text{-square}$ yang merupakan *chi-square* (χ) hitung lebih kecil dari nilai kritis *chi-square* (χ) pada derajat kepercayaan tertentu (α), ini menunjukkan tidak adanya masalah autokorelasi pada model.

3.3.4 Uji Kointegrasi

Model ARDL digunakan untuk menganalisis hubungan jangka panjang antara dua atau lebih variabel. Ada dua jenis uji kointegrasi yang dapat dilakukan menggunakan model ARDL, yaitu uji kointegrasi Long Run Form dan Bounds Test. Uji kointegrasi Long Run Form digunakan untuk menguji hipotesis tentang apakah ada hubungan jangka panjang yang stabil antara variabel-variabel dalam model ARDL. Sedangkan Bounds Test adalah uji hipotesis yang lebih kuat, karena dapat menguji apakah ada satu atau lebih hubungan jangka pendek yang stabil dan apakah hubungan tersebut bersifat kointegrasi.

Kriteria pengujian Bounds Test melibatkan penghitungan nilai batas atas dan batas bawah dari model ARDL, dan membandingkan nilai F-statistik dari model ARDL dengan nilai-nilai batas tersebut. Jika nilai F-statistik lebih besar dari batas atas dari batas bawah, maka hipotesis nol tentang ketidakadaan kointegrasi dapat ditolak, sehingga dapat disimpulkan bahwa ada hubungan jangka panjang yang stabil antara variabel-variabel dalam model ARDL.

3.3.5 Uji kestabilan parameter

Uji kestabilan parameter bertujuan untuk mengevaluasi apakah parameter regresi pada model regresi ARDL tetap stabil selama periode waktu yang diamati atau tidak. Hal ini penting karena jika parameter regresi tidak stabil, maka hasil prediksi yang dihasilkan oleh model tidak dapat diandalkan.

Untuk melakukan uji kestabilan parameter dapat digunakan uji Chow atau uji CUSUM (Cumulative Sum) dan CUCUMQ (Cumulative CUSUM of Squares). Uji Chow bertujuan untuk menguji apakah koefisien regresi pada periode sebelum dan sesudah suatu titik waktu tertentu sama atau tidak. Sedangkan uji CUSUM bertujuan untuk menguji apakah koefisien regresi pada suatu periode memiliki perbedaan signifikan dengan rata-rata koefisien regresi pada seluruh periode yang diobservasi.

Pengujian stabilitas parameter pada penelitian ini akan menggunakan CUSUM dan CUSUMQ karena kemampuannya untuk mengukur akumulasi selisih antara nilai aktual dan nilai prediksi pada suatu periode waktu. Dalam uji ini, akan dibentuk suatu garis referensi yang berdasarkan nilai rata-rata koefisien regresi pada seluruh periode waktu yang diobservasi. Kemudian, akumulasi selisih antara nilai aktual dan nilai prediksi pada setiap periode waktu dihitung dan diplot pada grafik CUSUM. Jika grafik CUSUM melewati batas atas atau batas bawah pada level signifikansi tertentu, maka dapat dikatakan bahwa koefisien regresi tidak stabil pada suatu periode waktu. Dengan demikian interpretasi lebih mudah untuk dilakukan.

3.3.6 Pengujian Hipotesis

Berdasarkan model yang dipilih, setiap koefisien regresi variable bebas akan dievaluasi pengaruh signifikansinya terhadap variable terikat menggunakan uji t. Hipotesis nol akan menyatakan bahwa tidak ada pengaruh signifikan dari variabel tersebut terhadap volume pembelian investor asing. Notasi formalnya adalah sebagai berikut:

- $H_0: \beta_i = 0$ berarti tidak ada pengaruh signifikan dari variabel i terhadap investasi portofolio asing, sebagai alternatif
- $H_a: \beta_i \neq 0$ yang berarti bahwa pengaruh variabel i adalah signifikan

V. SIMPULAN DAN SARAN

5.1 Simpulan

Berdasarkan hasil pembahasan dari penelitian ini, dapat diambil beberapa simpulan sebagai berikut:

1. Dalam jangka panjang, PDB tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap investasi portofolio asing di Indonesia. Faktor-faktor struktural seperti regulasi pasar keuangan dan stabilitas politik lebih mempengaruhi keputusan investasi jangka panjang. Namun, dalam jangka pendek, pertumbuhan ekonomi mempengaruhi sentimen pasar dan persepsi risiko, mempengaruhi arus modal asing.
2. Dalam jangka panjang, nilai tukar tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap investasi portofolio asing di Indonesia. Faktor-faktor struktural seperti regulasi pasar keuangan dan stabilitas politik lebih dominan dalam keputusan investasi jangka panjang. Namun, dalam jangka pendek, fluktuasi nilai tukar dapat mempengaruhi aliran modal asing.
3. Suku bunga riil memiliki pengaruh signifikan terhadap investasi portofolio asing di Indonesia, baik dalam jangka panjang maupun jangka pendek. Suku bunga riil memengaruhi biaya modal, tingkat pengembalian investasi, dan keuntungan yang diharapkan oleh investor.
4. Dalam jangka panjang, tingkat inflasi memiliki pengaruh signifikan terhadap investasi portofolio asing di Indonesia. Namun, dalam jangka pendek,

perubahan tingkat inflasi tidak memiliki dampak yang kuat pada investasi portofolio asing.

5. Rasio Total Cadangan (% Utang Luar Negeri) memiliki pengaruh yang signifikan terhadap investasi portofolio asing di Indonesia, terutama dalam jangka panjang. Cadangan devisa yang memadai mencerminkan kestabilan ekonomi suatu negara dan memberikan indikasi kepada investor bahwa negara tersebut dapat mengatasi tekanan eksternal dan keadaan darurat keuangan. Dalam jangka pendek, pengaruhnya bisa beragam, tergantung pada kondisi ekonomi global dan lokal serta respons investor terhadap situasi darurat atau tekanan eksternal.

5.2 Saran

Berdasarkan simpulan dari hasil penelitian sebelumnya, berikut adalah beberapa saran yang dapat diberikan:

1. Pertimbangkan Faktor-faktor Struktural dalam Kebijakan Ekonomi. Dalam mengembangkan kebijakan ekonomi, pemerintah sebaiknya mempertimbangkan faktor-faktor struktural seperti regulasi pasar keuangan, stabilitas politik, dan kebijakan ekonomi yang konsisten. Faktor-faktor ini memiliki pengaruh signifikan terhadap keputusan investasi portofolio asing, terutama dalam jangka panjang.
2. Pantau dan Respons Cepat terhadap Perubahan dalam Nilai Tukar. Pemerintah dan otoritas ekonomi perlu memantau perubahan dalam nilai tukar secara cermat. Meskipun nilai tukar tidak memiliki pengaruh signifikan dalam jangka panjang, pemerintah perlu memantau fluktuasi nilai tukar dan mengambil langkah-langkah yang tepat jika terjadi gejolak. Fluktuasi besar dalam nilai tukar dapat mempengaruhi investasi portofolio asing, khususnya dalam jangka pendek. Respons cepat dan kebijakan yang tepat dapat membantu mengatasi dampak negatif dari fluktuasi nilai tukar.

3. Pertahankan Stabilitas Suku Bunga Riil. Menjaga suku bunga riil yang stabil dan wajar penting untuk menarik investasi portofolio asing dalam jangka panjang. Stabilitas dan transparansi kebijakan suku bunga riil penting untuk mempertahankan daya tarik bagi investor portofolio asing. Pemerintah dapat mempertimbangkan kebijakan fiskal dan moneter yang tepat untuk memelihara tingkat suku bunga yang stabil. Kebijakan moneter yang bijak dan konservatif dapat membantu mencapai tujuan ini.
4. Perhatikan dan Kendalikan Tingkat Inflasi. Dalam jangka panjang, upaya untuk menjaga tingkat inflasi yang stabil dan terkendali dapat membantu mempertahankan kepercayaan investor. Kebijakan fiskal dan moneter yang cermat dapat membantu menjaga stabilitas harga dan mencegah inflasi yang tinggi.
5. Pertahankan Cadangan Devisa yang Memadai. Memiliki cadangan devisa yang memadai adalah kunci untuk menanggapi tekanan eksternal dan keadaan darurat keuangan. Pemerintah perlu mempertahankan dan meningkatkan cadangan devisa untuk memastikan stabilitas ekonomi jangka panjang.
6. Perhatikan Faktor Eksternal yang Mempengaruhi Investasi. Pemerintah sebaiknya juga memperhatikan faktor eksternal, seperti situasi ekonomi global dan peristiwa penting di pasar keuangan internasional. Respons yang cepat terhadap peristiwa atau kebijakan luar negeri dapat membantu meminimalkan dampak negatif terhadap investasi portofolio asing.

Dengan mempertimbangkan saran-saran ini, pemerintah dapat menciptakan lingkungan ekonomi yang mendukung investasi portofolio asing yang berkelanjutan dan kontributif terhadap perekonomian di Indonesia.

DAFTAR PUSTAKA

- Alhusna, M. roy I., & Suseno, D. A. (2016). *Determinan Investasi Portofolio Asing Di Indonesia Dan Pengaruhnya Terhadap Pdb.* 8(3). <https://media.neliti.com/media/publications/131770-ID-determinan-investasi-portofolio-asing-di.pdf>
- Batool, K. (2021). Impact of Interest Rates on Stock Index: Case of Pakistan Stock Exchange. *International Journal of Business and Economic Affairs*, 6(1). <https://doi.org/10.24088/IJBEA-2021-61001>
- Berapa Investasi Portofolio Neto Pemodal Asing di Indonesia?* (t.t.). Diambil 6 Juni 2023, dari <https://databoks.katadata.co.id/datapublish/2020/01/18/berapa-investasi-portofolio-neto-pemodal-asing-di-indonesia>
- Bermejo, V. J., Campa, J. M., Campos, R. G., & Zakriya, M. (2020). Do foreign stocks substitute for international diversification? *European Financial Management*, 26(5), 1191–1223. <https://doi.org/10.1111/eufm.12275>
- Christanti, N., & Mahastanti, L. A. (2011). *Faktor-Faktor Yang Dipertimbangkan Investor Dalam Melakukan Investasi.* 3.
- Darmawan, I. (2022). Dampak Utang Luar Negeri Terhadap Perekonomian Indonesia. *Jurnal Pendidikan Ekonomi dan Akuntansi*, 15(2), 57–69. <https://doi.org/10.24071/jpea.v15i2.5077>
- Errunza, V. R. (1977). Gains from Portfolio Diversification into Less Developed Countries' Securities. *Journal of International Business Studies*, 8(2), 83–100. <https://doi.org/10.1057/palgrave.jibs.8490688>
- Gourinchas, P.-O., & Rey, H. (2019). *Global real rates: A secular approach.*
- Hadi, H., Aimon, H., & Putri, D. Z. (2018). Analisis Pengaruh Variabel Makroekonomi Dan Country Risk Terhadap Investasi Portofolio Asing Di Indonesia. *Ecosains:*

Jurnal Ilmiah Ekonomi dan Pembangunan, 7(2), 135.
<https://doi.org/10.24036/ecosains.11066657.00>

Harmstone, A., & Caron, J. (2023). *The inflation and recession duality*. Morgan Stanley Investment Management. <https://www.morganstanley.com/im/en-se/institutional-investor/insights/articles/inflation-and-recession-duality.html>

Hartono, N. P., Rohaeni, O., & Kurniati, E. (2021). Menentukan Portofolio Optimal Menggunakan Model Markowitz. *Jurnal Riset Matematika*, 1(1), 57–64.
<https://doi.org/10.29313/jrm.v1i1.162>

Hidayat, R. R., & Sulasmiyati, S. (t.t.). *Analisis Pengaruh Inflasi, Tingkat Suku Bunga, Nilai Tukar Rupiah Dan Cadangan Devisa Terhadap Penanaman Modal Asing Di Indonesia*.

Ihsan, M. F. (2017). *Analisis Pengaruh Pertumbuhan Ekonomi, Ekspor Netto, Upah, Dan Infrastruktur Terhadap Penanaman Modal Asing Di Indonesia*.

Indonesia | Investasi Portofolio Asing:% dari PDB | 2004 – 2023 | Indikator Ekonomi | CEIC. (t.t.). Diambil 6 Juni 2023, dari <https://www.ceicdata.com/id/indicator/indonesia/foreign-portfolio-investment--of-gdp>

Investasi dan Indonesia Maju | Sekretariat Negara. (2019, Juli 14). https://www.setneg.go.id/baca/index/investasi_dan_indonesia_maju

Kartikaningtyas, N. (2014). Pengujian Teori Paritas Daya Beli Nilai Tukar Empat Mata Uang Utama Terhadap Rupiah Indonesia. *Jurnal Administrasi Bisnis*, 10(1).

Kumar, M., Sharma, A., Department of Economics, Guru Jambheshwar University of Science & Technology, Hisar, India., Kumar, S., & Department of Economics, Guru Jambheshwar University of Science & Technology, Hisar, India. (2023). Convergence of Investment Leads by the Real Rate of Interest: An Empirical Evidence in the Indian Economy. *Asian Journal of Interdisciplinary Research*, 6(1), 17–24. <https://doi.org/10.54392/ajir2313>

Kurdiansyah, Wisandani, I., & Nasrulloh, A. A. (2021). Pengaruh PDB Dan Kurs Rupiah-Usd Terhadap Investasi Portofolio Asing Di Indonesia. *Ekspansi: Jurnal Ekonomi, Keuangan, Perbankan, dan Akuntansi*, 13(2), 170–178.
<https://doi.org/10.35313/ekspansi.v13i2.3456>

Loungani, P., & Assaf, R. (2001). How Beneficial Is Foreign Direct Investment for Developing Countries? *Finance & Development*, 38(002).
<https://doi.org/10.5089/9781451952858.022.A003>

- Maier-Paape, S., & Zhu, Q. (2018). A General Framework for Portfolio Theory—Part I: Theory and Various Models. *Risks*, 6(2), 53. <https://doi.org/10.3390/risks6020053>
- Markowitz, H. M. (1991). Foundations of Portfolio Theory. *The Journal of Finance*, 46(2), 469–477. JSTOR. <https://doi.org/10.2307/2328831>
- Mishkin, F. S. (2017). *Ekonomi uang, perbankan, dan pasar keuangan* (11 ed.). Salemba Empat.
- Modigliani, F. (1944). Liquidity Preference and the Theory of Interest and Money. *Econometrica*, 12(1), 45–88. JSTOR. <https://doi.org/10.2307/1905567>
- Mustafa, M., & Hamid, A. (2021). Analyzing Time Effect In The Push And Pull Factors Affecting Foreign Portfolio Investment In Indonesia Stock Market (Case Study Of Foreign Buying During The Period 2003-2018). *Dinasti International Journal of Management Science*, 2(5).
- Oke, M. O., Adejayan, A. O., Kolapo, F. T., & Mokuolu, J. O. (2020). Pull and push factors as determinant of foreign portfolio investment in the emerging market. *Risk Governance and Control: Financial Markets and Institutions*, 10(4), 33–43. <https://doi.org/10.22495/rgcv10i4p3>
- Pracanda, D. G. S. P., & Abundanti, N. (2017). Pembentukan Portofolio Optimal Dengan Menggunakan Model Markowitz Pada Saham Indeks Idx30 Di Bursa Efek Indonesia.pdf. *Unud*, 6(2), 802–829.
- Prililantyas, A. A. (2016). *Analisis Keterkaitan Antara Inflasi, Nilai Tukar, Dan Return Saham* [Universitas Brawijaya]. <https://jimfeb.ub.ac.id/index.php/jimfeb/article/download/3259/2921>
- Purwanto, N. P., & Mangeswuri, D. R. (2011). *Pengaruh Investasi Asing Dan Hutang Luar Negeri Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia*. 2(2).
- Ramdhayanti, M. (2015). *Peramalan Cadangan Devisa Indonesia Menggunakan Metode Grup Variasi Fuzzy*. <https://api.semanticscholar.org/Corpusid:155609367>
- Riadi, M. (2020). *Cadangan Devisa (Definisi, Fungsi, Komponen dan Sistem)*. <https://www.kajianpustaka.com/2020/03/cadangan-devisa.html>
- Salan, Md. S. A., Naznin, M., Pandit, B., Sumon, I. H., Hossain, Md. M., Kabir, M. A., & Majumder, A. K. (2023). Relationships between total reserve and financial indicators of Bangladesh: Application of generalized additive model. *PLOS ONE*, 18(4), e0284179. <https://doi.org/10.1371/journal.pone.0284179>

- Sinergi dan inovasi memperkuat ketahanan dan kebangkitan menuju indonesia maju* (laporan ISSN 0522-2572; Laporan Perekonomian Indonesia). (2023). Indonesia.
https://www.bi.go.id/id/publikasi/laporan/Documents/LPI_2022.pdf
- Sugiyono. (2013). Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&D. *Journal of Chemical Information and Modeling*, 53(9).
- Thorbecke, W. (2021). The weak rupiah: Catching the tailwinds and avoiding the shoals. *Journal of Social and Economic Development*, 23(S3), 521–539.
<https://doi.org/10.1007/s40847-020-00111-3>
- Uchoa, P. (2018, September 17). Krisis ekonomi 2008 dan keadaannya di sejumlah negara, termasuk Indonesia, 10 tahun kemudian. *BBC News Indonesia*.
<https://www.bbc.com/indonesia/dunia-45495304>
- Waqas, Y., Hashmi, S. H., & Nazir, M. I. (2015). Macroeconomic factors and foreign portfolio investment volatility: A case of South Asian countries. *Future Business Journal*, 1(1–2), 65–74. <https://doi.org/10.1016/j.fbj.2015.11.002>
- Wardhono, A., Qori'ah, C. G., Nasir, M. Abd., & Aprilia, A. (2020). Analisis Dampak Indikator Makroekonomi terhadap Investasi Portofolio di ASEAN 4. *Jurnal Ekonomi Indonesia*, 9(1), 81–97. <https://doi.org/10.52813/jei.v9i1.43>
- Widarjono, A. (2018). *Ekonometrika Pengantar Dan Aplikasinya Disertai Panduan Eviews* (5 ed.). UPP STIM YKPN Yogyakarta.
- Wijaya, I. N. A., & Purwanti, P. A. P. (2017). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Tukar Dollar Amerika Serikat Di Indonesia. *E-Jurnal EP Unud*, 10(5), 1774–1800.
- Yusoff, M. B., & Febrina, I. (2014). Trade Openness, Real Exchange Rate, Gross Domestic Investment and Growth in Indonesia. *Margin: The Journal of Applied Economic Research*, 8(1), 1–13. <https://doi.org/10.1177/0973801013506398>