

**IMPLIKASI VARIABEL MAKROEKONOMI DAN *COUNTRY RISK*
TERHADAP INVESTASI PORTOFOLIO ASING DI INDONESIA
TAHUN 2010:Q1 – 2021:Q4**

(Skripsi)

Oleh

LIVIA DANISHA PUTRI



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

2023

ABSTRAK

IMPLIKASI VARIABEL MAKROEKONOMI DAN *COUNTRY RISK* TERHADAP INVESTASI PORTOFOLIO ASING DI INDONESIA TAHUN 2010:Q1 – 2021:Q4

Oleh

LIVIA DANISHA PUTRI

Penelitian ini bertujuan untuk memahami implikasi variabel makroekonomi dan *country risk* terhadap investasi portofolio asing di Indonesia selama periode 2010:Q1 hingga 2021:Q4, baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Metode penelitian melibatkan analisis data time series dari kuartal 1 tahun 2010 hingga kuartal 4 tahun 2021 dengan menggunakan *Error Correction Model (ECM)*. Sumber data yang digunakan mencakup Bank Indonesia, Badan Pusat Statistik, dan *Internasional Country Risk Guide*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa dalam jangka pendek, BI rate, Nilai Tukar, dan *Country Risk* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap investasi portofolio asing, sementara IHSG dan Produk Domestik Bruto memiliki pengaruh positif signifikan. Di sisi lain, dalam jangka panjang, BI rate memiliki pengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap investasi portofolio asing, sementara Nilai Tukar dan *Country Risk* memiliki pengaruh positif yang tidak signifikan. IHSG dan Produk Domestik Bruto, dalam jangka panjang, memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap investasi portofolio asing.

Kata Kunci: BI Rate, *Country Risk*, IHSG, Investasi Portofolio Asing, Nilai Tukar, PDB.

ABSTRACT

IMPLICATIONS OF MACROECONOMICS VARIABLES AND COUNTRY RISK ON FOREIGN PORTFOLIO INVESTMENT IN INDONESIA 2010:Q1 – 2021:Q4

By

LIVIA DANISHA PUTRI

This research aims to understand the implications of macroeconomic variables and country risk on foreign portfolio investment in Indonesia during the period 2010:Q1 to 2021:Q4, both in the short and long term. The research method involves analyzing time series data from the 1st quarter of 2010 to the 4th quarter of 2021 using the Error Correction Model (ECM). The data sources used include Bank Indonesia, the Central Statistics Agency, and the International Country Risk Guide. The research results show that in the short term, the BI rate, Exchange Rate and Country Risk have a significant negative influence on foreign portfolio investment, while the IHSG and Gross Domestic Product have a significant positive influence. On the other hand, in the long term, the BI rate has a negative but insignificant influence on foreign portfolio investment, while the Exchange Rate and Country Risk have an insignificant positive influence. IHSG and Gross Domestic Product, in the long term, have a significant positive influence on foreign portfolio investment.

Keywords: BI Rate, Country Risk, IHSG, Foreign Portfolio Investment, Exchange Rate, GDP.

**IMPLIKASI VARIABEL MAKROEKONOMI DAN *COUNTRY RISK*
TERHADAP INVESTASI PORTOFOLIO ASING DI INDONESIA
TAHUN 2010:Q1 – 2021:Q4**

Oleh

LIVIA DANISHA PUTRI

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

: **IMPLIKASI VARIABEL MAKROEKONOMI
DAN COUNTRY RISK TERHADAP INVESTASI
PORTOFOLIO ASING DI INDONESIA
TAHUN 2010:Q1 – 2021:Q4**

Nama Mahasiswa

: **Livia Danisha Putri**

No. Pokok Mahasiswa

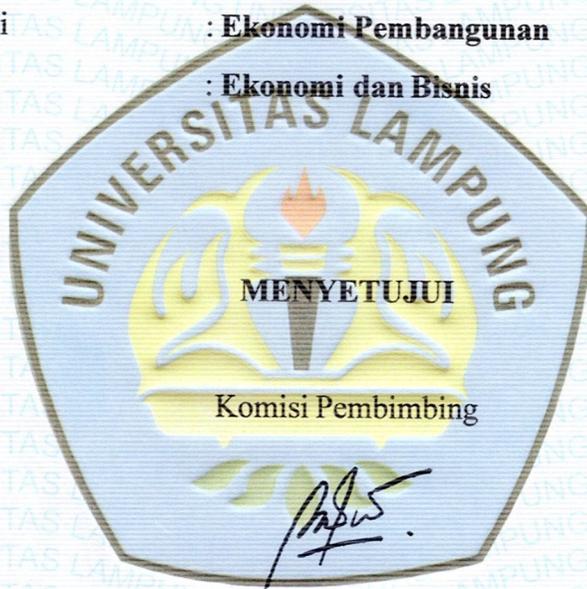
: **1811021014**

Program Studi

: **Ekonomi Pembangunan**

Fakultas

: **Ekonomi dan Bisnis**



Nurbetty Herlina Sitorus, S.E., M.Si.
NIP. 198010042006042003

MENGETAHUI

Ketua Jurusan Ekonomi Pembangunan

A handwritten signature in black ink, appearing to be 'Neli Aida'.

Dr. Neli Aida, S.E., M.Si.
NIP. 196312151989032002

MENGESAHKAN

1. Tim Penguji

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

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

Penguji II : Emi Maimunah, S.E., M.Si.



2. Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis



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

NIP. 19660621 199003 1 003

Tanggal Lulus Ujian Skripsi : 20 Desember 2023

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Livia Danisha Putri

NPM : 1811021014

Dengan ini menyatakan bahwa skripsi saya yang berjudul “Implikasi Variabel Makroekonomi dan *Country Risk* Terhadap Investasi Portofolio Asing di Indonesia Tahun 2010:Q1 – 2021:Q4” adalah hasil karya saya sendiri, dan dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian tulisan dari orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau simbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat pemikiran dari peneliti lain tanpa pengakuan peneliti aslinya. Apabila terdapat hal tersebut diatas, baik sengaja ataupun tidak, sepenuhnya tanggung jawab ada pada penyusun.

Bandar Lampung, 15 Maret 2024

Yang membuat pernyataan,



LIVIA DANISHA PUTRI
NPM. 1811021014

RIWAYAT HIDUP



Livia Danisha Putri lahir pada tanggal 23 Agustus 2000 di Kota Bandar Lampung. Penulis merupakan anak satu-satunya dari pasangan Bapak Marwan Rasivan dan Ibu Dyah Etika Widayana Sari. Penulis menempuh pendidikan di taman kanak-kanak TK Al-Kautsar Bandar Lampung, SD Al-Kautsar Bandar Lampung pada tahun 2007 – 2012, SMP Al-Kautsar Bandar Lampung pada tahun 2012 – 2015, SMA Negeri 2 Bandar Lampung pada tahun 2015 - 2018.

Pada tahun 2018, penulis diterima sebagai mahasiswa Jurusan Ekonomi Pembangunan, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung melalui jalur Seleksi Nasional Masuk Perguruan Tinggi Negeri (SNMPTN). Selama kuliah, penulis aktif dalam berorganisasi di tingkat fakultas. Penulis aktif sebagai pengurus Himpunan Mahasiswa Ekonomi Pembangunan (HIMEPA). Selama berorganisasi di Himpunan Mahasiswa Ekonomi Pembangunan (HIMEPA) penulis mendapat jabatan sebagai sekretaris biro kesekretariatan pada bulan Januari – Desember tahun 2020 dan mendapat jabatan sebagai bendahara umum pada bulan Januari – Desember tahun 2021.

Penulis pernah menjadi Liaison Officer pada kegiatan EEC'S English Battle pada 27 Oktober 2018. Pada tahun 2020, Penulis berkesempatan mengikuti program permata sakti kampus merdeka dengan berkesempatan mengikuti perkuliahan secara online di UPN Veteran Yogyakarta dan Universitas Gajah Mada. Penulis pernah mengikuti salah satu program AIESEC UNILA yakni kegiatan pertukaran pelajar ke luar negeri sebagai volunteer di Universiti Putra Malaysia (UPM),

Selangor, Malaysia pada bulan Januari – Februari 2019. Pada tahun 2021, penulis telah mengikuti kegiatan Kuliah Kerja Nyata (KKN) di Tanjung Agung Raya, Kecamatan Kedamaian, Kota Bandar Lampung. Pada bulan November tahun 2021 penulis melaksanakan MAGANG di Badan Perencanaan Pembangunan Daerah (BAPPEDA) Provinsi Lampung. Kemudian, pada bulan Januari – Desember Tahun 2022, penulis terpilih dan ditugaskan sebagai surveyor pemantauan harga dan pusat informasi harga pangan strategis oleh kantor perwakilan Bank Indonesia Provinsi Lampung.

MOTTO

“ Berbuat Baik Lalu Lupakan”

(Arie Atmodjo Sidharto)

“No One. Absolutely No One Can Close A Door That God Has Opened For You”

“Kesabaran adalah kunci kemenangan”

(Ali Bin Abi Thalib)

“Sebaik-baik manusia adalah orang yang paling bermanfaat bagi orang lain”

(Imam Syafi'i)

“Ketika kamu memuliakan orang tuamu, insyaallah, Allah akan memudahkan rezekimu”

KATA PENGANTAR

Puji syukur kehadiran Allah SWT Tuhan Yang Maha Esa atas segala rahmat dan hidayah-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini yang berjudul **“Implikasi Variabel Makroekonomi dan *Country Risk* Terhadap Investasi Portofolio Asing di Indonesia Tahun 2010:Q1 – 2021:Q4”**. Skripsi ini disusun untuk memenuhi salah satu syarat memperoleh gelar Sarjana Ekonomi pada Jurusan Ekonomi Pembangunan di Universitas Lampung. Dalam penyusunan skripsi ini penulis menemukan beberapa kesulitan dan penulis menyadari bahwa skripsi ini masih jauh dari kata sempurna. Untuk itu penulis mengharapkan kritik dan saran yang membangun demi kesempurnaan skripsi ini.

Tidak lupa penulis juga menyampaikan ucapan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada Ibu Nurbetty Herlina Sitorus, S.E., M.Si selaku dosen pembimbing skripsi yang telah banyak memberikan arahan dan bimbingan untuk membantu penulis dalam penyusunan skripsi ini. Penulis berharap semoga skripsi ini dapat memberikan manfaat bagi para pembaca.

Bandar Lampung, 15 Maret 2024

Penulis

PERSEMBAHAN

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

Alhamdulillahirabbil'alamin, puji syukur kepada Allah SWT atas segala rahmat dan hidayah yang telah diberikan, sehingga skripsi ini dapat terselesaikan. Dengan kerendahan hati, ku persembahkan Karya Tulis ini kepada:

*Untuk diriku,
Livia Danisha Putri*

*Kedua orang tuaku yang sangat aku sayangi,
Papa Marwan Rasivan dan Mama Dyah Etika Widayana Sari*

Terima kasih kepada papa dan mama yang telah senantiasa memberikan dukungan di setiap waktu. Terima kasih atas segala pengorbanan, perjuangan, kesabaran, cinta, dan kasih sayang, serta doa doa yang selalu mengiringi langkahku sampai tahap ini.

***Keluarga Besar Havizi Saleh dan Takwin Herdjani,**
yang tak henti memberikan doa dan dukungannya.*

***Para Dosen Jurusan Ekonomi Pembangunan Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Lampung**
yang telah memberikan bimbingan dan ilmu yang sangat berharga bagi penulis.*

Serta

Almamater tercinta

***Jurusan Ekonomi Pembangunan,
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.***

SANWACANA

Puji dan syukur atas kehadiran Allah SWT, atas segala limpahan rahmat dan karunia-Nya sehingga skripsi ini dapat diselesaikan sebagai salah satu syarat meraih gelar Sarjana Ekonomi pada Jurusan Ekonomi Pembangunan. Skripsi ini berjudul **“Implikasi Variabel Makroekonomi dan *Country Risk* Terhadap Investasi Portofolio Asing di Indonesia tahun 2010:Q1 – 2021:Q4”**. Dalam menyelesaikan skripsi ini penulis mendapatkan bimbingan, arahan, dan dukungan dari berbagai pihak sehingga penyusunan skripsi ini dapat berjalan dengan baik. Untuk itu dalam kesempatan ini dengan penuh kasih dan sayang penulis ingin mengucapkan terima kasih kepada :

1. Bapak Prof. Dr. Nairobi, S.E., M.Si selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
2. Ibu Dr. Neli Aida, S.E., M.Si selaku Ketua Jurusan Ekonomi Pembangunan Universitas Lampung.
3. Ibu Ukhti Ciptawaty, S.E., M.Si selaku Sekretaris Jurusan Ekonomi Pembangunan Universitas Lampung.
4. Ibu Nurbetty Herlina Sitorus, S.E., M.Si selaku Dosen Pembimbing yang telah memberikan banyak masukan, arahan, serta ilmu yang sangat bermanfaat bagi penulis dalam menyelesaikan skripsi ini.
5. Bapak Prof. Dr. Ambya, S.E., M.Si selaku Dosen Pembimbing Akademik yang telah membimbing dan memberi arahan selama masa perkuliahan.
6. Bapak Thomas Andrian, S.E., M.Si selaku Dosen Penguji yang telah banyak memberikan masukan, saran, motivasi dan nasihat, sehingga skripsi ini dapat terselesaikan dengan baik.

7. Ibu Emi Maimunah, S.E., M.Si selaku Dosen Penguji yang telah banyak memberikan masukan, saran, motivasi dan nasihat, sehingga skripsi ini dapat terselesaikan dengan baik.
8. Seluruh Dosen Fakultas Ekonomi dan Bisnis khususnya Dosen Jurusan Ekonomi Pembangunan terutama dosen konsentrasi moneter Bapak Yoke, Ibu Irma, Ibu Nurbetty, Pak Imam, Pak Thomas, Ibu Tiara, dan Ibu Ukhti serta Bapak/Ibu yang lainnya yang tidak dapat disebutkan satu persatu yang telah memberikan ilmu dan wawasan selama masa perkuliahan.
9. Seluruh Staf/Karyawan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung yang telah membantu selama penulis menjadi mahasiswa di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
10. Terkhusus kedua orang tua saya Papa Marwan Rasivan dan Mama Dyah Etika Widayana Sari, terima kasih atas seluruh cinta dan kasih, dukungan, motivasi, serta doa yang tiada henti untuk saya.
11. Terima kasih untuk Alm. Kakek Havizi Saleh, Nenek Cholifah Havizi , Mbah Takwin Herdjani, dan Almh. Mbah Dawamah tersayang atas segala kebaikan, cinta dan kasih, serta doa yang telah diberikan selama ini.
12. Keluarga besar Havizi Saleh (Ayah Shodiqin, Bunda Risma, Amah Tea, Ami Ferry, Abi Evan, Umi Ana, Ami Terry, Tante Wiwik, Amah Dina, Ami Ayub, Abang Azzam, Mas Fathur, Mas Fadil, Mba Ina, Fira, Kiki, Nisa, Amal, Rama, Phelia, Icha, Nada, Azmi, dan Fakhri). Terima kasih selalu memberikan doa dan semangat kepada penulis.
13. Keluarga besar Takwin Herdjani (Mama Ida, Pakde Arief, Ibu Erna, Bude Susi, Bude Eni, Pakde Didit, Pakde Adjie, Bude Indri, Mba Chita, Mas Adiet, Mas Seto, Mba Inge, Mas Indra, Mas Andri, Salwa, Adzil, dan Gabby). Terima kasih atas segala nasihat, dukungan, kebaikan, motivasi, semangat, serta doa dan bantuan yang telah diberikan selama ini kepada penulis.
14. Terkhusus untuk alm. Papa Arie yang selalu mendukung, memotivasi, memberikan nasihat , memberikan semangat dan kasih sayangnya kepada saya sejak sd hingga akhir hayatnya untuk meyakinkan saya untuk bisa meraih cita-cita dan meraih gelar sarjana ekonomi.

15. Terima kasih untuk Affifah Allya Ramadhani dan Mba Ila Pangestu yang menjadi sosok sahabat, kakak, dan pendengar yang baik atas segala keluh kesah. Terima kasih atas nasihat, masukan, kebaikan dan dukungannya selama ini.
16. Sahabatku masa SMP yakni (Diajeng, Nurul, Sheila, Velia, Yasmin, Salsa, Cindy), Sahabatku masa SMA yakni BACA KORAN (Inny, Intan, Mayang, Diola, Bila, Nafa, Rolin, Ruth, Kakin, Sipi, Berri, Jidan, Rahman, Dwika, Akbar, Jaki, Opiq), dan sahabat global volunteer AIESEC Malaysia (Mbak Retno dan Kak Atika). Terima kasih telah menerima semua kekuranganku, terima kasih atas segala canda tawa, semangat dan saling mendukung hingga saat ini. Semoga kedepannya kita sukses selalu.
17. Sahabatku selama perkuliahan “Photoshoot” dan tadika mesra maharindu (Yolandita, Cyntia, Luklu, Andin, Yonadha, Rafi, Atras, Febri, Affandi, Zufar, Dharu, Irfan, Sulthan, Farrel, Glenn, Austine). Terima kasih telah saling mendukung selama perkuliahan berlangsung hingga akhir, bertukar pikiran serta menambah keseruan selama di kampus dan di luar kampus, dan saling menyemangati dalam penyelesaian skripsi. Semoga apa yang dicitakan tercapai dan sukses selalu untuk kita.
18. Teman seperjuangan perskripsian saya anak bimbingan Ibu Nurbetty (Lystia, Jolan, Ria) dan anak bimbingan akademik Prof. Ambya (Lintang dan Lely). Terima kasih atas bantuan, kebaikan dan saling mendukung yang telah diberikan dari awal perkuliahan hingga akhir penulisan skripsi dapat terselesaikan, semoga silaturahmi tetap terjaga.
19. Teman – Teman seperjuangan di konsentrasi Ekonomi Moneter “The Fed Pusat” (Ica, Uki, Angger, Ara, Rafi, Rani, Yola, Julius, Paulus, Yona, Lystia) dan Teman-Teman Ekonomi Pembangunan angkatan 2018 yang tidak bisa saya sebutkan satu persatu. Terima kasih atas kebersamaan dan canda tawa selama masa kuliah. Semoga silaturahmi tetap terjaga selamanya dan semoga kita semua sukses untuk kedepannya.
20. Keluarga Besar Himpunan Mahasiswa Ekonomi Pembangunan (HIMEPA) Tahun 2020 dan 2021 yang tidak dapat saya sebutkan satu persatu. Terima

kasih banyak atas ilmu dan pengalaman, kerjasama, kenangan yang sangat luar biasa selama kepengurusan.

21. Keluarga Besar Komunitas Sahabat Sedekah Lampung, Keluarga Besar Kampung Belajar D'lima dan Keluarga BEDENK yang tidak dapat disebutkan satu persatu. Terima kasih atas doa, dukungan, dan semangat yang telah diberikan kepada penulis selama ini.
22. Teman seperjuangan surveyor SPH dan PIHPS Bank Indonesia Tahun 2022 (Adilah, Adel, Nindy, Rafi, Kindi, Hafez). Terima kasih atas kerjasama, bantuan, kebaikan dan saling mendukung yang telah diberikan selama proses pengerjaan skripsi dan menjadi surveyor, semoga silaturahmi kita tetap terjaga.
23. Almamaterku tercinta, Universitas Lampung.
24. Semua pihak yang tidak dapat disebutkan satu persatu yang telah mendoakan dan membantu penulis dalam menyelesaikan skripsi ini.

Akhir kata penulis menyadari bahwa skripsi ini masih jauh dari kesempurnaan, akan tetapi penulis berharap semoga skripsi ini dapat berguna dan bermanfaat bagi semua pihak. Semoga segala bantuan, bimbingan, dukungan, dan doa yang diberikan kepada penulis mendapat balasan dari Allah SW. Aamiin.

Bandar Lampung, 15 Maret 2024

Penulis

Livia Danisha Putri

DAFTAR ISI

	Halaman
DAFTAR ISI.....	i
DAFTAR TABEL	ii
DAFTAR GAMBAR.....	iii
I. PENDAHULUAN	1
Latar Belakang	1
Rumusan Masalah	13
Tujuan Penelitian	14
II. TINJAUAN PUSTAKA	15
A. Kajian Pustaka.....	15
B. Tinjauan Empiris	30
C. Kerangka Pemikiran.....	38
D. Hipotesis	38
III. METODOLOGI PENELITIAN	40
Jenis dan Sumber Data	40
Batasan Operasional Variabel	41
Definisi Operasional Variabel	41
Metode Analisis Data	43
IV. HASIL DAN PEMBAHASAN	52
A. Hasil	52
B. Pembahasan	70
V. KESIMPULAN DAN SARAN	76
A. Kesimpulan	76
B. Saran	77
DAFTAR PUSTAKA.....	78
LAMPIRAN	83

DAFTAR TABEL

	Halaman
1. Penelitian Terdahulu.....	30
2. Data dan Sumber Data.....	40
3. Analisis Statistik Deskriptif	52
4. Hasil Uji Stasioneritas Data Tingkat Level	56
5. Hasil Uji Stasioneritas Data Tingkat <i>1st Difference</i>	57
6. Hasil Uji Kointegrasi	58
7. Hasil Uji Stasioneritas resid pada tingkat level	59
8. Hasil Model ECM Jangka Pendek	60
9. Hasil Uji Heteroskedastisitas	62
10. Hasil Uji Autokorelasi	63
11. Hasil Deteksi Multikolinearitas	64
12. Hasil Uji t Statistik Jangka Pendek	65
13. Hasil Uji t Statistik Jangka Panjang	66
14. Hasil Uji F-Statistik Model ECM	68
15. Hasil Uji F-Statistik (Kointegrasi)	68
16. Koefisien Determinasi Uji ECM	69
17. Koefisien Determinasi Uji Kointegrasi	69

DAFTAR GAMBAR**Halaman**

1. Perkembangan Investasi Portofolio Asing di Indonesia Periode 2010:Q1– 2021:Q4.....	3
2. Pergerakan BI Rate dari tahun 2010:Q1 – 2021:Q4.....	6
3. Pergerakan Nilai Tukar (Kurs Tengah) dari tahun 2010:Q1 – 2021:Q4	7
4. Pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan dari tahun 2010:Q1 – 2021:Q4	9
5. Pergerakan Produk Domestik Bruto dari tahun 2010:Q1- 2021:Q4.....	10
6. Pergerakan Country Risk dari tahun 2010:Q1 – 2021:Q4.....	12
7. Kerangka Pemikiran	38
8. Hasil Uji Normalitas.....	61

I. PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Indonesia memerlukan sumber dana yang substansial untuk mendukung pembangunan dan kemajuan di berbagai sektor guna meningkatkan standar hidup masyarakatnya. Tabungan domestik sendiri tidak mencukupi untuk membiayai semua kebutuhan investasi dalam negeri. Oleh karena itu, diperlukan tambahan dana dari luar negeri untuk memenuhi keperluan investasi yang diperlukan untuk terus mendorong proyek-proyek pembangunan (Kurdiansyah et al., 2021). Kebijakan liberalisasi keuangan yang diterapkan oleh negara-negara berkembang, termasuk Indonesia, telah mendorong berbagai jenis investasi asing. Investasi portofolio menjadi favorit bagi investor luar negeri karena cenderung lebih fluktuatif dan likuid. Sebagai hasilnya, arus masuk cepat dari investasi portofolio asing dapat memberikan dukungan keuangan bagi perusahaan lokal dan memfasilitasi pengembangan pasar modal lokal dengan profesionalisme dan transparansi (Winona, 2014).

Resesi ekonomi yang terjadi di Indonesia dimulai sejak krisis keuangan Asia pada kuartal ketiga tahun 1997 dan berlanjut hingga terjadinya krisis keuangan global pada kuartal keempat tahun 2008. Krisis keuangan global tersebut memberikan ancaman signifikan terhadap perekonomian Indonesia (Sitorus et al., 2022.). Dalam publikasinya, Bank Indonesia mengungkapkan bahwa penurunan kondisi perekonomian di dua kawasan negara maju telah menyebabkan proses pemulihan ekonomi global setelah krisis keuangan menjadi penuh dengan ancaman. Hal ini akhirnya memicu sentimen negatif dan mengejutkan kembali pasar keuangan global. Faktor utama yang mendorong berakhirnya pemulihan ekonomi dunia adalah meningkatnya kesulitan utang pemerintah di negara-negara berkembang, yang diperburuk oleh konflik geopolitik di Timur Tengah dan Afrika Utara. Faktor-

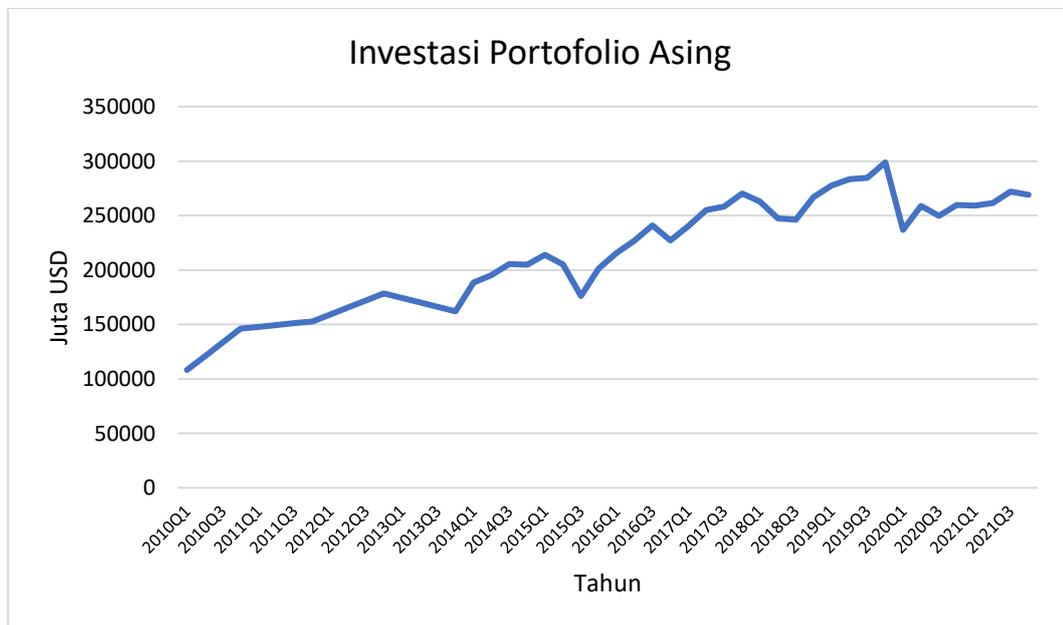
faktor yang saling terkait secara langsung bertanggung jawab atas perlambatan kemajuan ekonomi global, volatilitas pasar keuangan, dan penurunan perdagangan dan investasi internasional.

Investasi merupakan kegiatan ekonomi yang memiliki dampak positif terhadap pembangunan dan pertumbuhan ekonomi suatu negara. Masuknya investasi ke suatu negara memiliki potensi untuk memberikan manfaat yang besar bagi perkembangan ekonomi dan keuangan negara tersebut. Dalam era globalisasi saat ini, investasi menjadi lebih mudah dilakukan dengan adanya berbagai peluang yang diberikan oleh pemerintah dan entitas komersial kepada para investor untuk menanamkan modal mereka (Ani & Andrian, 2022). Alternatif pembiayaan luar negeri yang mungkin dilakukan mencakup daya tarik investasi asing langsung atau asumsi utang luar negeri. Penanaman modal asing dapat dikategorikan sebagai penanaman modal langsung atau penanaman modal dalam bentuk portofolio asing. Karakteristik khas menjadi ciri kedua investasi tersebut. Investasi asing langsung merupakan penanaman modal dalam jangka panjang yang melibatkan pembentukan atau akuisisi bisnis, yang memungkinkan investor untuk memiliki pengaruh signifikan terhadap operasi dan keputusan manajemen perusahaan. Di sisi lain, investasi portofolio asing adalah penanaman modal dalam jangka pendek dalam bentuk sekuritas seperti saham atau obligasi, dimana investor cenderung tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap keputusan manajemen perusahaan yang sekuritasnya dibeli (Kurdiansyah et al., 2021).

Konsep investasi portofolio mengacu pada alokasi strategis dana yang tersedia terhadap berbagai kelas aset dengan tujuan memitigasi risiko. Proses mempertimbangkan modal menjadi rencana investasi yang berpotensi menghasilkan keuntungan di masa depan memerlukan pertimbangan yang matang. Portofolio investasi adalah instrumen keuangan yang ditandai dengan tingkat risiko dan ketidakseimbangan yang signifikan (Hidayat, 2019). Investasi portofolio memiliki potensi keuntungan yang besar, bahkan bisa mencapai ratusan persen setiap bulannya. Namun, jika tidak dikelola dengan efektif, dapat terjadi kerugian finansial yang besar. Kinerja aset saham dan obligasi jangka panjang dalam portofolio investasi sangat dipengaruhi oleh kondisi ekonomi, inflasi, dan faktor politik di negara tempat aset tersebut berada. Ada hubungan yang signifikan antara

inflasi, suku bunga, nilai tukar mata uang, dan beberapa variabel terkait lainnya, yang dapat meningkatkan risiko investasi portofolio. Meskipun risiko spesifik terhadap perusahaan dapat berdampak pada risiko investasi portofolio secara keseluruhan. Penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa faktor-faktor makroekonomi memainkan peran penting dalam menentukan tingkat investasi portofolio asing di Indonesia (Suhendra et al., 2016).

Keberlanjutan pembangunan dan kemajuan ekonomi tidak hanya bergantung pada investasi asing langsung tetapi juga investasi portofolio. Portofolio investasi umumnya terdiri dari aset ekuitas yang dapat disimpan, bersama dengan saham atau obligasi yang dimiliki oleh perusahaan asing (Jhingan & M.L., 2012). Investasi portofolio internasional bertujuan untuk mencapai tingkat pengembalian finansial yang lebih tinggi di negara asing. Sebagai hasilnya, warga negara suatu negara dapat menginvestasikan dana mereka dalam obligasi negara lain ketika tingkat pengembalian obligasi tersebut lebih tinggi. Tujuannya adalah untuk memaksimalkan keuntungan dengan cara yang efektif dan sederhana, dengan harapan mencapai kesetaraan keuntungan di tingkat internasional (Salvatore, 2013).



Sumber : *Bank Indonesia, Sistem Ekonomi Keuangan Indonesia, 2022.*

Gambar 1. Perkembangan Investasi Portofolio Asing di Indonesia Periode 2010:Q1 – 2021:Q4

Prospek perekonomian Indonesia yang membaik, ditambah dengan imbal hasil (yield) yang relatif menarik dibandingkan negara-negara emerging market dan kecukupan likuiditas global, menjadi faktor pendorong kuatnya aliran masuk modal dalam bentuk portofolio dan investasi langsung. Meningkatnya investasi portofolio tidak terlepas dari peningkatan likuiditas di pasar keuangan global, serta kekhawatiran terhadap prospek perekonomian Amerika Serikat dan Eropa. Hal ini semakin didukung dengan imbal hasil investasi dalam negeri yang menarik dibandingkan negara lain. Meningkatnya kebutuhan penanaman modal dalam negeri juga memotivasi perusahaan swasta untuk mencari pendanaan tambahan dengan menerbitkan obligasi luar negeri (Siregar, 2011).

Pada Gambar 1 menunjukkan tren mengenai perkembangan investasi portofolio asing di Indonesia sejak tahun 2010 kuartal I hingga tahun 2021 kuartal 4. Tren tersebut menunjukkan perkembangan investasi portofolio di Indonesia yang bergerak secara fluktuatif tiap tahun nya. Pada tahun 2010 kuartal I besarnya investasi portofolio asing sebesar 108.267,9 Juta USD yang menjadi titik terendah selama kurun waktu 2010 kuartal I hingga 2021 kuartal IV. Kemudian, terus mengalami peningkatan hingga mencapai titik tertinggi pada tahun 2019 kuartal IV sebesar 298.838,67 Juta USD. Lalu, kembali mulai mengalami penurunan pada tahun 2020 kuartal I sebesar 236.715 Juta USD. Kemudian, mengalami peningkatan kembali hingga padda tahun 2021 Kuartal IV besar nya investasi portofolio asing sebesar 269.208 Juta USD.

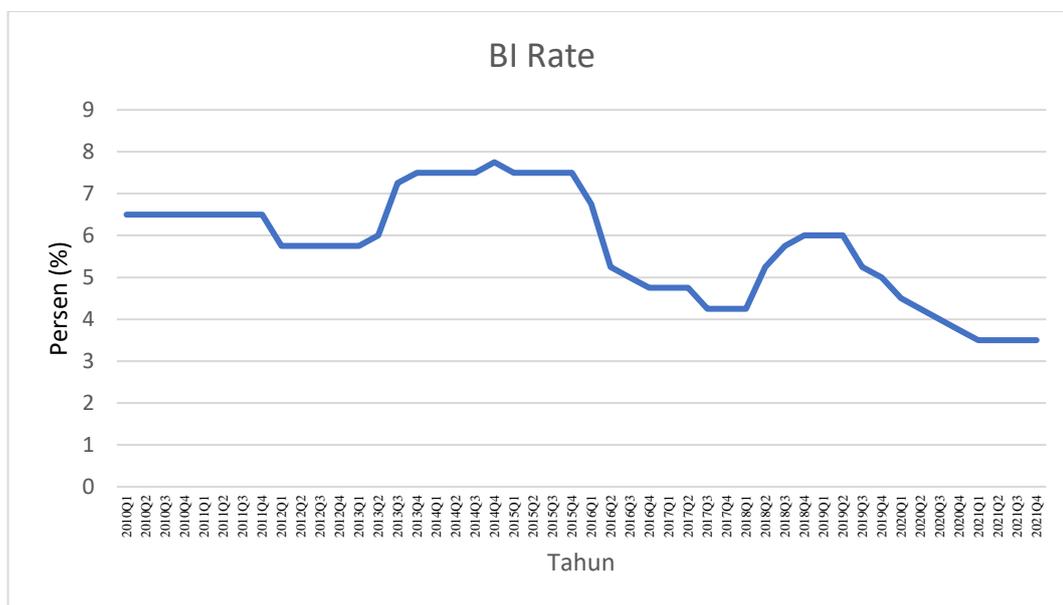
Menurut Badan Kebijakan Fiskal (2022) dalam laporannya, sepanjang tahun 2021, aliran modal asing ke dalam instrumen portofolio, terutama di bidang ekuitas, tetap menunjukkan tren positif. Hal ini utamanya didorong oleh sentimen yang menguntungkan terkait dengan harga komoditas, yang pada gilirannya menopang surplus investasi portofolio pada tahun tersebut. Peningkatan kinerja investasi portofolio secara keseluruhan tentu saja tergantung pada pemeliharaan kepercayaan investor serta proses pemulihan ekonomi dalam negeri yang sedang berlangsung. Di tengah meningkatnya ketidakpastian pasar keuangan global, investasi portofolio terus menunjukkan pertumbuhan positif. Hal ini mungkin disebabkan oleh upaya pengendalian inflasi melalui normalisasi kebijakan moneter yang lebih cepat di negara-negara maju, khususnya Amerika Serikat. Selain itu, peningkatan

ketegangan geopolitik antara Rusia dan Ukraina menyebabkan kenaikan volatilitas di pasar keuangan sepanjang tahun 2021.

Studi mengenai faktor penentu investasi portofolio asing telah banyak dibahas dalam beberapa tinjauan literatur (Fajarini et al., 2023). Dalam penelitian ini, Beberapa variabel kebijakan moneter dan makroekonomi, termasuk inflasi, suku bunga, nilai tukar, indeks harga saham gabungan, produk domestik bruto, dan *country risk* digunakan untuk menguji faktor-faktor penentu yang menentukan investasi portofolio asing. Faktor pertama yang mempengaruhi investasi portofolio asing adalah suku bunga. Menurut pandangan kaum klasik, dalam suatu perekonomian, pengaruh suku bunga memiliki dampak yang cukup besar terhadap kuantitas tabungan dan investasi. Dalam konteks ini, terdapat keyakinan bahwa jumlah tabungan yang tercipta selama masa pekerjaan penuh akan selalu setara dengan jumlah tabungan yang ada dalam perekonomian yang dihasilkan oleh para pengusaha. Persamaan Fisher menunjukkan bahwa fluktuasi tingkat bunga disebabkan oleh tingkat bunga riil dan tingkat inflasi. Menurut teori klasik, tingkat bunga dapat dianggap sebagai nilai atas penggunaan modal. Dalam kerangka teori klasik, terdapat keterkaitan antara stok barang modal dan uang, di mana keduanya diasumsikan memiliki hubungan substitusi. Semakin rendah modal, semakin tinggi tingkat bunga. Di sisi lain, terdapat hubungan yang terbalik antara jumlah modal dan tingkat bunga, di mana semakin besar jumlah modal yang dimiliki, semakin rendah tingkat bunga yang diterapkan (Nopirin, 2014).

Perkiraan suku bunga Bank Indonesia (BI Rate) juga diyakini berdampak pada tingkat investasi portofolio dalam perekonomian. Pertimbangan terhadap suku bunga memegang peranan penting dalam semua proses investasi. Jika suku bunga melebihi potensi keuntungan dari investasi yang direncanakan, maka pendapatan yang diantisipasi dari investasi tersebut tidak akan terwujud, yang kemudian mungkin mendorong perusahaan untuk menunda atau bahkan menghentikan rencana investasinya (Sukirno, 2010). Bank Indonesia (BI) mempertimbangkan kerangka perekonomian yang berlaku saat menentukan BI rate, karena suku bunga bank umum secara ekonomi responsif terhadap BI rate.

BI rate digunakan sebagai ukuran kebijakan moneter Bank Indonesia. Oleh karena itu, penyesuaian BI rate sebagai respons terhadap kebijakan moneter dapat diklasifikasikan menjadi tiga kategori: naik, turun, atau tidak ada perubahan. Korelasi yang erat antara tingkat suku bunga pada berbagai waktu dapat terlihat jelas dengan membandingkannya. Tingkat bunga menunjukkan pengeluaran yang terkait dengan penyewaan dana untuk jangka waktu yang telah ditentukan (Boediono, 2014). Oleh karena itu, dapat dikatakan bahwa tingkat bunga sepadan dengan proporsi jumlah pinjaman yang diperuntukkan bagi bunga per satuan waktu. Investasi portofolio di Indonesia juga dipengaruhi oleh BI Rate.



Sumber : *Bank Indonesia, Sistem Ekonomi Keuangan Indonesia, 2022*

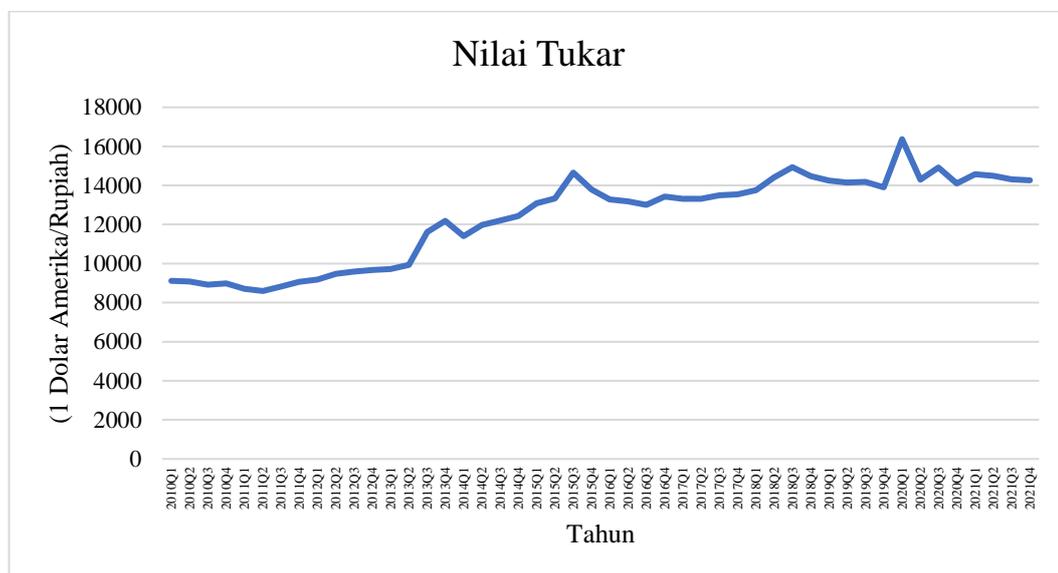
Gambar 2. Pergerakan BI Rate dari tahun 2010:Q1 sampai tahun 2021:Q4

Gambar 2. menjelaskan tren mengenai BI Rate yang ditetapkan oleh Bank Indonesia pada tahun 2010 Kuartal I hingga tahun 2021 Kuartal IV. Pergerakan BI Rate sejak tahun 2011 hingga tahun 2021 mengalami pergerakan yang fluktuatif. Tingkat BI Rate pada tahun 2010 kuartal I berada pada tingkat sebesar 6,5% yang kemudian mulai mengalami penurunan pada tahun 2012 kuartal I menjadi sebesar 5,75% hingga tahun 2013 kuartal I. Kemudian, tren menunjukkan kenaikan pada tahun 2014 kuartal IV sebesar 7,75% dan menjadi titik tertinggi BI Rate sepanjang tahun 2011 kuartal I hingga tahun 2021 kuartal IV. Pada Tahun 2016 kuartal IV tren BI Rate terus mengalami penurunan hingga tahun 2018 kuartal I mencapai angka sebesar 4,25%. Kemudian, kembali meningkat pada tahun 2018 kuartal IV

sebesar 6%. Seiring berjalannya waktu, besarnya tingkat BI rate semakin menurun dan mencapai titik terendah sebesar 3,50% pada tahun 2021 kuartal I hingga tahun 2021 kuartal IV.

Sebagai respons terhadap penyebaran global pandemi COVID-19 dan efeknya pada perekonomian Indonesia, Bank Indonesia mengimplementasikan penurunan suku bunga sepanjang tahun 2021. Bank Indonesia menurunkan tingkat suku bunga acuannya, yang disebut sebagai BI Rate, menjadi 3,5 persen. Langkah ini diambil mengingat situasi ekonomi global dan domestik yang sedang dalam proses pemulihan dari dampak pandemi.

Faktor lain yang dapat mempengaruhi investasi portofolio asing adalah nilai tukar. Depresiasi nilai tukar, khususnya dolar AS, berdampak negatif terhadap perekonomian maupun pasar modal. Untuk menarik minat investasi portofolio yang lebih besar, negara-negara berkembang harus mengambil langkah-langkah yang bertujuan untuk menstabilkan nilai tukar mata uang mereka, memperbaiki kondisi politik internal, serta mendorong perdagangan yang terbuka guna menarik minat investasi portofolio yang lebih besar.



Sumber : *Bank Indonesia, Sistem Ekonomi Keuangan Indonesia, 2022*

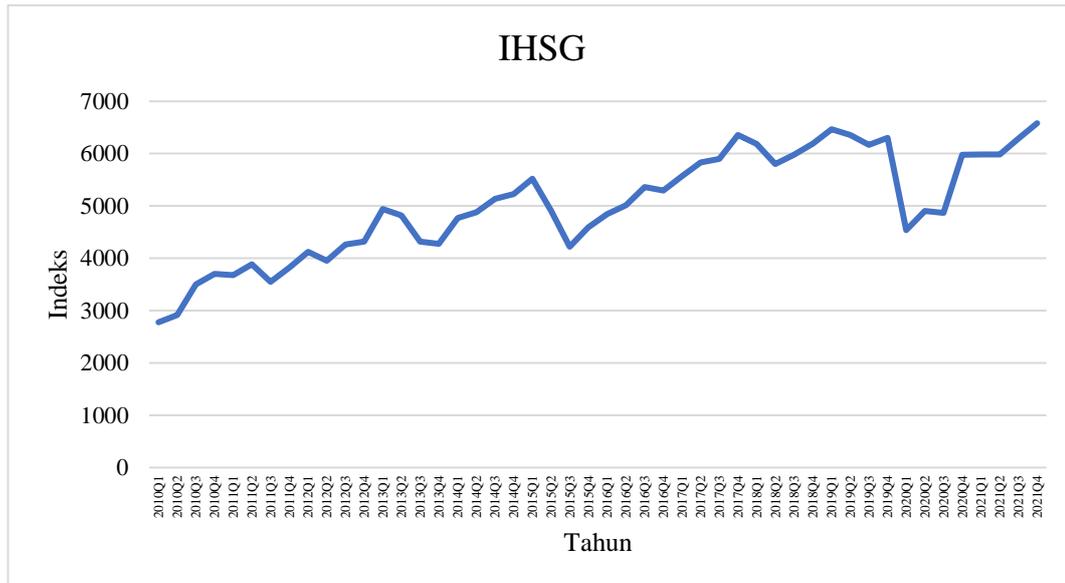
Gambar 3. Pergerakan Nilai Tukar (Kurs Tengah) dari tahun 2010:Q1 sampai tahun 2021:Q4

Pada Gambar 3, kita lihat bahwa tren perkembangan nilai tukar Indonesia dari tahun 2010 kuartal I hingga 2021 kuartal IV mengalami pergerakan yang berfluktuasi.

Pada tahun 2010 kuartal I nilai tukar rupiah sebesar Rp9.115 dan pada tahun 2010 Kuartal II mengalami penurunan sebesar Rp9.083. Pada tahun 2011 Kuartal II merupakan titik terendah pergerakan nilai tukar selama kurun waktu 2010 kuartal I hingga tahun 2021 kuartal IV sebesar Rp8.597. Kemudian, nilai tukar terus bergerak naik dan pada tahun 2013 Kuartal IV nilai tukar naik sebesar Rp12.189. Besarnya nilai tukar terus semakin meningkat dan mencapai titik tertinggi sebesar Rp16.367 pada tahun 2020 kuartal I. Seiring berjalannya waktu, besarnya pergerakan nilai tukar semakin menurun dan pada tahun 2021 kuartal IV pergerakan nilai tukar berada pada angka sebesar Rp14.269.

Berdasarkan publikasi Bank Indonesia, meski optimisme perekonomian global melemah pada triwulan II 2020, nilai tukar rupiah masih terus menguat. Pengaruh investasi modal asing dan arus dana asing dari dalam negeri sangat terkait dengan pergerakan nilai mata uang Rupiah. Meskipun nilai tukar Rupiah masih terbilang rendah, Bank Indonesia optimistis terhadap kemungkinan penguatan nilai Rupiah di masa depan dan kontribusinya terhadap pemulihan ekonomi, terutama selama krisis COVID-19. Bank Indonesia sedang aktif meningkatkan operasi moneternya untuk meningkatkan efektivitas kebijakan nilai tukar, memfasilitasi kelancaran prosedur pasar, dan menyediakan likuiditas yang memadai di pasar uang dan pasar valuta asing.

Indeks harga saham gabungan merupakan variabel makroekonomi yang berpotensi mempengaruhi investasi portofolio di seluruh dunia. Investor kerap mengandalkan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dalam mengambil keputusan investasi di pasar saham Indonesia. Indeks tersebut mencakup seluruh saham yang resmi tercatat di Bursa Efek Indonesia. Investor dapat mengetahui kondisi pasar, apakah bergerak maju atau menurun, dengan memperhatikan pergerakan IHSG. Situasi pasar yang beragam mengharuskan investor untuk menggunakan berbagai teknik investasi.



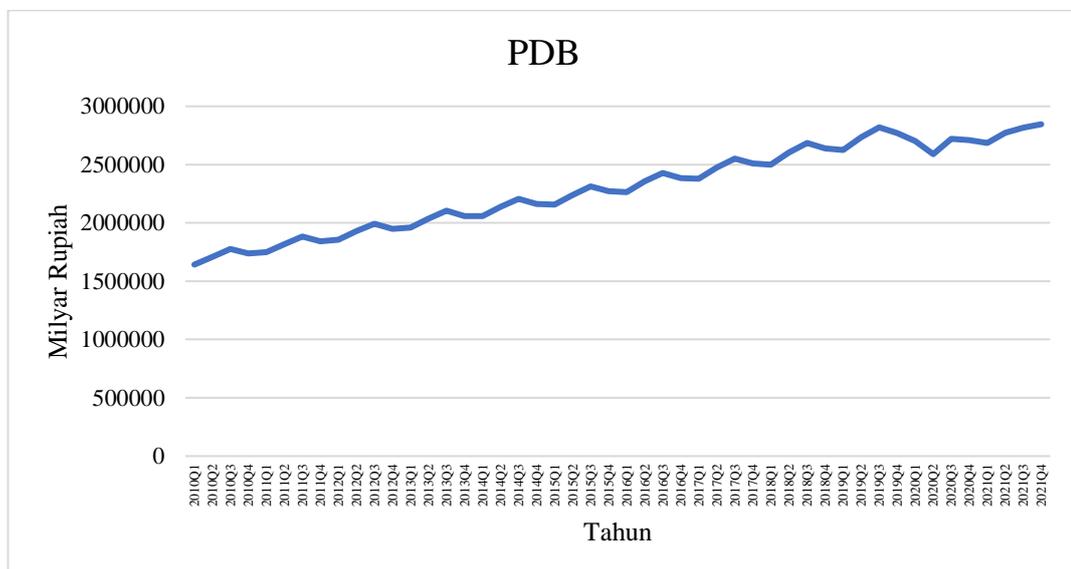
Sumber : *Bank Indonesia, Sistem Ekonomi Keuangan Indonesia, 2022*

Gambar 4. Pergerakan IHSG dari tahun 2010:Q1 sampai tahun 2021:Q4

Pada Gambar 4, kita lihat bahwa perkembangan Indeks Harga Saham Gabungan pada tahun 2010 kuartal I hingga 2021 kuartal IV mengalami pergerakan yang fluktuatif. Pada tahun 2010 kuartal I indeks harga saham gabungan berada pada angka 2.777 indeks dan menjadi titik terendah pergerakan indeks harga saham gabungan selama periode penelitian. Pada tahun 2015 kuartal I kembali mengalami kenaikan sebesar 5.519 indeks yang kemudian terus mengalami penurunan hingga tahun 2015 kuartal III sebesar 4.224 indeks. Seiring berjalannya waktu, pergerakan indeks harga saham gabungan terus meningkat secara fluktuatif, hingga pada tahun 2020 kuartal I kembali mengalami penurunan sebesar 4.539 indeks. Pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan kembali meningkat dan pada tahun 2021 kuartal IV merupakan titik tertinggi sebesar 6.581 indeks.

Pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) bisa dipengaruhi oleh sentimen pasar global, seperti keadaan ekonomi global, ketegangan geopolitik, atau kebijakan moneter global. Ketika IHSG menunjukkan performa yang positif dan kondisi pasar global mendukung, investor asing cenderung tertarik untuk berinvestasi dalam portofolio saham di Indonesia. Kinerja yang positif dari IHSG mencerminkan pertumbuhan dan stabilitas ekonomi Indonesia. Apabila investor asing melihat potensi keuntungan yang menarik di pasar saham Indonesia, mereka cenderung lebih tertarik untuk melakukan investasi portofolio di Indonesia.

Besarnya perekonomian suatu negara menjadi faktor lain yang patut diperhitungkan oleh investor global. Produk domestik bruto (PDB) mengacu pada nilai moneter seluruh barang dan jasa akhir yang diproduksi pada suatu negara selama jangka waktu tertentu, sebagaimana ditentukan oleh Bank Indonesia. Produk Domestik Bruto (PDB) mengukur besaran, ketidakstabilan, dan struktur perekonomian suatu negara berdasarkan nilai pasar yang berlaku. Sedangkan PDB konstan digunakan untuk mengetahui pertumbuhan ekonomi aktual dari tahun ke tahun atau pertumbuhan ekonomi yang tidak terpengaruh oleh faktor harga. Produk Domestik Bruto (PDB) yang lebih tinggi merupakan indikator yang dapat diandalkan mengenai perekonomian yang lebih sejahtera ketika menilai kinerja perekonomian.



Sumber : *Bank Indonesia, Sistem Ekonomi Keuangan Indonesia, 2022*

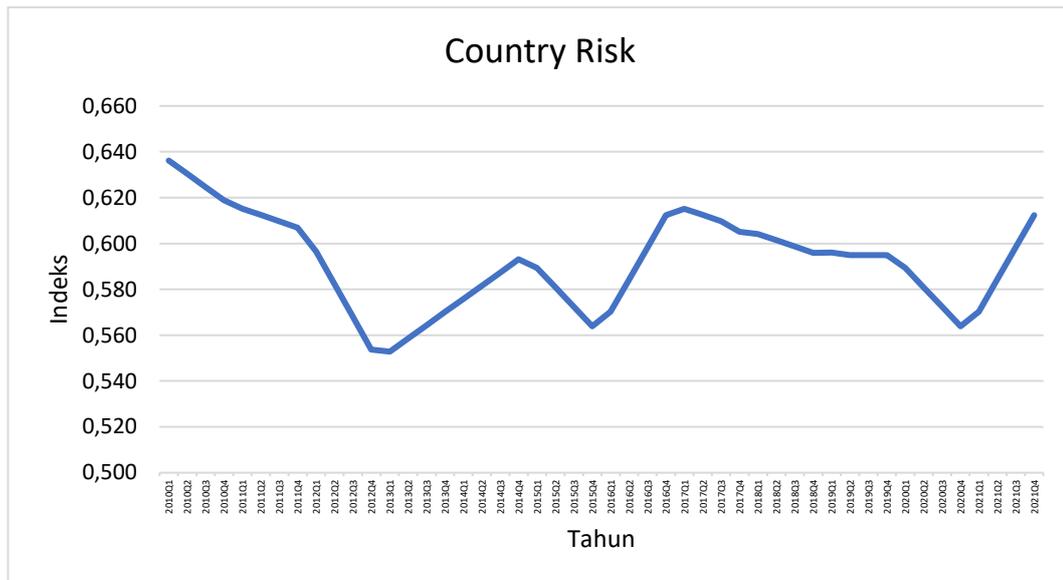
Gambar 5. Pergerakan Produk Domestik Bruto dari tahun 2010:Q1 sampai tahun 2021:Q4

Muhammad Akhmal Haidir (2016) dalam penelitiannya menunjukkan bahwa perdagangan internasional memberikan pengaruh yang cukup besar terhadap Produk Domestik Bruto (PDB) suatu negara yang bercirikan perekonomian terbuka. Bank Indonesia memprioritaskan pertumbuhan pasar seiring dengan semakin terhubungnya komoditas dan transaksi ke dalam sistem keuangan, khususnya pasar modal. Potensi dampak permasalahan pasar saham terhadap perekonomian yang lebih luas sangatlah signifikan. Pengukuran produk domestik bruto (PDB) mempunyai arti penting dalam bidang makroekonomi karena

berfungsi sebagai indikator penting kinerja perekonomian dan potensi pertumbuhan berkelanjutan dalam suatu perekonomian. Investor asing memandang tinggi Produk Domestik Bruto (PDB) karena potensinya sebagai indikator ekspansi ekonomi di masa depan. Investor asing dapat menggunakan Produk Domestik Bruto (PDB) yang relatif stabil sebagai tolok ukur untuk menilai kecenderungan mereka menghindari risiko modal.

Dilihat dari pergerakan tren produk domestik bruto pada Gambar 5, pergerakan tren produk domestik bruto di Indonesia periode tahun 2010 kuartal I sampai dengan tahun 2021 kuartal IV, mengalami kenaikan tiap tahun nya. Produk Domestik Bruto pada tahun 2010 kuartal I memiliki nilai sebesar Rp1.642.356 Milyar dan menjadi titik tren terendah sepanjang tahun penelitian. Pada tahun 2019 kuartal III Produk Domestik Bruto Indonesia mengalami peningkatan yang cukup tinggi mencapai angka Rp2.818.813 Milyar. Kemudian mengalami penurunan kembali pada tahun 2020 kuartal II sebesar Rp 2.589.769 Milyar. Pergerakan tren produk domestik bruto kembali meningkat sepanjang tahun 2021 hingga pada tahun 2021 kuartal IV memiliki nilai sebesar Rp2.846.069 Milyar yang merupakan titik tertinggi tren produk domestik bruto Indonesia sepanjang tahun 2010 kuartal I hingga 2021 kuartal IV.

Faktor terakhir yang dianggap berpotensi memengaruhi investasi portofolio asing adalah risiko negara. Risiko negara, sering disebut sebagai risiko yang berkaitan dengan suatu negara, telah menjadi faktor penting dalam proses pemilihan bagi investor global. Dikarenakan tujuan dan keinginan atas risiko yang berbeda, investor harus mempertimbangkan tujuan mereka saat membangun portofolio sekuritas global. Perbandingan antara pasar primer di negara-negara maju seperti Amerika Serikat, Jepang, dan beberapa negara Eropa Barat, dengan berinvestasi di negara-negara berkembang seperti Amerika Latin, Eropa Tenggara, dan beberapa negara Asia dianggap lebih berisiko (Naumoski, 2012). Keterkaitan antara risiko dan investasi adalah hal yang tak terelakkan, dan secara umum diakui bahwa investasi dengan risiko yang lebih tinggi akan berpotensi menghasilkan keuntungan yang lebih besar dibandingkan dengan investasi yang memiliki risiko yang lebih rendah.



Sumber : *International Country Risk Guide, 2022 (data diolah)*

Gambar 6. Pergerakan *Country Risk* dari tahun 2010:Q1 sampai tahun 2021:Q4

Investor tidak hanya mengkhawatirkan potensi pengembalian modalnya, namun juga risiko yang terkait. Obligasi mempunyai risiko termasuk kebangkrutan dan fluktuasi nilai pasar. Risiko pasar saham mencakup kebangkrutan, batasan nilai pasar yang signifikan, dan pengembalian yang jauh dari ekspektasi awal. Dalam upaya memaksimalkan keuntungan relatif terhadap tingkat risiko yang siap mereka tanggung, investor sering kali mencadangkan risiko investasi tambahan dengan syarat bahwa keuntungan yang diantisipasi lebih besar (Salvatore, 2013). Keuntungan ini dapat mewakili keuntungan yang direalisasikan atau diantisipasi di masa depan. Keuntungan modal, bunga, dan dividen sering kali merupakan manifestasi dari keuntungan tersebut. Risiko menunjukkan kemungkinan tidak tercapainya tujuan investasi karena adanya variabel yang tidak diketahui (Adnyana, 2020).

Dilihat dari Gambar 6, pergerakan yang terjadi pada tren *country risk* di Indonesia sepanjang periode tahun 2010 kuartal I sampai dengan tahun 2021 kuartal IV, mengalami pergerakan yang fluktuasi tiap tahun nya. *Country risk* pada tahun 2010 kuartal I memiliki nilai sebesar 0,636 indeks dan menjadi titik tertinggi dalam kurun waktu tersebut. Pada tahun 2011 kuartal II hingga tahun 2013 kuartal I mengalami penurunan, dan menjadi titik terendah sebesar 0,553 indeks pada tahun 2013 kuartal I. Kemudian, pergerakan *country risk* terus bergerak secara fluktuasi dan tren

kembali meningkat pada tahun 2017 kuartal I sebesar 0,615 indeks. Pada tahun 2020 kuartal IV, tren pergerakan *country risk* kembali menurun pada nilai sebesar 0,564 indeks. Kemudian, tren pergerakan *country risk* kembali meningkat pada nilai sebesar 0,612 indeks.

Selama 19 tahun terakhir, Indonesia telah mengalami perubahan indeks risiko negara, namun tidak signifikan. Indonesia masih dianggap oleh investor asing sebagai tujuan investasi yang memiliki tingkat risiko yang signifikan. Teori Portofolio Markowitz menyimpulkan bahwa investor menentukan jumlah yang mereka investasikan berdasarkan tingkat risiko yang mereka hadapi. Semakin besar risikonya, semakin besar potensi keuntungannya. Investor dianjurkan untuk mengelola risiko dan melindungi diri dari kemungkinan kerugian yang disebabkan oleh kegagalan investasi (Ramadani et al., 2019).

Sesuai dengan penjelasan latar belakang, peneliti berkeinginan untuk melakukan penelitian dalam rangka mengembangkan penelitian dan sebagai pelengkap salah satu syarat untuk memperoleh gelar sarjana dengan mengangkat judul penelitian “Implikasi Variabel Makroekonomi dan *Country Risk* Terhadap Investasi Portofolio Asing di Indonesia Tahun 2010:Q1 – 2021: Q4”.

B. Rumusan Masalah

Untuk itu perlu dilakukan analisis terhadap investasi portofolio asing di Indonesia, antara lain:

1. Bagaimana pengaruh BI Rate terhadap Investasi Portofolio Asing di Indonesia tahun 2010:Q1 - 2021:Q4?
2. Bagaimana pengaruh Nilai Tukar terhadap Investasi Portofolio Asing di Indonesia tahun 2010:Q1 - 2021:Q4?
3. Bagaimana pengaruh Indeks Harga Saham Gabungan terhadap Investasi Portofolio Asing di Indonesia tahun 2010:Q1 - 2021:Q4?
4. Bagaimana pengaruh Produk Domestik Bruto terhadap Investasi Portofolio Asing di Indonesia tahun 2010:Q1 - 2021:Q4?
5. Bagaimana pengaruh *Country Risk* terhadap Investasi Portofolio Asing di Indonesia tahun 2010:Q1 - 2021:Q4?

6. Apakah BI Rate, Nilai Tukar, Indeks Harga Saham Gabungan, Produk Domestik Bruto dan *Country Risk* berpengaruh secara bersama-sama terhadap Investasi Portofolio Asing di Indonesia tahun 2010:Q1 - 2021:Q4?

C. Tujuan Penelitian

Adapun tujuan penelitian yang ingin dicapai pada penelitian ini:

1. Menjelaskan dan menganalisis BI Rate secara parsial berpengaruh terhadap Investasi Portofolio Asing di Indonesia tahun 2010:Q1 - 2021:Q4.
2. Menjelaskan dan menganalisis Nilai Tukar secara parsial berpengaruh terhadap Investasi Portofolio Asing di Indonesia tahun 2010:Q1 - 2021:Q4.
3. Menjelaskan dan menganalisis Indeks Harga Saham Gabungan secara parsial berpengaruh terhadap Investasi Portofolio Asing di Indonesia tahun 2010:Q1 - 2021:Q4.
4. Menjelaskan dan menganalisis Produk Domestik Bruto secara parsial berpengaruh terhadap Investasi Portofolio Asing di Indonesia tahun 2010:Q1 - 2021:Q4.
5. Menjelaskan dan menganalisis *Country Risk* secara parsial berpengaruh terhadap Investasi Portofolio Asing di Indonesia tahun 2010:Q1 - 2021:Q4.
6. Menjelaskan dan menganalisis BI Rate, Nilai Tukar, Indeks Harga Saham Gabungan, Produk Domestik Bruto, dan *Country Risk* secara serempak berpengaruh terhadap Investasi Portofolio Asing di Indonesia tahun 2010:Q1 - 2021:Q4.

II. KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS

A. KAJIAN PUSTAKA

1. Investasi Portofolio

Investasi atau yang lebih sering disebut dengan penanaman modal adalah alokasi dana untuk pengeluaran perusahaan atau perolehan barang modal dan fasilitas manufaktur. Hal ini dilakukan dengan tujuan untuk meningkatkan kapasitas menghasilkan produk atau jasa dalam perekonomian (Fahrika & Roy, 2020). Menurut Smith, investor mengalokasikan modalnya ke pasar keuangan dengan tujuan menghasilkan keuntungan finansial, dan keputusan investasi mereka dipengaruhi oleh iklim investasi yang berlaku dan kinerja pasar di masa lalu, yang membentuk proyeksi mereka mengenai keuntungan di masa depan (Sukirno, 2010). Investasi adalah penambahan bersih positif pada alat produksi. Investasi dapat diklasifikasikan menjadi dua kategori, yaitu investasi riil dan investasi finansial. Investasi riil mengacu alokasi sumber daya untuk memperoleh barang-barang tahan lama, yaitu barang-barang yang berfungsi sebagai modal produksi dan dimaksudkan untuk digunakan dalam proses produksi. Sebaliknya, investasi keuangan mengacu pada investasi pada sekuritas seperti saham, obligasi, dan instrumen utang lainnya (Hellen et al., 2018).

Penanaman modal langsung (investasi asing langsung) dan penanaman modal tidak langsung (investasi portofolio) adalah dua klasifikasi penanaman modal asing. Investasi asing langsung (FDI) berkaitan dengan masuknya modal asing ke sektor ekonomi tertentu di Indonesia. Sebaliknya, investasi tidak langsung (portofolio) berkaitan dengan investasi jangka pendek yang dilakukan pada aset keuangan, termasuk obligasi dan saham. Investor membeli ekuitas atau hutang dengan harapan menerima keuntungan finansial atas investasi mereka (David Lembong, 2013).

Investasi portofolio mengacu pada pengalihan aset keuangan oleh individu yang tinggal di negara tertentu, baik melalui akuisisi langsung aset perusahaan atau secara tidak langsung melalui partisipasi di pasar keuangan. Hal ini melibatkan individu, perusahaan, atau entitas dari satu negara yang berinvestasi pada sekuritas yang diterbitkan oleh negara lain. Tujuan utama seorang investor yang mengalokasikan modalnya dalam bentuk portofolio adalah untuk memperoleh keuntungan dalam bentuk apresiasi modal dan memitigasi risiko portofolio melalui diversifikasi internasional (UNCTAD/GDS/DFSB/5, 1999).

Menurut kajian TIM BAPEPAM-LK (2008), aliran modal asing dapat menguntungkan sektor ekonomi riil dalam tiga hal:

1. Modal dari portofolio investasi investor asing dapat membantu negara-negara berkembang yang mengalami kekurangan modal dalam meningkatkan tabungan dan investasi dalam negeri.
2. Peningkatan alokasi modal suatu negara merupakan keuntungan penting yang berasal dari meningkatnya arus masuk investasi portofolio asing. Aliran modal, seperti investasi langsung, mungkin memberikan insentif kepada negara-negara dengan kelebihan modal untuk mengalihkan dana mereka ke negara-negara yang kekurangan modal.
3. Pasar modal memberikan respon terhadap masuknya investasi portofolio asing sehingga memberikan pengaruh terhadap perekonomian. Potensi kenaikan harga saham dapat dikaitkan dengan terjadinya penarikan investasi dari portofolio. Perkembangan pasar modal domestik suatu negara dapat difasilitasi oleh peningkatan investasi portofolio asing. Persaingan investasi dapat berkontribusi terhadap ekspansi ini. Persaingan dalam teknologi keuangan dan informasi mutakhir akan meningkatkan efektivitas distribusi risiko dan alokasi modal.

Dalam penelitian ini, teori investasi yang menjadi dasar penelitian yaitu :

1. Teori Permintaan Aset

Teori permintaan aset merupakan teori ekonomi yang mengkaji teori portofolio. Teori permintaan aset mengacu pada berbagai jenis kepemilikan yang bertindak sebagai penyimpan nilai. Aset mencakup beragam sumber daya berwujud dan

tidak berwujud, termasuk namun tidak terbatas pada dana moneter, obligasi, saham, kreasi seni, properti real estat, peralatan pertanian, dan peralatan industri (Mishkin, 2016). Ada beberapa faktor dalam menentukan permintaan suatu aset, antara lain:

- Kekayaan (*Wealth*)

Kekayaan mengacu pada total aset yang dimiliki oleh seseorang. Tingkat permintaan aset berkorelasi positif dengan kekayaan. Secara sederhana, peningkatan kekayaan akan menyebabkan peningkatan permintaan aset, dengan asumsi bahwa faktor-faktor lain tetap konstan. Ketika persentase perubahan permintaan terhadap suatu aset tertentu meningkat, elastisitas kekayaan terhadap permintaan terhadap aset tersebut juga meningkat. Dalam penelitian ini, penulis menghubungkan variabel produk domestik bruto dengan faktor kekayaan. Secara nasional, produk domestik bruto (PDB) digunakan untuk mengukur tingkat pembangunan dan kesejahteraan perekonomian (Hafizd Ramadhan, Marselina, Tiara Nirmala, Neli Aida, 2023). Ketika tingkat Produk Domestik Bruto (PDB) suatu negara meningkat, maka terjadi peningkatan pendapatan dan pembangunannya. Oleh karena itu, semakin banyak investor yang tertarik untuk berinvestasi.

- Tingkat pengembalian yang diharapkan (*Expected Return*)

Tingkat pengembalian yang diharapkan mengukur potensi keuntungan yang dapat diperoleh melalui kepemilikan berkelanjutan atas aset tertentu. Proyeksi imbal hasil berbagai aset berpotensi mempengaruhi tingkat permintaan aset tersebut. Jika seorang investor menunjukkan preferensi yang lebih besar terhadap tingkat pengembalian saham yang lebih tinggi dibandingkan obligasi, maka akan terjadi peningkatan permintaan saham dan penurunan permintaan obligasi. Permintaan terhadap aset riil akan meningkat seiring dengan peningkatan nilai nominal aset tersebut seiring dengan meningkatnya ekspektasi inflasi. Suku bunga menunjukkan korelasi negatif dengan ekspektasi pengembalian aset. Akibat tingkat pengembalian aset yang tidak memadai, suku bunga melonjak. Penelitian ini menguji pengaruh variabel nilai tukar dan BI rate terhadap tingkat pengembalian yang diharapkan.

- Risiko (ketidakpastian pengembalian) suatu aset relatif terhadap aset lainnya.

Tingkat risiko atau ketidakpastian mengenai potensi pengembalian suatu aset juga berperan dalam membentuk permintaan terhadap aset tersebut. Ketika kapasitas investor untuk memperkirakan imbal hasil aset di masa depan berkurang, maka risiko akan meningkat. Tingkat risiko berkorelasi positif dengan berkurangnya kapasitas investor dalam memperkirakan imbal hasil aset di masa depan secara akurat. Ketika investor mengantisipasi tingkat pengembalian yang lebih besar atas suatu aset tertentu, mereka akan memiliki kemauan yang lebih besar untuk membayar harga yang lebih tinggi untuk aset tersebut, dengan asumsi semua faktor lainnya tetap konstan. Penilaian suatu aset di pasar bergantung pada dampak tingkat risiko atau ketidakpastian yang terkait dengan perolehannya. Oleh karena itu, investor sangat menekankan kemungkinan terjadinya kerugian. Sehingga, permintaan terhadap suatu aset akan menurun jika risikonya meningkat dibandingkan dengan aset pesaing, jika semua faktor lainnya dianggap sama. Dalam penelitian ini, penulis memasukkan variabel risiko negara ke dalam faktor risiko.

- Likuiditas (kecepatan atau kemudahan mengubah aset menjadi uang) relatif terhadap aset lainnya.

Permintaan suatu aset dipengaruhi oleh beberapa variabel, dan faktor penentu utamanya adalah likuiditas aset tersebut, yaitu kemampuan untuk mengubahnya menjadi uang tunai tanpa menimbulkan biaya transaksi yang besar. Permintaan likuiditas aset berbanding lurus dengan besarnya transaksi harian. Saham dianggap lebih menarik dan lebih mudah untuk dilikuidasi di pasar yang berfungsi dengan baik dengan kemungkinan pembeli yang besar. Likuiditas suatu aset sering kali dikaitkan dengan perdagangannya yang luas, yang menunjukkan adanya pasar yang kuat dengan banyak pembeli dan penjual. Di pasar yang memiliki struktur efektif dan jumlah pembeli yang tinggi, aset dapat dijual dengan cepat dengan harga yang menguntungkan. Dengan asumsi faktor-faktor lain tetap

konstan, jika suatu aset relatif lebih likuid dibandingkan aset lainnya, maka kemungkinan besar aset tersebut akan mengalami peningkatan daya tarik dan permintaan. Dalam penelitian ini penulis memasukkan variabel indeks harga saham gabungan ke dalam faktor likuiditas.

2. Teori Harry M. Markowitz

Harry M. Markowitz secara resmi menetapkan prinsip-prinsip dasar pemilihan portofolio pada awal tahun 1950-an, sebuah kerangka kerja yang biasa disebut sebagai Teori Portofolio Markowitz. Teori portofolio adalah konsep yang dikenal luas di bidang keuangan yang berfokus pada alokasi aset yang optimal dalam portofolio investasi. Markowitz menegaskan bahwa risiko dipersepsikan sebagai masalah yang tidak diinginkan oleh investor. Markowitz menekankan bahwa portofolio yang dikelola dengan baik menggabungkan keseimbangan risiko dan keuntungan dengan cara yang paling optimal. Teori ini mengemukakan suatu model yang menghasilkan portofolio melalui proses yang didasarkan pada konsep mean-variance, yang berarti mengacu pada ekspektasi imbal hasil dan variance yang digunakan sebagai pengukur risiko (Nurhaliza, 2021). Teori Markowitz menggunakan beberapa ukuran statistik dasar seperti pengembalian yang diharapkan, keamanan dan standar deviasi portofolio, dan korelasi antara pengembalian untuk membuat rencana portofolio. Teori ini menguraikan adanya unsur pengembalian dan risiko dalam konteks investasi, dengan memberikan peluang untuk mengurangi risiko melalui diversifikasi serta kombinasi berbagai instrumen investasi dalam suatu portofolio. Harry Markowitz menyoroti pentingnya memilih portofolio berdasarkan pertimbangan risiko dan pengembalian. Dari segi teoritis, pendekatan yang diambil oleh Markowitz menjelaskan bahwa terdapat hubungan positif antara tingkat pengembalian yang diantisipasi dan kemungkinan risiko yang mungkin terjadi (Subekti, 2009).

3. Teori Klasik dan Neo Klasik

Investasi memegang peranan krusial dalam konteks perekonomian. Menurut teori ekonomi klasik, tingkat investasi dipengaruhi oleh tingkat bunga, sebuah perspektif yang berbeda dari teori ekonomi neoklasik. Teori neoklasik

menekankan bahwa investasi merupakan hasil dari kapitalisasi optimal, yang berakar pada gagasan bahwa bisnis harus mencapai keseimbangan antara berbagai input produksi. Tujuan utama perusahaan adalah mengoptimalkan profitabilitasnya melalui alokasi strategis sumber daya produksi, memastikan bahwa nilai marjinal outputnya setara dengan biaya yang dikeluarkan untuk menciptakan output tersebut (Putri, 2017). Teori ekonomi klasik dan neoklasik tentang investasi asing langsung menyatakan bahwa secara keseluruhan, investasi asing langsung bermanfaat bagi perekonomian negara penerima. Perspektif mendasar dari teori neoklasik adalah bahwa investasi asing, khususnya di negara-negara berkembang, berfungsi sebagai pengaman. Sektor manufaktur bernilai rendah di negara-negara maju semakin banyak diakuisisi oleh investasi asing, disertai dengan transfer pengetahuan dan keahlian di beberapa bidang seperti teknologi, manajemen, pemasaran, pengembangan produk, dan logistik rantai pasokan. Selain itu, pelatihan tenaga kerja juga menjadi fokus, terutama di perusahaan multinasional yang dianggap sebagai agen yang berperan penting dalam mentransfer teknologi dan pengetahuan.

Teori klasik dan neoklasik menampilkan perbedaan pandangan dalam konteks investasi portofolio asing. Menurut teori klasik, portofolio investasi dianggap sebagai sumber pembiayaan yang berpotensi memperkuat pertumbuhan ekonomi dalam negeri. Teori klasik menekankan pentingnya faktor makroekonomi dalam menarik investasi portofolio asing dan dampaknya terhadap pendapatan nasional (PDB). Sementara itu, teori neoklasik menyoroti bahwa investasi portofolio asing merupakan salah satu bentuk aliran modal lintas batas yang didorong oleh sistem perekonomian global yang lebih terbuka dan terintegrasi. Teori ini menekankan bahwa fluktuasi dalam investasi portofolio asing memiliki potensi untuk berdampak pada Pendapatan Nasional (PDB), sementara variabel-variabel seperti nilai tukar dan tingkat suku bunga deposito memberikan dampak langsung terhadap dinamika investasi dalam portofolio asing (Anggara et al., 2021).

4. Teori Adam Smith

Teori investasi berkaitan erat dengan pandangan Adam Smith. Adam Smith menyatakan bahwa pelaku investasi melakukan langkah tersebut dengan harapan memperoleh keuntungan di masa depan, sebuah prospek yang sangat bergantung pada kondisi investasi saat ini dan hasil aktual yang diperoleh. Dengan kata lain, investasi pada dasarnya adalah penanaman sejumlah besar modal pada saat ini dengan antisipasi mendapatkan keuntungan pada periode yang akan datang.

2. BI Rate

Dalam Rapat Dewan Gubernur (RDG), Bank Indonesia mengeluarkan keputusan mengenai suku bunga, yang merupakan salah satu alat kebijakan moneter yang digunakan untuk memberikan arahan terhadap suku bunga acuan yang disebut BI rate, yang berlaku secara triwulanan atau bulanan. BI rate berfungsi sebagai suku bunga acuan yang digunakan oleh industri keuangan dan perbankan untuk menetapkan suku bunga pinjaman dan tabungan, serta memberikan pedoman dan referensi.

Bank Indonesia telah menerapkan kerangka kebijakan di sektor keuangan sejak tahun 2005, dengan menggunakan suku bunga sebagai alatnya. Kerangka kerja ini dikenal sebagai ITF (Inflation Target Framework), dan termasuk dalam kerangka kebijakan moneter yang lebih luas. Mempertahankan dan mencapai stabilitas nilai rupiah adalah salah satu tujuan utama kebijakan moneter Bank Indonesia, yang dilakukan melalui pengendalian inflasi dan pemanfaatan sistem nilai tukar yang mengambang (Juhro, 2021).

Ketika perkiraan inflasi di masa depan melampaui ambang batas yang ditentukan, Bank Indonesia biasanya menaikkan suku bunga acuan. Dalam hal perkiraan inflasi ke depan berada di bawah tingkat yang telah ditetapkan, Bank Indonesia akan melanjutkan penurunan suku bunga acuan. Penetapan BI rate didasarkan pada kebijakan Bank Indonesia terhadap kondisi pasar keuangan. Kebijakan ini mempunyai dampak yang signifikan terhadap lembaga perbankan dalam menjalankan operasional perbankannya. Suku bunga yang ditetapkan Bank

Indonesia sebagai suku bunga acuan akan mempunyai pengaruh terhadap suku bunga yang ditawarkan perbankan. Kapasitas bank untuk mengelola pendapatan dan kewajibannya secara efektif meningkat ketika kesenjangan antara beban bunga dan biaya bunga meningkat.

3. Nilai Tukar

Nilai tukar memainkan peran penting saat melakukan transaksi komersial internasional. Terdapat tiga kategori sistem nilai tukar yang berbeda, yaitu sistem nilai tukar tetap, sistem nilai tukar mengambang bebas, dan sistem nilai tukar mengambang teregulasi. Gagasan paritas daya beli diakui secara luas dan digunakan dalam bidang ekonomi internasional sebagai kerangka komprehensif untuk menganalisis nilai tukar. Berdasarkan konsep ini, nilai relatif suatu mata uang terhadap mata uang lain akan menunjukkan variasi yang terus menerus dalam reaksi terhadap pergerakan harga pada kedua negara (Juhro, 2021).

Konversi mata uang bergantung pada nilai tukar, yang menunjukkan nilai atau biaya komparatif suatu mata uang terhadap mata uang lainnya. Konsep nilai tukar berkaitan dengan nilai komparatif dua mata uang. Depresiasi dan apresiasi sering terlihat sebagai fenomena di pasar valuta asing. Depresiasi nilai tukar USD/IDR menandakan turunnya nilai dolar AS terhadap Rupiah. Nilai tukar efektif adalah metrik yang mengukur rata-rata nilai tukar riil terhadap satu atau lebih mata uang asing. Berbeda dengan sistem nilai tukar mengambang, dimana nilai mata uang lokal tidak terikat pada mata uang asing tertentu, sistem nilai tukar tetap membentuk hubungan antara nilai mata uang lokal dan mata uang asing yang ditentukan (Juhro, 2021).

Hal yang mendasari sistem nilai tukar bebas berfluktuasi di Indonesia adalah prinsip bahwa nilai tukar ditentukan secara eksklusif oleh kekuatan pasar. Hal ini sebanding dengan pergerakan harga komoditas di pasar terbuka global. Dalam aktivitas pasar, nilai tercipta ketika penawaran dan permintaan berinteraksi. Suku bunga dalam negeri dan tingkat inflasi, selain operasi pasar uang yang dilakukan oleh bank sentral, semuanya mempunyai pengaruh terhadap nilai relatif suatu mata uang. Terjaganya stabilitas nilai tukar mata uang sangat penting bagi berjalannya perekonomian. Pemeliharaan nilai tukar yang stabil sangat penting untuk

pembangunan dan pertumbuhan ekonomi, karena hal ini menciptakan lingkungan yang mendukung untuk menjalankan bisnis. Pada saat terjadi ketidakpastian pasar yang signifikan, bank sentral melakukan intervensi untuk memulihkan stabilitas nilai tukar.

Terdapat beberapa pendekatan berbeda terhadap mekanisme yang digunakan dalam menentukan nilai tukar, yaitu:

a) Pendekatan Paritas Daya Beli

Teori ini digunakan untuk menghitung nilai tukar dengan membandingkan tingkat harga antara dua negara. Premis dasar yang digunakan dalam metodologi ini adalah bahwa tidak ada biaya transaksi, pajak, atau hambatan lain terhadap perdagangan internasional. Menurut teori ini, nilai keseimbangan valuta asing ditentukan oleh tingkat harga relatif di pasar dalam negeri terhadap tingkat harga relatif di pasar luar negeri. Nilai tukar mata uang asing didefinisikan sebagai perubahan relatif tingkat harga domestik dibandingkan dengan tingkat harga internasional, yang dinyatakan dalam persentase (Juhro, 2021).

b) Pendekatan Moneter

Pendekatan ini merupakan perpanjangan dari pendekatan teori kuantitas uang dan teori paritas daya beli. Perubahan nilai tukar terutama disebabkan oleh fungsi penawaran dan permintaan uang, yang dipengaruhi oleh pertimbangan moneter yang mendasarinya. Pendekatan moneter terhadap nilai tukar mencakup dua model berbeda, khususnya model penetapan harga fleksibel dan model harga kaku (Juhro, 2021).

4. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)

Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) ialah indikator kinerja pasar ekuitas yang mengevaluasi prestasi keseluruhan dari semua saham yang tercatat di Bursa Efek Indonesia. Dalam penelitian ini, digunakan IHSG sebagai gambaran pasar saham Indonesia karena mampu mencerminkan secara menyeluruh pasar modal Indonesia dan menunjukkan pergerakan pasar saham Indonesia (Maulida, 2022).

IHSG pertama kali diterbitkan pada 1 Agustus 1983 dan menggunakan dasar perhitungan berdasarkan nilai 100 pada 10 Agustus 1992. Fungsi utama Indeks Harga Saham Gabungan, antara lain:

a. Indikator Arah Pasar

Asumsinya adalah indeks mewakili rata-rata sekelompok saham. Ukuran kinerja pasar saham yang paling krusial adalah IHSG, yang mencakup hampir seluruh saham yang tercatat di BEI. Salah satu aspek yang mudah diidentifikasi dari kondisi pasar saham saat ini dapat ditentukan dengan memeriksa angka-angka IHSG. Ketika IHSG cenderung naik, maka saham BEI pun cenderung naik, begitu pula sebaliknya.

b. Pengukuran Tingkat Keuntungan

Dengan memanfaatkan nilai IHSG saat ini dan nilai IHSG dalam lima tahun terakhir, kita dapat mengestimasi rata-rata keuntungan investasi di pasar saham. Hasil perhitungan tersebut digunakan sebagai indikasi kelanjutan investasi, terlepas dari apakah investasi tersebut menghasilkan keuntungan atau kerugian.

c. Tolak Ukur Kinerja Portofolio

Nilai IHSG dapat dimanfaatkan investor sebagai tolak ukur portofolio sahamnya. Investor dapat meningkatkan kemampuannya dalam memitigasi risiko di masa depan secara efektif dengan mengevaluasi kinerja portofolio investasinya dalam kaitannya dengan Indeks Harga Saham Gabungan. Apabila kenaikan IHSG lebih besar dibandingkan kenaikan portofolio, maka hal ini menunjukkan bahwa kinerja portofolio yang dikelola kurang baik. Sebaliknya, ketika kenaikan IHSG lebih rendah dibandingkan portofolio, maka hal tersebut menunjukkan bahwa portofolio tersebut memiliki kinerja yang baik.

5. Produk Domestik Bruto

Produk domestik bruto (PDB) suatu perekonomian adalah total nilai pasar seluruh barang dan jasa yang diproduksi dalam batas geografis suatu negara selama jangka waktu tertentu, seringkali satu tahun. Produk Domestik Bruto (PDB) tidak hanya mencakup pendapatan nasional, namun juga mencakup pendapatan yang dihasilkan oleh produsen asing yang beroperasi di dalam negeri. Produk Domestik Bruto

(PDB) berfungsi sebagai indikator output perekonomian suatu negara secara keseluruhan, tanpa secara eksplisit menjelaskan sejauh mana negara tersebut bergantung pada sumber input produksi dalam negeri atau internasional.

Teori pertumbuhan neo-klasik mengkaji fenomena pertumbuhan ekonomi melalui perspektif sisi penawaran. Menurut teori yang dirumuskan oleh Abramovis dan Solow, proses pertumbuhan ekonomi dipengaruhi oleh kemajuan faktor-faktor produksi, yang secara matematis dapat direpresentasikan dengan persamaan berikut:

$$\Delta Y = f(\Delta K, \Delta L, \Delta T)$$

Dimana :

ΔY = tingkat pertumbuhan ekonomi

ΔK = tingkat pertumbuhan modal

ΔL = tingkat pertumbuhan penduduk

ΔT = tingkat pertumbuhan teknologi

Teori pertumbuhan Solow secara terinci menjelaskan bagaimana tabungan memiliki dampak signifikan terhadap perkembangan ekonomi sepanjang waktu. Teori ini merupakan adaptasi dari model pertumbuhan Harrod-Domar, yang menyatakan bahwa dalam keadaan tertentu, berbagai ekonomi nasional akan konvergen pada tingkat pendapatan yang serupa. Untuk memenuhi kondisi tersebut, negara-negara terkait harus menunjukkan tingkat tabungan, depresiasi, perluasan angkatan kerja, dan pertumbuhan produktivitas yang sebanding. Proses konvergensi pertumbuhan pendapatan terjadi ketika terdapat keterkaitan antara perdagangan, investasi, dan faktor-faktor lainnya dengan negara-negara lain atau pihak eksternal.

Asumsi mendasar yang digunakan dalam model Solow adalah modal menunjukkan return yang menurun. Ketika jumlah pekerja tetap konstan, pengaruh penambahan modal terhadap peningkatan produksi akan terus berkurang seiring dengan peningkatan berikutnya, yang menunjukkan penurunan produk marjinal modal secara terus-menerus. Dengan asumsi tidak ada kemajuan teknologi atau pertumbuhan tenaga kerja, penurunan pengembalian modal menunjukkan bahwa

peningkatan jumlah modal hanya cukup untuk mengkompensasi penurunan modal akibat depresiasi.

6. *Country Risk*

Untuk menarik investasi internasional, negara-negara berkembang dengan institusi ekonomi dan politik yang berbeda mulai melakukan modernisasi dan membuka pasar keuangan mereka kepada dunia pada awal tahun 1990an. Analisis risiko negara memiliki kepentingan yang sangat besar bagi para investor ini. Investor asing berinvestasi di beberapa negara untuk mendiversifikasi risiko dan mencari keuntungan yang lebih tinggi. Perilaku investor asing ditentukan oleh dua jenis faktor penentu, yaitu faktor return dan faktor risiko yang memberikan respon positif terhadap return dan negatif terhadap risiko (Samman & GabAlla, 2020).

Konsep risiko negara mengacu pada potensi kejadian atau keadaan buruk yang berdampak pada stabilitas ekonomi, politik, dan sosial suatu negara. Istilah risiko negara mengacu pada berbagai macam bahaya yang terkait dengan aktivitas investasi di suatu negara. Dampak perjanjian investasi terhadap investor, khususnya jangka waktu perjanjian tersebut dan potensi kerugian finansialnya. Adanya ketidakpastian dapat disebabkan oleh berbagai variabel, seperti dinamika politik, keadaan ekonomi, fluktuasi nilai mata uang, atau kemajuan teknologi. Konsep risiko negara berkaitan dengan kemungkinan bahwa pemerintah asing gagal memenuhi kewajibannya untuk membayar kembali obligasi atau komitmen keuangan lainnya, sehingga meningkatkan risiko transfer. Dalam konteks yang lebih luas, risiko negara juga mencerminkan dampak gejolak politik dan ekonomi terhadap keamanan perusahaan yang beroperasi di suatu negara. Pertimbangan risiko negara menjadi sangat penting ketika berinvestasi di negara-negara dengan tingkat perkembangan yang rendah. Hal ini karena faktor-faktor seperti ketidakstabilan politik dapat memiliki dampak yang signifikan terhadap investasi di wilayah-wilayah tersebut (Scott, 2020).

Panduan Risiko Negara Internasional melibatkan penilaian terhadap Risiko Politik yang mencakup Indeks Risiko Politik. Indeks ini terdiri dari 12 komponen yang mengevaluasi berbagai aspek dari lingkungan politik dan bisnis yang dihadapi oleh

perusahaan yang beroperasi di suatu negara (The PRS Group, 2020). Komponen-komponen tersebut mencakup:

1. *Voice and Accountability*

Yang mencakup data *Military in politics* dan *Democratic accountability*

2. *Political Stability and Absence of Violence*

Yang mencakup data *Government stability*, *Internal conflict*, *External conflict*, *Ethnic tensions*.

3. Government Effectiveness

Yang mencakup data *Bureaucratic quality* (Kualitas Birokrasi)

4. *Regulatory Quality*

5. *Rule of Law*

6. *Control of Corruption*

Political Stability and Absence of Violence merupakan suatu pendekatan yang menggabungkan berbagai faktor yang dapat berperan dalam menyebabkan ketidakstabilan dan kekerasan politik. Faktor-faktor tersebut meliputi konflik bersenjata, menimbulkan kekerasan, ketegangan internasional, dan terorisme. Hal ini menjadikannya menjadi indikator risiko negara yang lebih komprehensif daripada indikator lain yang hanya fokus pada satu faktor. Ketidakstabilan dan kekerasan politik dapat mengganggu operasional bisnis dan rantai pasokan, sehingga mengakibatkan kerugian finansial bagi investor. Dengan melakukan pengukuran terhadap potensi ketidakstabilan dan kekerasan politik, *political stability and absence of violence* dapat memberikan kontribusi untuk membantu para investor dalam mengidentifikasi potensi risiko dan menerapkan strategi untuk memitigasi dampaknya. *Political stability and absence of violence* sering kali digunakan oleh beberapa lembaga internasional, termasuk Bank Dunia dan Dana Moneter Internasional, serta oleh investor sektor swasta dan perusahaan risiko manajemen. Ini menjadi indikator yang bermanfaat untuk membandingkan risiko negara di berbagai wilayah dan periode waktu. Stabilitas lingkungan politik merupakan faktor penting dalam menarik investasi asing. Negara-negara yang menunjukkan tingkat stabilitas politik yang tinggi umumnya menarik minat investasi asing, atau berpotensi meningkatkan pertumbuhan dan pembangunan ekonomi.

Analisis risiko negara bertujuan untuk menentukan bagaimana risiko-risiko ini mengurangi keuntungan yang diharapkan dari investasi lintas batas. Tingkat risiko politik di negara tempat investor akan berinvestasi berkaitan erat dengan ekspektasi imbal hasil dari portofolio apa pun. Investor masih berkeinginan untuk mentransfer dananya dari negara-negara yang secara politik tidak stabil ke negara-negara yang lebih maju (Haider et al., 2017).

Teori Portofolio Markowitz pada penelitian Natalia (2014) menyatakan bahwa investor harus memperhitungkan profil risiko yang terkait dengan suatu investasi untuk mengoptimalkan keuntungannya. Investor cenderung memperoleh imbalan yang lebih tinggi untuk mengkompensasi kerugian akibat kegagalan investasi, berbanding lurus dengan tingkat risiko yang diambil. Sebaliknya, ketika tingkat risiko yang terkait dengan suatu aset minimal, maka return yang diperoleh investor juga akan lebih kecil.

7. Keterkaitan Antara Variabel Bebas dan Variabel Terikat

7.1 Keterkaitan Antara BI Rate dengan Investasi Portofolio

Terdapat korelasi yang kuat antara BI rate dan tingkat inflasi. Jika terjadi inflasi yang berlebihan, Bank Indonesia dapat memilih untuk menaikkan suku bunga acuan, yang dikenal sebagai BI rate, sebagai cara untuk mengurangi tekanan inflasi dan membatasi peredaran uang dalam perekonomian. Ketika tingkat suku bunga bank sentral (BI rate) dinaikkan, hal ini akan menyebabkan peningkatan pada tingkat bunga riil, sehingga lebih menguntungkan jika menyimpan dana di rekening bank dibandingkan melakukan aktivitas investasi. Sebaliknya, penurunan suku bunga bank sentral akan mengakibatkan penurunan tingkat bunga riil, sehingga investasi lebih menguntungkan dibandingkan menyimpan uang di bank. Investor akan memilih sektor portofolio berdasarkan tingginya BI rate yang memperlambat investasinya, sedangkan sebaliknya BI rate yang rendah memberikan return yang lebih tinggi bagi investor asing. Oleh karena itu, jika investasi di Indonesia stagnan, investor asing akan memilih negara lain untuk berinvestasi.

7.2 Keterkaitan Antara Nilai Tukar dengan Investasi Portofolio Asing

Nilai tukar mempunyai hubungan negatif dengan investasi, karena investasi cenderung meningkat ketika nilai tukar terdepresiasi, namun sebaliknya, investasi cenderung menurun ketika nilai tukar terapresiasi. Penelitian (Suhendra et al., 2016) mengungkapkan bahwa investasi portofolio asing di Indonesia dipengaruhi secara negatif signifikan oleh nilai mata uang. Sejalan dengan teori portofolio dan teori pendekatan aset, yang menyatakan bahwa sekuritas harus dianggap sebagai aset, pemilihan sekuritas (saham dan obligasi) oleh investor bergantung pada nilai relatif aset tersebut dibandingkan dengan aset lain, seperti nilai tukar. Kepemilikan investor asing atas investasi surat berharga bergantung pada kekuatan atau kelemahan relatif nilai tukar terhadap mata uang lainnya, yang biasa disebut dengan nilai tukar mata uang asing. Akibatnya, fluktuasi nilai mata uang berdampak buruk pada permintaan investasi portofolio.

7.3 Keterkaitan Antara Indeks Harga Saham Gabungan dengan Investasi Portofolio Asing

Indeks harga saham gabungan merupakan indeks pasar saham yang penting bagi investor dalam menentukan tindakannya di pasar saham Indonesia. Investor mengamati fluktuasi indeks harga saham gabungan guna menentukan apakah sebaiknya menjual atau mempertahankan investasinya. Di era globalisasi, investor asing berupaya mencari potensi pengembalian investasi yang tinggi, khususnya di pasar modal, khususnya di emerging market. Masuknya investor asing meningkatkan likuiditas di pasar modal sehingga menyebabkan saham-saham yang diperdagangkan secara umum menjadi saham unggulan (Bibit.id, 2022).

7.4 Keterkaitan Antara Produk Domestik Bruto dengan Investasi Portofolio Asing

Investor dari luar negeri biasanya memanfaatkan produk domestik bruto sebagai faktor ketika melakukan investasi di negara-negara berkembang. Hal ini berkaitan dengan peningkatan kepercayaan investor dalam menghadapi

volatilitas risiko perekonomian seiring dengan pertumbuhan output bruto domestik yang berkelanjutan (Ralhan, 2006).

Menurut Sukirno (2002), pendapatan nasional yang lebih tinggi berpotensi meningkatkan pendapatan pribadi masyarakat, sehingga menyebabkan peningkatan permintaan terhadap produk dan jasa. Faktor-faktor ini akan berdampak pada kinerja dan profitabilitas perusahaan. Pertumbuhan pendapatan perusahaan juga mendorong imbal hasil penawarannya, sehingga menarik lebih banyak investor dan memungkinkan mereka untuk menginvestasikan modal dalam bentuk portofolio.

7.5 Keterkaitan Antara *Country Risk* dengan Investasi Portofolio Asing

Investor mempertimbangkan risiko negara ketika berinvestasi. Risiko politik mengacu pada ketidakpastian investasi yang dapat mengurangi atau mengurangi investasi asing. Menurut Todaro (2003) dalam teorinya tentang revolusi ketergantungan internasional, gerakan ini lebih radikal dan berorientasi politik. Kecenderungan untuk menekankan keberadaan dan bahaya dari kendala internal dan eksternal kelembagaan. Hal ini berdampak pada politik terhadap pelaksanaan keseluruhan proses pembangunan ekonomi.

8 Tinjauan Empiris

Tabel 1. Penelitian Terdahulu :

No.	Penelitian/ Judul/ Tahun	Variabel	Metode	Hasil dan Kesimpulan
1	Dicky Andreano / Pengaruh Ekspor, Nilai Tukar, Inflasi, dan BI Rate Terhadap Investasi Portofolio Asing di Indonesia /2018	Ekspor, Nilai Tukar, Inflasi, BI Rate, Investasi Portofolio	Analisis Regresi Linier Berganda	Variabel ekspor, Nilai Tukar, Inflasi dan BI rate secara Simultan berpengaruh terhadap investasi portofolio asing Indonesia. Variabel ekspor berpengaruh positif

				tidak signifikan terhadap investasi portofolio asing Indonesia. Variabel nilai tukar berpengaruh positif signifikan terhadap investasi portofolio asing Indonesia. Variabel inflasi berpengaruh negatif signifikan terhadap investasi portofolio asing di Indonesia. Variabel BI rate berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap investasi portofolio asing di Indonesia.
2	Halifah Hadi, Hasdi Aimon, Dewi Zaini Putri, Analisis Pengaruh Variabel Makroekonomi dan Country Risk Terhadap Investasi Portofolio Asing di Indonesia/ 2018	Pertumbuhan Ekonomi, Inflasi, Nilai Tukar Rupiah/USD, Pertumbuhan M2, Suku Bunga BI Rate dengan Federal Funds Rate,	VECM	Penelitian ini memberikan hasil bahwa pada jangka panjang Nilai Tukar dan Pertumbuhan Ekonomi berpengaruh negatif tidak signifikan, Inflasi berpengaruh negatif signifikan, Suku Bunga, Jumlah Uang Beredar, dan <i>Country</i>

Investasi Portofolio	<p><i>risk</i> berpengaruh positif signifikan terhadap Investasi Portofolio Asing di Indonesia. Pada jangka pendek dapat dilihat bahwa Nilai Tukar berpengaruh positif tidak signifikan, Inflasi berpengaruh Negatif Signifikan, Pertumbuhan Ekonomi Negatif tidak signifikan terhadap Investasi Portofolio Asing di Indonesia. Sedangkan, untuk Variabel Suku Bunga, Jumlah Uang Beredar, dan Country Risk berpengaruh positif signifikan terhadap Investasi Portofolio Asing di Indonesia dalam jangka pendek.</p>	
3 Muhammad Akmal Haidir/ Faktor Yang Mempengaruhi Investasi Portofolio	<p>Inflasi, BI Rate, Produk Domestik Bruto,</p> <p>Ordinary Least Square (OLS)</p>	<p>Berdasarkan hasil penelitian, BI Rate dan Produk Domestik Bruto (PDB) menunjukkan bahwa</p>

Asing di Indonesia/ 2016	Investasi Portofolio Asing	variabel tersebut berpengaruh positif dan signifikan terhadap investasi portofolio asing di Indonesia. Sedangkan, variabel inflasi berpengaruh negatif secara signifikan terhadap investasi portofolio asing di Indonesia.
4 Adhitya Wardhono, Ciplis Gema Qori'ah, M. Abd. Nasir, dan Ariz Aprilia	Inflasi, Suku Bunga, Nilai Tukar Riil, Total Investasi Portofolio Asing.	Structural Vector Autoregre ssive (SVAR) Hasil analisis pada penelitian ini menggunakan metode Structural Vector Autoregressive (SVAR) yang menunjukkan bahwa suku bunga merupakan determinan terpenting dari investasi portofolio di Singapura dan Filipina. Sedangkan, untuk variabel Inflasi dan nilai tukar merupakan penentu utama investasi portofolio di

			Indonesia dan Malaysia.
5	Muhammad Afaq Haider , Muhammad Asif Khan & Elyas Abdulahi /Determinants of Foreign Portfolio Investment and Its Effects on China/ (2016).	Investasi Portofolio Asing , Produk Domestik Bruto , Utang luar Negeri, Investasi Asing Langsung, Nilai Tukar, Pertumbuhan Penduduk	Multiple Regression Models Berdasarkan hasil penelitian, bukti empiris yang disebutkan menunjukkan bahwa variabel independen yang diambil untuk analisis memiliki dampak signifikan pada variabel dependen. PDB dan Utang Luar Negeri memiliki dampak positif yang kuat terhadap Investasi Portofolio Asing. FDI tidak begitu berpengaruh signifikan terhadap FPI. Nilai tukar berdampak negatif signifikan terhadap FPI.
6	Lia Nazliana Nasution, Tiur Malasari Siregar , Isfenti Sadalia / Simultaneity Analysis between Portfolio	exchange rate (ER), interest rate (IR), inflation, and economic	analisis regresi simultan Dari hasil penelitian, nilai tukar berpengaruh positif dan signifikan terhadap investasi portofolio di Indonesia selama

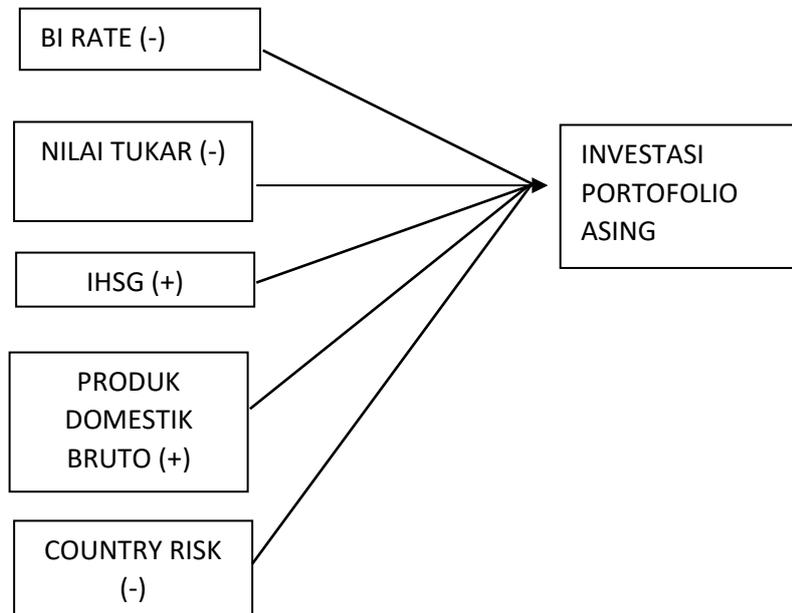
Investment and Macroeconomic Variables in Indonesia/ 2019	growth (growth), portfolio investment		periode pengamatan. Perubahan suku bunga berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap investasi portofolio di Indonesia selama periode pengamatan. Variabel pertumbuhan ekonomi berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap investasi portofolio di Indonesia selama periode pengamatan. Temuan selanjutnya mengenai inflasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia selama periode pengamatan
7. Ahmed Al Samman, Mostafa Kotb GabAlla/ Impact of Country Risk and Return on FPI/ 2020	Political Risk, Economic Risk, Finansial Risk, Return, FPI	ARDL (The autoregres sive distributed lag)	Risiko negara memiliki pengaruh yang signifikan terhadap arus investasi ekuitas asing ke Mesir dalam jangka panjang dan pendek. Tetapi risiko politik berpengaruh

			positif, sedangkan risiko ekonomi dan keuangan memiliki efek negatif. Dan rasio laba/harga berpengaruh positif signifikan terhadap investasi portofolio bersih pada ekuitas asing di Mesir dalam jangka pendek saja. Namun, dalam jangka panjang, itu memiliki efek negatif yang dapat diabaikan
8 Ihsan Bagus Atyantodito dan Firmansyah / Analysis of Portfolio Investment in Indonesia Macroeconomy/ 2020.	Portfolio investment, interest rates, stock prices, GDP, inflation rates, GDP growth, real exchange rates, and financial balance	SVAR model	Studi ini menunjukkan bahwa impor portofolio dapat meningkatkan pertumbuhan ekonomi, namun pengaruh nya relatif kecil. Pengaruh positif impor portofolio terhadap pertumbuhan antara lain dikarenakan intervensi bank sentral di pasar uang. Meski Bank Indonesia sebagai bank sentral tidak

			menetapkan target nilai tukar, namun operasi mata uang dilakukan untuk menjaga volatilitas tersebut. Singkatnya, nilai tukar kurang sensitif terhadap guncangan aliran portofolio, yang dapat menghambat pertumbuhan.	
9	Zahir Ullah, Mumtaz Hussain, Shah, Wajid Khan, Adnan Ali / Macroeconomic Factors As Drivers Of Foreign Portfolio Investment In Emerging Economy/ 2021	Foreign Portfolio Investment, economic growth activity, interest rates, exchange rate risk, inflation rate, country risk and foreign direct investment (FDI).	Vector Error Correction Model (VECM).	Dari hasil analisis regresi menunjukkan bahwa, perkembangan ekonomi, risiko suku bunga dan FDI menunjukkan dampak positif yang signifikan terhadap NFPI. Namun, variasi inflasi, nilai tukar, dan risiko negara memiliki dampak negatif yang signifikan pada variabel dependen NFPI.

B. Kerangka Pemikiran

Untuk dapat mengetahui hubungan BI Rate, Nilai Tukar, IHSG, Produk Domestik Bruto, dan *Country Risk* terhadap Investasi Portofolio Asing di Indonesia peneliti akan menggunakan kerangka pemikiran sebagai berikut:



Gambar 7. Kerangka Pemikiran

C. Hipotesis

Berdasarkan latar belakang, perumusan masalah, dan kerangka berpikir yang telah disajikan di atas, dengan demikian hipotesis yang peneliti gunakan dalam penelitian ini adalah:

1. Diduga BI Rate berpengaruh negatif signifikan terhadap investasi portofolio asing.
2. Diduga nilai tukar berpengaruh negatif signifikan terhadap investasi portofolio asing.
3. Diduga indeks harga saham gabungan berpengaruh positif signifikan terhadap investasi portofolio asing.
4. Diduga produk domestik bruto berpengaruh positif signifikan terhadap investasi portofolio asing.

5. Diduga *country risk* berpengaruh negatif signifikan terhadap investasi portofolio asing.
6. Diduga BI Rate, nilai tukar, indeks harga saham gabungan , produk domestik bruto, dan *country risk* secara bersama-sama berpengaruh terhadap investasi portofolio asing.

III. METODOLOGI PENELITIAN

A. Jenis dan Sumber Data

Penelitian ini menggunakan jenis data sekunder berupa time series dari kuartal pertama tahun 2010 dan berakhir pada kuartal keempat tahun 2021. Metode pengumpulan data yang diterapkan adalah pendekatan kuantitatif, yang melibatkan analisis data numerik. Penelitian ini menggunakan *Error Correction Model (ECM)* sebagai kerangka analisis untuk melakukan analisis data. Data yang digunakan sebagai variabel pada penelitian ini bersumber dari instansi yang berwenang untuk menyediakan data-data yaitu diperoleh melalui publikasi Bank Indonesia (BI) dan publikasi *Internasional Country Risk Guide*.

Penelitian ini menggunakan data kuartalan mulai tahun 2010:Q1 hingga tahun 2021:Q4 untuk menguji hubungan antara Investasi Portofolio Asing di Indonesia sebagai variabel dependen dan beberapa variabel independen, antara lain BI Rate, Nilai Tukar, Indeks Harga Saham Gabungan, PDB, dan *Country Risk*.

Berikut merupakan deskripsi mengenai satuan pengukuran, jenis serta sumber data yang digunakan pada penelitian yang dirangkum dalam tabel 2 yang disajikan pada lampiran berikut:

Tabel 2. Data dan Sumber Data

Variabel	Periode	Satuan Pengukuran	Sumber Data
Investasi Portofolio	Kuartal	Juta USD	Bank Indonesia
BI Rate	Kuartal	Persen	Bank Indonesia
Nilai Tukar	Kuartal	Ribu Rupiah	Bank Indonesia
IHSG	Kuartal	Indeks	Bank Indonesia
Produk Domestik Bruto	Kuartal	Milyar Rupiah	Bank Indonesia
Country Risk	Kuartal	Indeks	<i>International Country Risk Guide</i>

B. Batasan Operasional Variabel

Dalam penelitian ini, diterapkan batasan untuk memastikan bahwa ruang lingkup penelitian tidak melampaui parameter yang telah ditetapkan. Oleh karena itu, peneliti menetapkan batasan operasional variabel dengan rincian sebagai berikut:

1. Dalam penelitian ini, variabel yang diterapkan dapat diklasifikasikan ke dalam dua kategori:
 - a) Variabel Terikat
Investasi Portofolio Asing merupakan variabel dependen (Y) dalam penelitian ini. Dalam penelitian ini, Investasi Portofolio Asing diwakili oleh data investasi portofolio pada posisi investasi internasional di Indonesia.
 - b) Variabel Bebas
Variabel bebas (X) yang diterapkan dalam penelitian ini mencakup lima variabel, meliputi BI rate, nilai tukar, indeks harga saham gabungan, produk domestik bruto, dan *country risk*.
2. Data yang diterapkan pada penelitian ini bersumber dari publikasi Bank Indonesia dan *International Country Risk Guide*.

C. Definisi Operasional Variabel

Definisi operasional variabel yang digunakan pada penelitian ini dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Variabel Terikat (Y)
 - Investasi Portofolio Asing (IP)
Investasi portofolio asing (*foreign portfolio investment*) berkaitan dengan alokasi dana sementara ke produk keuangan internasional, seperti saham dan obligasi. Data investasi portofolio asing yang digunakan dalam penelitian ini bersumber dari situs resmi Bank Indonesia, khususnya informasi investasi portofolio posisi investasi internasional yang tersedia melalui data Statistik Ekonomi dan Keuangan Indonesia (SEKI). Data tersebut mencakup periode 2010 hingga 2021.

2. Variabel Bebas (X)

- BI Rate (BIR)

BI rate merupakan suku bunga yang ditetapkan dan diumumkan secara publik dalam Rapat Dewan Gubernur (RDG) Bank Indonesia. BI rate berfungsi sebagai suku bunga acuan bagi industri keuangan dan perbankan untuk menetapkan suku bunga pinjaman dan tabungan. Data BI rate yang digunakan pada penelitian ini berasal dari situs resmi Bank Indonesia melalui informasi Statistik Ekonomi dan Keuangan Indonesia (SEKI) selama periode tahun 2010 hingga 2021.

- Nilai Tukar (NT)

Nilai tukar mewakili nilai suatu mata uang terhadap mata uang lainnya, dan dapat digunakan untuk membandingkan harga produk dan layanan di berbagai negara. Nilai tukar yang berlaku seringkali didasarkan pada nilai rupiah dibandingkan dengan dolar, karena dolar dianggap sebagai mata uang yang cukup stabil dalam perekonomian. Pada penelitian ini data nilai tukar yang digunakan yaitu data nilai tukar (kurs tengah) yang bersumber dari laman resmi Bank Indonesia pada informasi data Statistik Ekonomi dan Keuangan Indonesia (SEKI) tahun 2010 hingga 2021.

- Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)

Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) adalah serangkaian informasi historis yang mencatat pergerakan harga saham gabungan hingga tanggal tertentu, mencerminkan nilai tertentu sebagai ukuran kinerja saham-saham yang terdaftar di bursa efek. Data yang digunakan dalam penelitian ini berasal dari indeks harga saham gabungan yang diambil dari situs resmi Bank Indonesia melalui informasi Statistik Ekonomi dan Keuangan Indonesia (SEKI) selama periode tahun 2010 hingga 2021.

- Produk Domestik Bruto (PDB)

Produk Domestik Bruto (PDB) mengukur nilai moneter dari semua barang dan jasa yang diproduksi oleh perekonomian suatu negara. Produk Domestik Bruto (PDB) merupakan indikator penting yang digunakan untuk

menilai kondisi perekonomian suatu negara selama periode tertentu, dengan mempertimbangkan harga nominal dan harga riil. Data PDB yang digunakan dalam analisis ini diperoleh dari website Bank Indonesia melalui Statistik Ekonomi dan Keuangan Indonesia (SEKI) periode 2010 hingga 2021. Data tersebut mencakup angka PDB atas dasar harga dasar konstan.

- *Country Risk (CR)*

Risiko negara adalah karakteristik risiko suatu negara, termasuk kondisi politik dan keuangannya yang mempengaruhi arus kas perusahaan multinasional. Risiko negara dapat didefinisikan sebagai sejumlah risiko yang terkait dengan investasi di suatu negara tertentu. Dalam Panduan Risiko Negara Internasional, terdapat Indeks Risiko Politik yang terdiri dari 12 komponen. Komponen-komponen ini mengukur berbagai aspek lingkungan politik dan bisnis yang dihadapi oleh perusahaan yang beroperasi di suatu negara. Komponen-komponen tersebut mencakup *Voice and Accountability* (melibatkan data *Military in Politics* dan *Democratic Accountability*), *Political Stability and Absence of Violence* (melibatkan data *Government Stability*, *Internal Conflict*, *External Conflict*, *Ethnic Tensions*), *Government Effectiveness* (melibatkan data *Bureaucratic Quality*), *Regulatory Quality*, *Rule of Law*, dan *Control of Corruption*. Karena keterbatasan data yang tersedia, peneliti menggunakan teknik interpolasi untuk mendapatkan data kuartal. Data *Country risk* yang digunakan pada penelitian ini menggunakan data *country risk political stability and absence of violence* yang bersumber dari laman resmi *Internasional Country Risk Guide* tahun 2010-2021. Satuan pengukuran *country risk* yaitu dengan menggunakan indeks.

D. Metode Analisis Data

Penelitian ini menggunakan *Error Correction Model (ECM)* sebagai metode analisis. Pemilihan Error Correction Model dilakukan karena model ini dapat mengkaji peristiwa ekonomi dalam jangka waktu pendek dan panjang, serta memeriksa kesesuaian model empiris dengan teori ekonomi. Penerapan ECM pada penelitian ini didasarkan pada jenis data time series, yang cenderung dinamis dan

dapat menghasilkan hasil regresi yang tidak dapat diandalkan, atau yang dikenal sebagai regresi miring (regresi lancung). Dalam analisis ekonomi, ECM tidak hanya digunakan untuk mengevaluasi dampak jangka panjang maupun jangka pendek dari variabel independen terhadap variabel dependen, tetapi juga untuk memulihkan keseimbangan dalam aktivitas ekonomi yang seringkali tidak seimbang. Oleh karena itu, model ini memasukkan variabel yang sesuai untuk mengoreksi ketidakseimbangannya (Widarjono, 2018). Dalam penelitian ini, digunakan perangkat bantu analisis berupa program EViews 10.

Terdapat beberapa langkah sebelum melakukan pengujian *Error Correction Model*, yaitu melakukan uji stasioner, uji kointegrasi dan kemudian uji *Error Correction Model* (ECM) dengan penjelasan sebagai berikut:

1. Uji Stasioner (*Unit Root Test*)

Asumsi stasioneritas merupakan dasar bagi sejumlah subbidang ekonometrik. Secara statistik, data dianggap stasioner jika kovarians antara dua periode waktu ditentukan oleh jarak atau perbedaan antara periode-periode tersebut, dan jika mean dan varians dari deret waktu tetap konstan sepanjang waktu. Ada beberapa metode untuk menentukan apakah data sudah stabil atau belum. Untuk memastikan stasioneritas data, perangkat lunak analitik Phillips Perron (PP) digunakan bersama dengan uji unit root. Data dianggap stasioner bila nilai statistik konstanta Phillips-Perron berada di bawah ambang batas (nilai kritis) yang telah ditentukan. Untuk memperoleh data yang stasioner memerlukan diferensiasi orde pertama dan kedua jika data yang dipertimbangkan tidak stasioner (Widarjono, 2018).

Untuk menentukan stasioneritas data yang digunakan, dapat dilakukan dengan melakukan uji akar unit, yang dikembangkan oleh Dickey-Fuller atau dikenal sebagai uji unit root Dickey-Fuller (DF). Jika data deret waktu yang digunakan tidak bersifat stasioner pada tingkat level atau orde nol $I(0)$, maka langkah selanjutnya adalah melakukan orde berikutnya untuk mencapai tingkat stasioneritas orde ke- n , yaitu first difference $I(1)$ atau second difference $I(2)$.

Hipotesis untuk pengujian stasioner atau *unit root test* ini adalah:

$H_0 = 0$, terdapat unit root, tidak stasioner

$H_a \neq 0$, tidak terdapat unit root, stasioner

Jika hasil pengujian tersebut membatalkan hipotesis akar unit untuk semua variabel, maka dapat disimpulkan bahwa semua variabel stasioner. Sederhananya, terdapat kointegrasi tingkat level $I(0)$ antara variabel-variabel yang digunakan, yang memungkinkan penggunaan regresi linier untuk estimasi data.

2. Uji Kointegrasi

Pengujian kointegrasi dilakukan untuk memastikan adanya hubungan keseimbangan antar variabel yang tidak stasioner. Pada tahun 1987, Engle dan Granger mengemukakan gagasan kointegrasi, yang menyatakan bahwa ketika dua atau lebih variabel non-stasioner digabungkan secara linier, variabel stasioner dapat dihasilkan. Persamaan kointegrasi, suatu kombinasi linier, menunjukkan hubungan jangka panjang yang stabil antar variabel dengan menguji keseimbangan antara variabel independen dan dependen.

Uji kointegrasi Engle-Granger (EG), yang dikembangkan oleh Dicky Fuller dengan memanfaatkan uji Phillips-Perron (PP), melibatkan analisis regresi terhadap variabel-variabel yang diuji menggunakan metode Ordinary Least Squares (OLS). Setelah itu, dilakukan ekstraksi nilai residu sebagai bagian dari proses uji kointegrasi. Langkah selanjutnya adalah memeriksa nilai sisa/kesalahan koreksi (ect) untuk menentukan apakah nilai probabilitas berada pada tingkat yang dapat diterima. Jika nilai residu/Error Correction Term (ECT) signifikan secara statistik pada tingkat signifikansi tertentu, dan nilai probabilitas residu/ECT lebih kecil dari tingkat alpha ($\alpha=0,05$), maka variabel tersebut dapat dikatakan sebagai terkointegrasi. Sebaliknya, jika residu/kesalahan koreksi (ECT) tidak menghasilkan nilai yang berarti pada tingkat tersebut, maka variabel tersebut tidak terkointegrasi (Widarjono, 2018).

Adapun persamaan kointegrasi dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

$$\text{LnIP}_t = \beta_0 + \beta_1 \text{BIR}_t + \beta_2 \text{LnNT}_t + \beta_3 \text{LnIHSG}_t + \beta_4 \text{LnPDB}_t + \beta_5 \text{CR}_t + \varepsilon_t$$

Dimana:

IP	= Investasi Portofolio Asing
BIR	= BI Rate
NT	= Nilai Tukar
IHSG	= Indeks Harga Saham Gabungan

PDB	= Produk Domestik Bruto
CR	= <i>Country Risk</i>
β_0	= Konstanta
$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$	= Koefisien
t	= 1,2,...,n menunjukkan periode
ε_t	= error term

3. Uji *Error Correction Model* (ECM)

Error Correction Model (ECM) adalah model regresi yang digunakan untuk menilai dampak variabel independen terhadap variabel dependen baik dalam jangka waktu pendek maupun jangka panjang. Model koreksi kesalahan, sebagaimana dikemukakan oleh para ahli seperti Sargan, Granger, dan Engle, dianggap sebagai instrumen yang efektif untuk memperbaiki ketidakseimbangan jangka pendek dan mencapai keseimbangan jangka panjang. Model ini mempunyai kemampuan untuk menjelaskan korelasi antar variabel tidak hanya pada masa sekarang tetapi juga pada masa lalu. Penggunaan model koreksi kesalahan dalam ekonometrika memerlukan data time series karena model regresi ini mampu menganalisis fenomena ekonomi dalam jangka waktu yang panjang dan sekaligus menguji konsistensi teori empiris dengan model ekonometrika.

Sehingga model penelitian untuk menguji *Error Correction Model* (ECM) dalam penelitian ini dapat diuraikan sebagai berikut:

$$d(\text{LnIP}_t) = \beta_0 + \beta_1 d(\text{BIR}_t) + \beta_2 d(\text{LnNT}_t) + \beta_3 d(\text{LnIHSG}_t) + \beta_4 d(\text{LnPDB}_t) + \beta_5 d(\text{CR}_t) + \beta_6 \text{ECT} + \varepsilon_t$$

Dimana:

IP	= Investasi Portofolio Asing
BIR	= BI Rate
NT	= Nilai Tukar
IHSG	= Indeks Harga Saham Gabungan
PDB	= Produk Domestik Bruto
CR	= <i>Country Risk</i>
β_0	= Konstanta
$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$	= Koefisien
t	= 1,2,...,n menunjukkan periode
ECT	= residual _{t-1}
ε_t	= error term

4. Uji Asumsi Klasik

Setelah Uji Error Correction Model (ECM) pada penelitian ini selesai, tahap selanjutnya adalah melakukan Uji Asumsi Klasik untuk memastikan apakah temuan yang diperoleh dari Uji Error Correction Model memenuhi asumsi klasik tanpa ada penyimpangan. Empat uji asumsi klasik yang sering digunakan adalah Uji Normalitas, Uji Heteroskedastisitas, Deteksi Multikolinearitas, dan Uji Autokorelasi. Berikut penjelasan cara menguji asumsi klasik:

a) Uji Normalitas

Pengujian normalitas dilakukan untuk mengevaluasi apakah nilai-nilai residu dalam suatu model regresi terdistribusi secara normal. Penilaian apakah data mengikuti distribusi normal atau tidak dapat dilakukan melalui analisis histogram residu dan penerapan uji Jarque-Bera (uji JB). Statistik Jarque-Bera diperhitungkan berdasarkan distribusi Chi-square. Jika probabilitas (p-value) melebihi $\alpha = 5\%$ atau jika nilai Jarque-Bera melebihi nilai Chi-square, maka dapat disimpulkan bahwa residunya sesuai dengan distribusi normal.

Kriteria dalam pengujian uji normalitas 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 koefisien regresi pada model regresi linier sederhana mengalami bias dan kehilangan efisiensi. Keadaan ini terjadi ketika varians dari sisa model regresi tidak homogen di seluruh observasi. Uji heteroskedastisitas dapat dilakukan menggunakan berbagai metode, seperti metode Breusch-Pagan-Godfrey, metode Park, metode Glejser, metode korelasi Spearman, metode Goldfeld-Quandt, dan metode White (Widarjono, 2018).

Pada penelitian ini, digunakan metode Breusch-Pagan-Godfrey untuk mengidentifikasi adanya heteroskedastisitas. Dasar untuk mengambil keputusan dari uji ini adalah sebagai berikut:

- Jika nilai Obs*R-squared atau probabilitas Chi-Square $> 0,05$, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat masalah heteroskedastisitas.
- Jika nilai Obs*R-squared atau probabilitas Chi-Square $< 0,05$, maka dapat disimpulkan bahwa terdapat masalah heteroskedastisitas.

c) Deteksi Multikolinearitas

Dalam regresi berganda diasumsikan bahwa hubungan antar variabel independen adalah linier. Deteksi multikolinearitas dipandang sebagai pelanggaran terhadap asumsi ini. Adanya multikolinearitas membuat pengujian menjadi tidak efektif dan meningkatkan nilai sisa sehingga menghasilkan t-statistik yang kecil. Pendeteksian multikolinearitas dapat dilakukan dengan memeriksa nilai R^2 , korelasi parsial antar variabel independen, melakukan regresi bantu, dan mengaplikasikan metode Variance Inflation Factor (VIF) dalam model regresi berganda. Penelitian ini menggunakan pendekatan VIF untuk mendeteksi adanya multikolinearitas antar variabel. Suatu model regresi dikatakan mengalami multikolinearitas atau tidak bergantung pada beberapa aturan di bawah ini (Widarjono, 2018) :

Jika VIF 1 - 5 Multikolinearitas Rendah

Jika VIF 5 - 10 Multikolinearitas Sedang

Jika VIF ≥ 10 Multikolinearitas Tinggi

d) Uji Autokorelasi

Pengujian autokorelasi terjadi karena adanya korelasi antar variabel error yang disebut juga korelasi serial. Asumsi klasik tidak menganjurkan korelasi serial antar residu (error term), sehingga autokorelasi disebut juga pelanggaran hipotesis klasik. Untuk menguji autokorelasi dalam penelitian ini, peneliti akan menggunakan metode Breusch-Godfrey. Metode Breusch-Godfrey merupakan evolusi dari metode Durbin-Watson yang dirancang untuk mengatasi keterbatasan atau kelemahannya. Dalam mengevaluasi autokorelasi pada penelitian ini, peneliti akan memanfaatkan metode Breusch-Godfrey. Metode Breusch-Godfrey merupakan pengembangan dari metode Durbin-Watson yang diciptakan untuk mengatasi kendala atau kelemahan metode tersebut. Metode Breusch-Godfrey mengembangkan uji autokorelasi yang disebut uji Lagrange Multiplier (LM).

Pada Uji Breusch-Godfrey, terdapat kriteria untuk mendeteksinya, yaitu dengan memeriksa nilai Obs*R-Squared:

- a. Jika nilai Obs*R-Squared, yang juga merupakan chi-square (χ^2 -hitung), $> 0,05$, maka dapat disimpulkan bahwa tidak ada masalah autokorelasi.
- b. Jika nilai Obs*R-Squared, yang juga merupakan chi-square (χ^2 -hitung), $< 0,05$, maka dapat disimpulkan bahwa terdapat masalah autokorelasi

5. Uji Hipotesis

Dalam menilai tingkat signifikansi dari koefisien regresi antara variabel independen dan variabel dependen, langkah yang perlu diambil adalah melakukan uji hipotesis statistik:

a) Uji t Statistik

Menurut Gujarati (2007), Uji-t merupakan suatu teknik statistik untuk menentukan kepentingan relatif dari dua atau lebih variabel bebas dan untuk menentukan berpengaruh atau tidaknya variabel bebas tersebut terhadap variabel terikat. Koefisien regresi tersebut diuji hipotesis melalui uji signifikansi satu parameter, dengan derajat kebebasan [$df = (n-k-1)$] dan tingkat kepercayaan 95% (Widarjono, 2018). Penilaian ini bergantung pada nilai positif dan negatif. Dengan membandingkan nilai t hitung dengan nilai t tabel yang bersesuaian, rumusan hipotesis dapat digambarkan sebagai berikut:

1. Uji hipotesis variabel BI rate
 - $H_0 : \beta_1 = 0$, tidak terdapat pengaruh yang signifikan terhadap variabel terikat
 - $H_1 : \beta_1 < 0$, terdapat pengaruh negatif yang signifikan terhadap variabel terikat.
2. Uji hipotesis variabel nilai tukar
 - $H_0 : \beta_2 = 0$, tidak terdapat pengaruh yang signifikan terhadap variabel terikat
 - $H_2 : \beta_2 < 0$, terdapat pengaruh negatif yang signifikan terhadap variabel terikat.
3. Uji hipotesis variabel indeks harga saham gabungan
 - $H_0 : \beta_3 = 0$, tidak terdapat pengaruh yang signifikan terhadap variabel terikat
 - $H_3 : \beta_3 > 0$, terdapat pengaruh positif yang signifikan terhadap variabel terikat.

4. Uji hipotesis variabel produk domestik bruto

$H_0 : \beta_4 = 0$, tidak terdapat pengaruh yang signifikan terhadap variabel terikat

$H_4 : \beta_4 > 0$, terdapat pengaruh positif yang signifikan terhadap variabel terikat.

5. Uji hipotesis variabel *country risk*

$H_0 : \beta_5 = 0$, tidak terdapat pengaruh yang signifikan terhadap variabel terikat

$H_5 : \beta_5 < 0$, terdapat pengaruh negatif yang signifikan terhadap variabel terikat.

Dengan kriteria hipotesis positif :

H_0 : apabila $t_{hitung} < t_{tabel}$, maka menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh signifikan terhadap variabel terikat.

H_a : apabila $t_{hitung} > t_{tabel}$, maka menunjukkan bahwa terdapat pengaruh signifikan terhadap variabel terikat.

Dengan kriteria hipotesis negatif:

H_0 : apabila $t_{hitung} > t_{tabel}$, maka menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh signifikan terhadap variabel terikat.

H_a : apabila $t_{hitung} < t_{tabel}$, maka menunjukkan bahwa terdapat pengaruh signifikan terhadap variabel terikat.

b) Uji F Statistik

Pemeriksaan data dilaksanakan dengan memeriksa perbandingan antara nilai F statistik dan nilai kritis F tabel pada tingkat signifikansi $\alpha=5\%$, guna menegaskan apakah variabel bebas secara keseluruhan memiliki dampak yang signifikan terhadap variabel terikat. Terdapat beberapa faktor khusus yang mempengaruhi keputusan untuk menerima atau menolak suatu hipotesis, yaitu:

$H_0 : \beta_1 = \beta_2 = \dots = \beta_k = 0$, semua variabel bebas secara serentak tidak memiliki pengaruh dengan variabel terikat.

$H_a : \beta_k \neq 0$, terdapat pengaruh secara serentak antara semua variabel bebas terhadap variabel terikat.

Dengan kriteria:

- Apabila nilai F-statistik > dari nilai F tabel, atau nilai prob (F-statistik) < $\alpha = 5\%$ (0,05) maka hipotesis nol (H_0) ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa variabel bebas secara bersama-sama memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel terikat.
- Apabila nilai F statistik < dari nilai F tabel, atau nilai prob (F-statistik) > $\alpha = 5\%$ (0,05) maka H_0 diterima. Artinya, variabel bebas secara bersama-sama tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel terikat.

6. Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R-Squared atau R^2) mengukur seberapa besar varians keseluruhan variabel dependen dapat dijelaskan oleh model regresi. Peningkatan jumlah variabel independen akan menyebabkan nilai R-Squared meningkat, karena R^2 memperhitungkan derajat kebebasan. Nilai R^2 yang mendekati nol menunjukkan bahwa variabel independen memiliki kapasitas minimal untuk memperhitungkan variasi variabel dependen. Nilai R^2 yang rendah menunjukkan terbatasnya variasi variabel terikat yang dapat dijelaskan oleh variabel bebas, sedangkan nilai R^2 yang tinggi menunjukkan sebaliknya.

V. SIMPULAN DAN SARAN

A. Simpulan

Dari hasil analisis dan diskusi yang telah disajikan dalam penelitian ini, dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

1. Berdasarkan temuan penelitian ini, terlihat bahwa BI rate memiliki dampak negatif yang signifikan terhadap investasi portofolio asing dalam jangka pendek, sementara dalam jangka panjang, pengaruh BI rate terhadap investasi portofolio asing bersifat negatif namun tidak signifikan.
2. Berdasarkan temuan penelitian ini, nilai tukar rupiah mempunyai dampak negatif yang cukup besar terhadap investasi portofolio asing dalam jangka pendek, namun berdampak positif dan tidak signifikan terhadap investasi portofolio asing dalam jangka panjang.
3. Berdasarkan temuan penelitian ini, terlihat bahwa dalam jangka pendek dan jangka panjang, indeks harga saham gabungan mempengaruhi investasi portofolio asing secara positif signifikan.
4. Berdasarkan temuan penelitian ini, terlihat bahwa produk domestik bruto dalam jangka pendek dan jangka panjang mempengaruhi investasi portofolio asing secara positif signifikan.
5. Berdasarkan temuan penelitian ini, terlihat bahwa *country risk* dalam jangka pendek mempengaruhi investasi portofolio asing secara negatif signifikan dan dalam jangka panjang mempengaruhi investasi portofolio asing secara positif namun tidak signifikan.
6. Berdasarkan temuan penelitian ini, terlihat bahwa *country risk* memiliki dampak negatif dan signifikan terhadap investasi portofolio asing dalam jangka

pendek, namun dalam jangka panjang, risiko negara memberikan pengaruh yang positif namun tidak signifikan terhadap investasi portofolio asing.

B. Saran

1. Pemerintah harus terus menjaga stabilitas keuangan dan menerapkan kebijakan moneter yang konsisten. Hal ini termasuk menjaga inflasi terkendali, menjaga stabilitas mata uang, dan mempertahankan suku bunga yang rasional. Stabilitas keuangan akan memberikan kepastian kepada para investor asing dan mendorong para investor untuk tetap berinvestasi di Indonesia.
2. Pemerintah perlu memastikan perlindungan hukum yang kuat bagi investor asing di Indonesia. Keamanan hukum yang memadai dan sistem peradilan yang transparan memberikan kepercayaan kepada investor asing bahwa hak-hak mereka akan dilindungi. Serta, stabilitas hukum jangka panjang akan memberikan kepastian kepada investor asing dan memberikan insentif kepada investor untuk melakukan investasi jangka panjang.
3. Bagi para peneliti yang berminat untuk mendalami lebih lanjut mengenai faktor-faktor penentu investasi portofolio asing, disarankan untuk melibatkan tahun penelitian yang lebih baru dan mempertimbangkan penambahan variabel bebas lain yang lebih beragam dan diperkirakan memiliki dampak yang lebih signifikan terhadap investasi portofolio asing.

DAFTAR PUSTAKA

- Adnyana, I. M. (2020). *Manajemen Investasi dan Portofolio*.
- Andreano, D., & Sulasmiyati, S. (2018). PENGARUH EKSPOR, NILAI TUKAR, INFLASI, DAN BI RATE TERHADAP INVESTASI PORTOFOLIO ASING DI INDONESIA (Studi Pada Bank Indonesia Periode 2008-2017). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, 62(1). administrasibisnis.studentjournal.ub.ac.id
- Anggara, B., Indrawati, L. R., & ... (2021). Pengaruh Utang Luar Negeri Dan Investasi Asing Langsung Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Di Indonesia Tahun 2006-2018. ... : *Directory Journal of ...*, Volume 3 N. <http://jom.untidar.ac.id/index.php/dinamic/article/view/2692%0Ahttp://jom.untidar.ac.id/index.php/dinamic/article/download/2692/1074>
- Ani, A. F., & Andrian, T. (2022). Pengaruh Indeks Saham Asing Dan Variabel Makroekonomi Terhadap Indeks Harga Saham LQ45. *Jurnal Kajian Ekonomi Dan Pembangunan*, 4(2), 69. <https://doi.org/10.24036/jkep.v4i2.13534>
- Atyantodito, I. B., & Firmansyah, F. (2020). Analysis of Portfolio Investment in Indonesia Macroeconomy. *Jejak*, 13(2), 395–411. <https://doi.org/10.15294/jejak.v13i2.24806>
- Badan Kebijakan Fiskal. (2022). *Surplus Neraca Pembayaran 2021 Semakin Memperkuat Pemulihan*. <https://fiskal.kemenkeu.go.id/publikasi/siaran-pers-detil/378>
- Bank Indonesia. Statistik Ekonomi dan Keuangan Indonesia (SEKI). 2022. Berbagai Edisi. Jakarta.
- Bibit.id. (2022). *Seberapa Berpengaruh IHSG Dengan Investasi Di Reksadana?*
- Boediono. (2014). *Ekonomi Makro (Seri Sinopsis Pengantar Ilmu Ekonomi)*. Edisi Keempat. BPFE Yogyakarta.
- David Lembong, J. (2013). Analisis Pengaruh Pdb, Inflasi, Suku Bunga, Dan Krisis Moneter Terhadap Fdi Di Indonesia Tahun 1981-2012. *Diponegoro Journal*

- of Economics*, 2(4), 1–10. <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/jme>
- Dharmawan, H. (2021). Pengaruh Nilai Tukar Rupiah, Produk Domestik Bruto Dan Tingkat Inflasi Terhadap Terhadap Investasi Portofolio Asing Di Pasar Modal Indonesia. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB Universitas Brawijaya*, 9(2), 1–14.
- Fahrika, A. I., & Roy, J. (2020). Dampak pandemi covid 19 terhadap perkembangan makro ekonomi di indonesia dan respon kebijakan yang ditempuh. *Inovasi*, 16(2), 206–213.
- Fajarini, D., Nirmala, T., & Purwaningsih, V. T. (2023). KEBIJAKAN MONETER DAN INVESTASI PORTFOLIO ASING. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Nias Selatan*, 6.
- Garg, R., & Dua, P. (2014). Foreign Portfolio Investment Flows to India: Determinants and Analysis. *World Development*, 59, 16–28. <https://doi.org/10.1016/j.worlddev.2014.01.030>
- Hafizd Ramadhan, Marselina, Tiara Nirmala, Neli Aida, dan A. R. (2023). ANALISIS PERTUMBUHAN EKONOMI TERHADAP EMISI GAS KARBON DIOKSIDA PADA NEGARA G20. *Klassen : Jurnal Ilmu Ekonomi Dan Perencanaan Pembangunan Universitas Baturaja*, Vol. 03 No. <http://journal.unbara.ac.id/index.php/klassen/article/view/2010/1257>
- Haider, M. A., Khan, M. A., Saddique, S., & Hashmi, S. H. (2017). The Impact of Stock Market Performance on Foreign Portfolio Investment in China. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 7(2)460-46.
- Haidir, muhammad akhmal. (2016). *FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI INVESTASI PORTOFOLIO ASING DI INDONESIA [UNIVERSITAS HASANUDDIN MAKASSAR]*. <https://core.ac.uk/download/pdf/77628509.pdf>
- Hellen, H., Mintarti, S., & Fitriadi, F. (2018). Pengaruh investasi dan tenaga kerja serta pengeluaran pemerintah terhadap pertumbuhan ekonomi serta kesempatan kerja. *Inovasi*, 13(1), 28. <https://doi.org/10.29264/jinv.v13i1.2490>
- Hidayat, W. W. (2019). *Konsep Dasar Investasi dan Pasar Modal*. Uwais Inspirasi Indonesia.
- Internasional Country Risk Guide . 2022. Political risk services international country risk guide (PRS).

- Jhingan, & M.L. (2010). *Ekonomi Pembangunan Dan Perancangan*. PT Rajagrafindo Persada.
- Juhro, S. M. (2021). *Pengantar Kebanksentralan: Teori dan Kebijakan - Rajawali Pers* - Google Books. https://www.google.co.id/books/edition/Pengantar_Kebanksentralan_Teori_dan_Kebi/p14aEAAAQBAJ?hl=id&gbpv=0
- 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>
- Maulida, S. (2022). *Mengenal IHSG, Fungsi, Cara Kerja, dan Dampaknya Pada Harga Saham*. <https://www.tanamduit.com/belajar/investasi/mengenal-ihsg-fungsi-cara-kerja-dan-dampaknya>
- Mishkin, F. S. (2008). *Ekonomi Uang, Perbankan, dan Pasar Keuangan*. Salemba Empat.
- Natalia, E. (2014). PENENTUAN PORTOFOLIO SAHAM YANG OPTIMAL DENGAN MODEL MARKOWITZ SEBAGAI DASAR PENETAPAN INVESTASI SAHAM (Studi pada Perusahaan Food and Beverage yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012). *Jurnal Administrasi Bisnis S1 Universitas Brawijaya*, 9(1), 80762.
- Naumoski, A. (2012). Estimating the country risk premium in emerging markets: the case of the Republic of Macedonia. *Financial Theory and Practice*, 36(4), 413–434. <https://doi.org/10.3326/fintp.36.4.5>
- Nurhaliza, S. (2021). *Teori Portofolio Markowitz: Risiko Dianggap Masalah Oleh Investor*. IDX Chanel. <https://www.idxchannel.com/economics/teori-portofolio-markowitz-risiko-dianggap-masalah-oleh-investor>
- Putri, W. A. (2017). Insentif Pajak Dalam Membentuk Keputusan Investasi. *Moneter*, 4 No 2(2), 1–7. <https://ejournal.bsi.ac.id/ejurnal/index.php/moneter/article/view/2445>
- Ralhan, M. (2006). Determinants of Capital Flows: a Cross-Country Analysis. *Econometrics Working Paper*, 250.
- Ramadani, N. L., Fahda Aulia, A., & Widayatsari, A. (2019). Analisis Pengaruh

- Economic Risk dan Country Risk terhadap Fluktuasi Foreign Direct Investment di Indonesia. *Jurnal Ekonomi*, 27(4), 399–408.
<http://je.ejournal.unri.ac.id/>
- Salvatore, D. (2013). *International Economics, 11th Edition*. John Wiley & Sons.
- Samman, A. Al, & GabAlla, M. K. (2020). Impact of Country Risk and Return on Fpi. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 10(6), 57–68.
<https://doi.org/10.32479/ijefi.10495>
- Scott, G. (2020). *Understanding Country Risk and How to Weigh It*. Investopedia.
<https://www.investopedia.com/terms/c/countryrisk.asp>
- Siregar, D. (2011). *Analisis faktor-faktor yang memengaruhi perubahan investasi portofolio asing di Indonesia*.
<https://repository.ipb.ac.id/handle/123456789/47691>
- Sitorus, N. H., Emalia, Z., & Maimunah, E. (n.d.). *Implikasi Bank Capital Buffer Terhadap Prosikikalitas Kredit Perbankan di Indonesia*.
- Subekti, R. (2009). Keunikan Model Black Litterman Dalam Pembentukan Portofolio. *Seminar Nasional Penelitian, Pendidikan Dan Penerapan MIPA*, 147–150.
- Suhendra, I., Sultan, U., Tirtayasa, A., Istikomah, N., & Indonesia, U. P. (2016). *Faktor penentu investasi portofolio di indonesia*. 9(2).
- Sukirno, S. (2010). *Makroekonomi: Teori Pengantar. Edisi Ketiga*. Rajawali Pers.
- The PRS Group. (2013). *Political Risk Services International Country Risk Guide CountryData*. www.prsgroup.com
- Ullah, Z., Shah, M. H., Khan, W., & Ali, A. (2021). Macroeconomic Factors As Drivers Of Foreign Portfolio Investment In Emerging Economy. *Multicultural Education*, 7(6).
- UNCTAD/GDS/DFSB/5. (1999). Comprehensive Study of the Interrelationship between Foreign Direct Investment (FDI) and Foreign Portfolio Investment (FPI). *United Nations Conference on Trade and Development*.
- Widarjono, A. (2018). Ekonometrika Pengantar dan Aplikasinya disertai Panduan E-Views. In *Upp Stim Ykpn*. UPP STIM YKPN.
- Winona, A. A. (2014). *THE RELATIONSHIP BETWEEN FOREIGN PORTFOLIO INVESTMENT AND (Study at Indonesia Stock Exchange and Bank of*

Indonesia period 2006-2014). 39(2), 44–49.
<https://doi.org/10.13140/RG.2.2.28986.59847>