

KEBIJAKAN MONETER DAN INVESTASI PORTFOLIO ASING

Dian Fajarini¹, Tiara Nirmala², Vitriyani Tri Purwaningsih³

Dosen FEB Universitas Lampung¹²³

(dianfajarini@feb.unila.ac.id¹, tiara.nirmala@feb.unila.ac.id², vitriyani.tri@feb.unila.ac.id³)

Abstrak

Investasi portofolio asing merupakan salah satu komponen untuk mendukung kegiatan ekonomi di suatu negara. Di sisi lain, kebijakan dan kondisi ekonomi di suatu negara dianggap memiliki pengaruh terhadap aliran investasi portofolio asing dan begitu juga Indonesia. Dengan demikian, makalah ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh kebijakan moneter yaitu tingkat suku bunga, kondisi makroekonomi yaitu nilai tukar dan pertumbuhan ekonomi serta kondisi pasar modal yaitu indeks harga saham gabungan terhadap investasi portofolio asing Indonesia. Objek penelitian ini adalah 11 negara yang memiliki investasi portofolio asing di Indonesia untuk periode Q2:2017 – Q1:2021 menggunakan regresi data panel. Hasil penelitian yang diperoleh menunjukkan suku bunga dan nilai tukar berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap investasi portofolio asing. Sedangkan indeks harga saham gabungan dan pertumbuhan ekonomi tidak berpengaruh signifikan terhadap investasi portofolio asing di Indonesia.

Kata Kunci: Investasi portofolio asing; kebijakan moneter; kondisi makroekonomi

Abstract

Foreign portfolio investment is one of the components to support economic activity in a country. On the other hand, policies and economic conditions in a country are considered to have an influence on foreign portfolio investment flows and so does Indonesia. Thus, this paper aims to analyze the influence of monetary policy, namely interest rates, macroeconomic conditions, namely exchange rates and economic growth and capital market conditions, namely the composite stock price index on Indonesia's foreign portfolio investment. The object of this research is 11 countries that have foreign portfolio investment in Indonesia for the period Q2:2017 – Q1:2021 using panel data regression. The research results obtained show that interest rates and exchange rates have a positive and significant effect on foreign portfolio investment. Meanwhile, the composite stock price index and economic growth have no significant effect on foreign portfolio investment in Indonesia.

Keywords: Foreign portfolio investment, monetary policy, macroeconomic condition

A. Pendahuluan

Penanaman modal asing dapat dilakukan melalui dua kegiatan yaitu *foreign direct investment* dan *foreign portfolio investment*. Kedua investasi tersebut saling melengkapi dengan manfaat dan kebijakan yang berbeda. Banyak penelitian yang telah melakukan penelitian terkait investasi langsung di suatu negara, namun hanya sedikit penelitian yang melakukan penelitian terkait investasi portofolio (Evans, 2002).

Investasi portofolio asing dapat memberikan manfaat bagi peningkatan likuiditas pasar modal domestik. Manfaat lainnya dari *foreign portfolio investment* adalah kemudahan akses bagi investor meskipun mereka tidak memiliki kontrol langsung atas manajemen investasi dan tidak memiliki kontrol atas aset maupun properti.

Di sisi lain, investasi portofolio asing memiliki karakteristik yang sangat fluktuatif karena bersifat jangka pendek dan terpengaruh oleh sentimen global (Baek, 2006). Indonesia termasuk yang mengalami penurunan di awal tahun 2020 dan pertengahan tahun 2021 sebagai respon dari munculnya pandemi Covid-19. Penurunan investasi portofolio asing tersebut disebabkan oleh terhambatnya aktivitas ekonomi yang pada akhirnya menurunkan aktivitas investasi. Terhambatnya kegiatan ekonomi dapat menyebabkan likuidasi dana dalam negeri terganggu dan menyusut sehingga investor lebih memilih

untuk menarik atau memindahkan investasinya.

Setelah peristiwa Covid-19, negara di dunia termasuk Indonesia berupaya untuk memulihkan kondisi ekonomi. Pemulihan kondisi ini diperlukan untuk meningkatkan kembali pertumbuhan ekonomi. Oleh karena itu, tersedianya kecukupan modal menjadi sangat penting, dalam hal ini upaya yang bisa dilakukan suatu negara adalah menciptakan iklim investasi yang positif untuk menarik investasi portofolio asing termasuk di Indonesia. Sehingga analisis mengenai determinan investasi portofolio asing di Indonesia juga menjadi suatu hal penting.

Studi tentang determinan investasi portofolio asing telah banyak dibahas dalam studi literatur. Dalam penelitian ini untuk menguji determinan portofolio asing digunakan variabel kebijakan moneter yaitu suku bunga, variabel kondisi makro ekonomi yaitu nilai tukar dan pertumbuhan ekonomi, kondisi pasar modal yaitu indeks harga saham gabungan.

Kebijakan moneter merupakan kebijakan yang ditetapkan oleh bank sentral yang salah satunya terdiri dari kebijakan suku bunga. Kebijakan moneter merupakan instrumen yang tepat dalam menarik atau mengurangi investasi portofolio asing (Conover, C. M., Jensen, G. R., Johnson, R. R., & Mercer, J. M., 2005).

Selanjutnya tingkat suku bunga memiliki pengaruh secara positif dan signifikan

terhadap investasi portofolio jangka panjang di Indonesia, namun memiliki pengaruh secara negatif dan signifikan terhadap investasi portofolio di Amerika Serikat (Alfarina, N., & Aimon, H., 2020)

Kondisi makroekonomi yaitu nilai tukar juga berperan penting terhadap volatilitas investasi portofolio asing. Depresiasi nilai tukar mata uang domestik sebenarnya bisa meningkatkan arus masuk investasi asing baru. Depresiasi tersebut dinilai menguntungkan bagi investor baru yang mempertimbangkan biaya investasi asing di dalam negeri. Depresiasi membuat biaya memasuki investasi baru lebih murah. Sedangkan jika terjadi apresiasi dimana biaya penanaman modal asing menjadi mahal maka akan mengurangi masuknya investor asing ke dalam negeri. Kondisi makroekonomi, yaitu nilai tukar merupakan salah satu komponen penting yang berpengaruh terhadap investasi portofolio di suatu negara (Arintoko, Insukindro, 2017).

Pertumbuhan ekonomi juga dianggap sebagai variabel penting bagi suatu negara untuk menentukan investasi portofolionya. Meningkatnya pertumbuhan ekonomi akan meningkatkan minat negara untuk menginvestasikan modalnya pada portofolio. Hal ini karena mereka menganggap ketika pertumbuhan ekonomi semakin tinggi kegiatan ekonomi akan semakin baik yang kemudian dapat memberikan keuntungan lebih tinggi bagi investor.

Selanjutnya kondisi pasar modal di suatu negara menjadi faktor utama lainnya dalam mempertimbangkan apakah pasar investasi dalam kondisi baik atau tidak. Indeks harga saham gabungan merupakan harga saham yang berlaku di pasar modal sehingga akan digunakan sebagai variabel untuk menggambarkan kondisi kondisi pasar modal di Indonesia. Indeks harga saham gabungan mampu menunjukkan pergerakan saham di pasar modal baik saham biasa maupun saham preferen secara intensif (Efrinal and Ana Dwi Putriani, 2020). Literatur sebelumnya menunjukkan bahwa ada pengaruh positif signifikan kinerja pasar saham terhadap FPI (M. Afaq Haider, M. Asif Khan, Shamila Saddique, S.H Hashmi, 2017)

Pada penelitian ini, rumusan masalah yang dibentuk adalah penelitian ini adalah bagaimana pengaruh kebijakan moneter, kondisi makro ekonomi dan kondisi pasar modal terhadap investasi portofolio asing di Indonesia. Hipotesis yang dibangun adalah diduga bahwa kebijakan moneter yaitu suku bunga, kondisi makro ekonomi yaitu nilai tukar dan pertumbuhan ekonomi, kondisi pasar modal yaitu indeks harga saham gabungan memiliki pengaruh signifikan terhadap investasi portofolio asing di Indonesia.

Pembaharuan dari penelitian ini adalah menggunakan data investasi dari masing-masing negara di Indonesia dan melibatkan tiga kondisi utama yaitu kebijakan moneter, kondisi makroekonomi dan kondisi pasar

modal dalam melihat pengaruhnya terhadap investasi portofolio asing di Indonesia.

Bagian pertama dari penelitian ini merupakan pendahuluan, bagian lain merupakan tinjauan pustaka, metode penelitian, hasil dan pembahasan serta kesimpulan di bagian terakhir

B. Metode Penelitian

Penelitian kuantitatif ini dilakukan untuk menganalisis pengaruh dari kebijakan moneter, kondisi makroekonomi dan kondisi pasar modal terhadap investasi portofolio asing. Objek penelitian merupakan 11 negara yang melakukan investasi portofolio di Indonesia untuk periode Q2:2017 – Q1:2021. Data penelitian terdiri dari data sekunder yang diperoleh dari *international monetary funding* dan lembaga keuangan Indonesia. Variabel terikat adalah investasi portofolio asing dari masing-masing negara di Indonesia. Variabel bebas adalah suku bunga (BI rate), nilai tukar rupiah terhadap dollar, pertumbuhan ekonomi dan indeks harga saham gabungan.

Analisis data penelitian yang dilakukan menggunakan regresi data panel dengan OLS. Untuk melakukan regresi data panel, terlebih dahulu dilakukan pemilihan teknik regresi data panel dalam menentukan metode yang paling tepat diantara *common effect model*, *fixed effect model* dan *random effect model*. Pemilihan teknik regresi data panel

dilakukan melalui uji Chow dan uji Hausman. Model persamaan regresi untuk penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$FPI_{it} = \beta_{it} + \beta_1 BIRATE_{it} + \ln ER_{it} + IHS_{it} + \ln PDB_{it}$$

FPI merupakan portofolio investasi asing, BI rate merupakan suku bunga di Indonesia sebagai proksi kebijakan moneter, LnER dan LnPDB adalah nilai tukar dan pertumbuhan ekonomi untuk menggambarkan kondisi makroekonomi, IHS adalah indeks pasar saham gabungan untuk menggambarkan kondisi pasar modal.

C. Hasil Penelitian dan Pembahasan

1. Hasil Penelitian

Hasil Uji Chow

Berdasarkan hasil uji chow diperoleh nilai probabilitas $0,0000 < \alpha 0,05$. Artinya H_0 ditolak dan H_a diterima sehingga *fixed effect model* merupakan metode yang paling tepat digunakan dalam penelitian ini. Hasil uji chow ditunjukkan pada Tabel 1.

Tabel 1. Hasil Uji Chow

Effect Test	Statistic	d.f.	Prob
Cross-section F	29,326946	(10,72)	0,0000
Cross-section Chi-Square	141.285320	10	0,0000

Sumber: data diolah

Hasil Uji Hausman

Berdasarkan hasil uji hausman diperoleh nilai probabilitas $1,0000 > \alpha 0,05$.

Artinya H_0 diterima sehingga *random effect model* merupakan metode yang paling tepat untuk digunakan dalam penelitian ini. Hasil uji hausman ditunjukkan pada Tabel 2.

Tabel 2. Hasil Uji Hausman

Effect Test	Chi-Sq Statistic	Chi-Sq d.f.	Prob
Cross-section random	0,00000	4	1,0000

Sumber: data diolah

Hasil Regresi *Random Effect Model*

Pada hasil *random effect model* diketahui bahwa probabilitas dari variabel BI Rate adalah $0,000 < \text{tingkat signifikansi } \alpha 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa BI rate memiliki pengaruh secara positif dan signifikan terhadap investasi portfolio asing di Indonesia. Probabilitas dari variabel nilai tukar adalah $0,000 < \text{tingkat signifikansi } \alpha 0,05$. Hal ini menunjukkan nilai tukar memiliki pengaruh secara positif dan signifikan terhadap investasi portfolio asing di Indonesia.

Probabilitas dari variabel indeks harga saham gabungan adalah $0,1050 > \text{tingkat signifikansi } \alpha 0,05$ sehingga variabel indeks harga saham gabungan tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap investasi portfolio asing. Variabel pendapatan domestik bruto yang menunjukkan pertumbuhan ekonomi memiliki tingkat probabilitas $0,2074 > \text{tingkat signifikansi } \alpha 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa pertumbuhan

ekonomi tidak berpengaruh signifikan terhadap investasi portfolio asing di Indonesia.

Selanjutnya nilai *R-Squared* yang diperoleh adalah 0,165154 sehingga variabel independen pada model penelitian mampu menjelaskan variabel dependen yaitu investasi portfolio asing sebanyak 16% sedangkan 84% sisanya dapat dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model persamaan regresi. Hasil regresi *random effect model* ditunjukkan pada Tabel 3.

Tabel 3. Hasil Uji Hausman

Variable	Coefficient	t-Statistic	Prob
C	66.60083	1.357529	0.17
BIRATE	0.316060	4.490111	0.00
LNER	0.339206	5.202172	0.00
IHSG	-0.000248	-1.639335	0.10
LNPDB	-1.753028	-1.270694	0.20

Sumber: data diolah

2. Pembahasan

Hasil regresi *random effect model* menunjukkan bahwa BI rate berpengaruh positif dan signifikan terhadap investasi portfolio asing di Indonesia. Peningkatan tingkat suku bunga akan meningkatkan investasi portfolio asing di Indonesia dan sebaliknya penurunan tingkat suku bunga akan menurunkan investasi portfolio asing di Indonesia. Ketika BI rate sebagai suku bunga acuan meningkat maka akan diikuti dengan peningkatan suku bunga di pasar keuangan seperti pada obligasi dan SBI. Bagi investor, peningkatan suku bunga ini menjadikan tingkat imbal hasil dari

berinvestasi semakin tinggi sehingga menarik untuk menempatkan modal pada jenis investasi ini. Selain itu diketahui pula bahwa investasi portfolio asing sangat bergantung pada perkembangan suku bunga di suatu negara atau dikatakan bahwa kebijakan moneter suatu negara dapat mempengaruhi keputusan investasi portfolio asing di Indonesia. Hasil penelitian ini sejalan dengan (Alfarina, N., & Aimon, H., 2020).

Kondisi makroekonomi yang mempengaruhi investasi portfolio asing di Indonesia adalah nilai tukar. Berdasarkan hasil regresi *random effect model* diketahui bahwa nilai tukar berpengaruh positif dan signifikan terhadap investasi portfolio asing di Indonesia. Hal ini berarti bahwa ketika terjadi apresiasi nilai tukar rupiah terhadap dollar maka akan menurunkan investasi portfolio asing di Indonesia. Sedangkan ketika terjadi depresiasi nilai tukar rupiah terhadap dollar maka akan meningkatkan investasi portfolio asing di Indonesia. Biaya investasi merupakan salah satu yang dipertimbangkan investor ketika melakukan investasi. Biaya investasi dari melakukan investasi portfolio di negara lain akan bergantung pada tingkat suku bunga di negara tersebut. Begitu pula biaya investasi portfolio asing di Indonesia bergantung pada nilai tukar rupiah terhadap dollar. Ketika terjadi apresiasi nilai tukar maka biaya investasi akan meningkat relatif, hal ini membuat investor enggan melakukan investasi karena dinilai kurang menguntungkan. Sebaliknya ketika

terjadi depresiasi nilai tukar maka biaya investasi akan menurun relatif, hal ini membuat investor menilai bahwa investasi portfolio saat itu sedang menguntungkan akibat biaya yang lebih rendah. Hasil penelitian ini sejalan dengan (Alfarina, N., & Aimon, H., 2020).

Selanjutnya variabel pertumbuhan ekonomi yang juga menggambarkan kondisi makroekonomi Indonesia tidak berpengaruh signifikan terhadap investasi portfolio asing di Indonesia. Hal ini menunjukkan bahwa keputusan investor dalam melakukan investasi tidak bergantung pada tingkat pertumbuhan ekonomi dikarenakan pertumbuhan ekonomi yang diproksi dari pendapatan domestik bruto hanya menggambarkan tingkat pendapatan di suatu negara dan tidak menggambarkan tingkat kesejahteraan. Selain itu ukuran pendapatan domestik bruto memiliki kelemahan bahwa hanya dapat mencatat sektor formal. Variabel indeks harga saham gabungan sebagai penggambaran kondisi pasar modal juga tidak berpengaruh signifikan terhadap investasi portfolio asing di Indonesia. Hal menunjukkan investor tidak terpengaruh atas fluktuasi indeks harga saham gabungan dan lebih mempertimbangkan tingkat imbal hasil serta biaya yang dikeluarkan saat melakukan investasi portfolio asing di Indonesia.

D. Penutup

Dari hasil penelitian yang telah diperoleh dapat disimpulkan bahwa kebijakan moneter yaitu BI rate dan kondisi makroekonomi yaitu nilai tukar memiliki pengaruh secara positif dan signifikan terhadap investasi portfolio asing di Indonesia. Variabel kondisi makroekonomi yaitu pertumbuhan ekonomi dan kondisi pasar modal yaitu indeks harga saham gabungan tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap investasi portfolio asing di Indonesia. Selain itu pengaruh positif dan signifikan dari variabel BI rate dan nilai tukar menunjukkan bahwa investor lebih mempertimbangkan tingkat imbal hasil dan biaya yang harus dikeluarkan saat melakukan investasi portfolio asing di Indonesia.

Saran yang dibentuk pada penelitian ini adalah bahwa Indonesia perlu terus menciptakan iklim investasi yang positif agar dapat menarik investor. Cara yang dapat dilakukan adalah dengan memastikan bahwa tingkat suku bunga berada pada tingkat yang kompetitif dan menjaga agar nilai tukar stabil. Mengingat bahwa investasi portfolio asing merupakan investasi dimana investor tidak memiliki kontrol langsung terhadap manajemen perusahaan sehingga investor akan cenderung berhati-hati dengan memperhitungkan tingkat biaya dan keuntungan yang akan diperoleh.

E. Daftar Pustaka

- Alfarina, N., & Aimon, H. (2020). Intervensi Kebijakan Moneter Terhadap Investasi Portofolio: Kasus Indonesia Dan Amerika Serikat. *Jurnal Kajian Ekonomi Dan Pembangunan*, 2(1).
doi:<https://doi.org/10.24036/jkep.v2i1.8793>
- Arintoko, Insukindro. (2017). Effect of Exchange Rate, Foreign Direct Investment and Portfolio Investment on the Indonesian Economy: A Structural Cointegrating Vector Autoregression Approach. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 7(2).
- Baek, I. M. (2006). Portfolio Investment Flows to Asia and Latin America: Pull, Push or Market Sentiment? . *Journal of Asian Economics*, 17, 363-373.
- Conover, C. M., Jensen, G. R., Johnson, R. R., & Mercer, J. M. (2005). Is Fed Policy Still Relevant for Investors? *Financial Analysts Journal*, 70-79.
doi:<https://doi.org/10.2469/faj.v61.n1.2685>
- Efrinal and Ana Dwi Putriani. (2020). Pengaruh Indeks Harga Saham Gabungan, Nilai Tukar Rupiah dan Repo Rate terhadap Nilai Aktiva Bersih Reksadana Syariah di Indonesia Periode 2015-2018. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 2(1).
- Evans, K. (2002). Foreign portfolio and direct investment: complementarity, differences and integration. *Paper Prepared on the Global Forum on International*. Retrieved from <http://scholar.google.com/scholar?hl=en>

&btnG=Search&q=intitle:Foreign+portfo
lio+

M. Afaq Haider, M. Asif Khan, Shamila
Saddique, S.H Hashmi. (2017). The

Impact of Stock Market Performance on
Foreign Portfolio Investment in China.
*International Journal of Economics and
Financial*, 7(2).