

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

Halifah Hadi, Hasdi Aimon, Dewi Zaini Putri

Jurusan Ilmu Ekonomi Fakultas Ekonomi
Universitas Negeri Padang
Jl. Prof. Dr. Hamka Kampus UNP Air Tawar Barat Padang Tel. 445089
Fax. (0751) 447366, email info@fe.unp.ac.id
Hadihalifah@gmail.com

Abstract : *The reseach aims to explain the effect of country risk and variabls macroeconomics to the foreign portofolio investment in Indonesia in short term and long term. The analysis takes time series time series data from 2006 quarter 1 through 2016 quarter 4by using Error Correction Model (ECM). The source of data are Badan Pusat Statistik, Bank Indonesia, FX Sauder and World Bank. The result are in the short term the exchange rate and economic growth effect the shock that will influence the foreign portofolio invesment. In the long trem the inflation, interst rate, money supply and country risk influence on foreign portofolio invesment significantly. The suggestion in this research is, the government sould keep the stability balance of payment in Indonesia .Any change, the condition of balance of payments effect appreciation and depreciation to Rupiah. To increase the economic growth in Indonesia, government could increasing the fiscal income and PMDN realization that will increase the enterprises productivity.*

Keywords: *foreign portofolio invesment, exchange rate, country risk and ECM*

Abstrak : *Penelitian ini bertujuan untuk menjelaskan pengaruh country risk dan variabel makroekonomi terhadap investasi portofolio asing di Indonesia dalam jangka pendek dan jangka panjang. Analisis yang digunakan Error Correction Model (ECM) dengan menggunakan data time series dari tahun 2006 kuartal 1 sampai 2016 kuartal 4. Sumber data dari Badan Pusat Statistik, Bank Indonesia, FX Sauder dan World Bank. Hasil penelitian ini dalam jangka pendek variabel nilai tukar dan pertumbuhan ekonomi mengakibatkan guncangan yang akan mempengaruhi investasi portofolio asing di Indonesia. Dalam jangka panjang variabel inflasi, suku bunga, jumlah uang beredar dan country risk memiliki pengaruh yang signifikan terhadap investasi portofolio asing. Saran untuk penelitian ini agar pemerintah menjaga kestabilan neraca pembayaran Indonesia. Setiap terjadi perubahan keadaan neraca pembayaran akan mengakibatkan apresiasi dan depresiasi terhadap nilai tukar Rupiah. Dalam meningkatkan pertumbuhan ekonomi Indonesia dapat dilakukan dengan cara meningkatkan pendapatan fiskal serta meningkatkan realisasi PMDN di Indonesia yang nantinya akan meningkatkan produktifitas perusahaan yang ada di Indonesia.*

Kata Kunci: *investasi portofolio asing, nilai tukar, country risk dan ECM.*

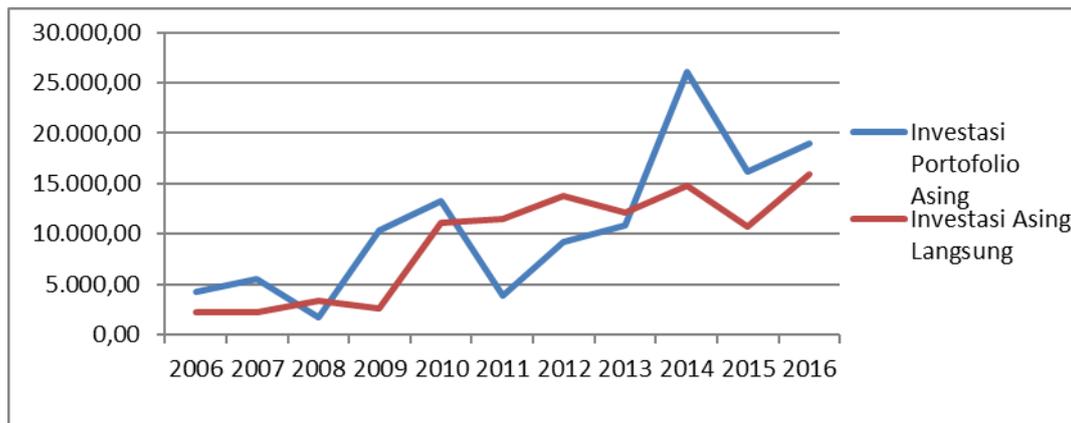
Sistem perekonomian yang semakin terbuka akan mendorong persaingan yang ketat tidak hanya dalam perdagangan, namun juga dalam mobilisasi arus modal lintas negara. Aliran modal yang masuk ke suatu negara dalam bentuk dana asing dan investasi asing. Investasi asing meliputi investasi asing langsung dan investasi portofolio asing (Eliza dan Ismail, 2013).

Masuknya investasi portofolio asing ke negara berkembang merupakan bentuk liberalisasi keuangan yang dilakukan pada tahun 1980-an. Investasi portofolio memiliki tingkat resiko yang tinggi dan keuntungan yang besar tergantung bagaimana para investor membaca kondisi pasar dan kelihaihan mereka dalam melakukan spekulasi. Bagi Indonesia investasi portofolio asing dapat dijadikan sebagai pembiayaan pembangunan sektor domestik dan membantu pertumbuhan bursa efek lokal. Usaha yang dilakukan oleh pemerintah Indonesia untuk meningkatkan investasi portofolio asing melalui Keputusan Menteri Keuangan Nomor 455/KMK.01/1997 tentang pembelian saham oleh pemodal asing melalui pasar modal.

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

Pada tahun 2008 investasi asing turun dan menjadi investasi terendah. Hal ini disebabkan karena terjadinya krisis ekonomi global yang melanda Amerika Serikat, yang berdampak kepada negara-negara sedang berkembang seperti Indonesia. Selain itu juga disebabkan karena defisit neraca pembayaran Indonesia. Di Indonesia krisis finansial ini berdampak terhadap anjloknya nilai sekuritas di pasar modal dan banyak perusahaan yang bangkrut. Investasi tertinggi pada tahun 2014 sebesar 26.066,63 Juta US \$, ini lebih banyak dari pada investasi asing langsung pada tahun ini. Peningkatan ini disebabkan oleh peningkatan net kewajiban hampir diseluruh sektor institusi. Pada tahun 2015 investasi portofolio asing turun menjadi 16.182,68 Juta US \$. Penurunan investasi portofolio ini disebabkan karena peningkatan harga komoditas dan terjadinya elnino yang melanda dunia.

Perkembangan investasi asing langsung dan investasi portofolio asing di Indonesia dapat dilihat pada Grafik 1.1



Sumber: Bank Indonesia, 2017

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

Kinerja pasar saham domestik dapat memiliki pengaruh positif dan negatif terhadap arus portofolio. Peningkatan arus portofolio sebagai respon terhadap pasar saham pengganggu, menunjukkan bahwa investor asing mengejar kembali investasi portofolio tersebut (Aggarwal dkk, 2003). Di sisi lain, hubungan bisa berubah negatif jika investor asing membeli (jual) ketika indeks ekuitas jatuh (naik) dengan harapan pengembalian akan naik (turun) dimasa depan (Gordon dkk, 2003 dalam Waqas 2015).

Dilihat dari kegiatan transaksi pembelian dan penjualan portofolio oleh investor asing dapat dinilai seberapa besar perkembangan kontribusi investor asing di pasar modal Indonesia. Dari setiap kegiatan pembelian portofolio tidak semuanya yang akan dijual. Hal ini disebabkan karena investor memiliki ekspektasi akan mendapatkan keuntungan dimasa yang akan datang sehingga menahan untuk menjual portofolio yang dimiliki pada saat sekarang ini. Dengan adanya liberalisasi keuangan dapat meningkatkan kontribusi investor asing di Indonesia yang dapat menunjang ketersediaan dana untuk melakukan pembangunan sektor domestik dan menstabilkan pasar modal domestik.

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

Peningkatan investasi di suatu negara sangat dipengaruhi oleh berbagai hal secara ekonomi seperti inflasi, suku bunga, Produk Domestik Bruto, prediksi tingkat keuntungan, prediksi mengenai kondisi ekonomi ke depan, kemajuan teknologi, tingkat pendapatan nasional dan keuntungan perusahaan (Sukirno, 2016: 122). Nilai tukar merupakan faktor penentu dominan yang

mempengaruhi masuknya investasi portofolio (Dua dan Garg, 2013). Nilai tukar memiliki hubungan signifikan positif dalam kasus China dan tidak memiliki efek pada volatilitas FPI dalam kasus 3 negara yang tersisa (Waqas dkk, 2015).

Pertumbuhan ekonomi yang diukur menggunakan PDB dengan harga konstan 2010 pada tahun 2006-2016 mengalami peningkatan setiap tahunnya. Menurut Brenton di Mauro (dalam Sarwedi, 2002) nilai total ekspor yang terus mengalami kenaikan diyakini akan diikuti dengan naiknya jumlah investasi asing yang masuk ke dalam perekonomian tersebut.

Dengan demikian dapat menarik investor asing yang lebih banyak untuk menanamkan modalnya dalam bentuk portofolio (Jansen dan Stokman, 2004). Produk Domestik Bruto dalam jangka panjang memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap investasi portofolio asing di Indonesia, namun dalam jangka pendek tidak memiliki pengaruh (Eliza dan Ismail, 2013). Pertumbuhan ekonomi Indonesia yang semakin membaik tercermin dari PDB yang meningkat disetiap tahunnya, hal ini juga diikuti dengan peningkatan investasi portofolio asing di Indonesia kecuali di tahun 2011.

Pertumbuhan ekonomi Indonesia di dorong oleh peningkatan penggunaan teknologi dalam mengolah sumber daya yang ada dan peningkatan kualitas SDM. Pada tahun tahun ini investasi turun menjadi 3.806,37 Juta US \$ sedangkan PDB Indonesia meningkat dari tahun sebelumnya. Hal ini disebabkan karena penurunan realisasi penerimaan pajak dan penurunan belanja pemerintah.

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

Selain faktor makroekonomi, faktor *country risk* juga sangat mempengaruhi investasi portofolio asing. Salah satu faktor kunci pendorong dalam peningkatan daya saing di proyeksikan ke risiko politik negara tersebut (Permana dan Rivani, 2013). Indonesia sebagai negara yang sedang berekmbang memiliki tingkat risiko politik yang tinggi. Dapat dilihat ketika tahun 2008 tingkat risiko yang naik dari tahun sebelumnya menjadi 3,65 dan investasi portofolio pada tahun ini turun menjadi 1.764,25 Juta US \$. Pada tahun 2014 tingkat risiko naik menjadi 3,4 namun pada tahun ini investasi portofolio asing meningkat menjadi 26.066,63 Juta US \$ dan menjadi tingkat investasi tertinggi. Perubahan tingkat *country risk* akan mempengaruhi keputusan investor untuk berinvestasi.

TINJAUAN LITERATUR

Investasi

Teori ekonomi mendefinisikan investasi sebagai pengeluaran untuk membeli barang modal dan peralatan produksi. Hal ini bertujuan untuk menggantikan barang modal yang lama untuk didepresiasi. Investasi dari luar negeri juga merupakan suatu cara untuk mempelajari teknologi terkini yang telah dikembangkan dan dipakai di negara-negara maju (Mankiw, 2007: 69).

Menurut Rosyidi (1999: 188-194) investasi berdasarkan asalnya dibedakan menjadi *domestic invesment* dan *foreign invesment*. *Domestic invesment* adalah penanaman modal dalam negeri, sedangkan *foreign invesment* adalah penanaman modal asing. Negara yang memiliki banyak faktor produksi tenaga kerja namun tidak memiliki faktor produksi modal yang cukup untuk mengolah sumber daya yang dimiliki akan mengundang modal asing, agar sumber daya tersebut dapat dimanfaatkan sepenuhnya.

Investasi Portofolio Asing

Menurut Jhingan (2010: 483) arus sumber daya keuangan internasional terwujud dalam dua bentuk. Bentuk yang pertama adalah penanaman modal asing langsung yang dilakukan oleh pihak swasta (*private foreign investment*) berarti bahwa perusahaan dari negara penanam modal secara *de facto* melakukan pengawasan atas aset yang ditanam di negara pengimpor modal dengan cara investasi. Bentuk kedua adalah investasi portofolio (*foreign portfolio investment*), dana investasinya ditanamkan pada pasar-pasar modal dalam bentuk instrumen keuangan seperti saham dan obligasi dilakukan di pasar modal.

Teori portofolio merupakan teori yang menganalisis bagaimana memilih kombinasi berbagai bentuk atau jenis kekayaan (*asset*) yang didasarkan pada resiko jenis kekayaan tersebut (surat berharga/kekayaan fisik) (Nopirin, 2014: 111). Penempatan proyek finansial di berbagai negara untuk memperoleh keuntungan optimal merupakan bentuk portofolio internasional. Nilai tukar memiliki hubungan signifikan positif dalam kasus China dan tidak memiliki efek pada volatilitas *Foreign Portfolio Investment* dalam kasus tiga negara yang tersisa (Waqas dkk, 2015).

Pasar Modal

Menurut Undang-Undang Pasar Modal Nomor 8 Tahun 1995 mendefinisikan pasar modal merupakan kegiatan-kegiatan ekonomi yang berkaitan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan yang menerbitkan efek dan profesi yang menerbitkan efek.

Menurut Todaro dan Smith (2006: 262) menyatakan bahwa investasi portofolio asing jika ditinjau dari perspektif negara-negara berkembang berpotensi sebagai wahana untuk meningkatkan modal bagi perusahaan domestik. Hal ini dapat membantu investor domestik dalam mendiversifikasikan aset mereka serta dapat memacu efisiensi sektor ekonomi.

Nilai Tukar

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

Dalam perkembangan ekonomi dan keuangan internasional, sistem nilai tukar dapat seberapa kuat tingkat pengawasan pemerintah terhadap nilai tukar. Menurut Madura (2006: 220) secara umum nilai tukar dapat dibagi menjadi empat sistem nilai tukar yaitu sistem kurs tetap (*fixed exchange rate system*), sistem kurs mengambang bebas (*freely floating exchange rate system*), sistem kurs mengambang terkendali (*managed floating exchange rate system*) dan sistem kurs terikat (*pegged exchange rate system*).

Nilai Tukar dengan Investasi Portofolio Asing

Sistem nilai tukar yang diberlakukan oleh Indonesia sebagai salah satu negara berkembang akan mempengaruhi aliran investasi portofolio asing ke Indonesia dan perubahan ini dapat dijelaskan melalui konsep penawaran dan permintaan mata uang asing (Nopirin, 2014: 171).

Depresiasi dapat mempengaruhi tingkat pengembalian investasi suatu perusahaan, khususnya perusahaan yang mengandalkan bahan baku dari luar negeri, depresiasi akan mengakibatkan biaya yang ditanggung oleh perusahaan akan meningkat dan hal ini menyebabkan berkurangnya keuntungan yang diterima. Apresiasi rupiah akan menyebabkan turunnya *cost of capital* dari perusahaan, khususnya perusahaan yang mengandalkan bahan baku dari luar negeri dan hal ini menyebabkan keuntungan yang diterima oleh perusahaan akan meningkat. Sehingga dapat menarik aliran investasi portofolio asing lebih banyak.

Menurut Donbush dan Fisher (1980) dalam pendekatan Teori *Good Market Approach*, dalam perspektif makro perubahan nilai tukar uang akan mempengaruhi kekuatan kompetisi suatu perusahaan. Bagi perusahaan yang berorientasi ekspor impor ketika mata uang domestik terdepresiasi perusahaan akan membayar kewajiban lebih tinggi dan akan mempengaruhi pendapatan perusahaan.

Jadi dapat disimpulkan bahwa nilai tukar memiliki pengaruh negatif terhadap investasi portofolio asing di Indonesia. Karena nilai tukar terdepresiasi perusahaan akan membayar kewajiban lebih tinggi, sehingga investor banyak yang menjual portofolio yang mereka miliki.

Inflasi

Menurut Miskhin (2008: 342) inflasi sebagai keadaan dimana terjadi peningkatan harga umum secara terus menerus. Inflasi menggambarkan harga yang membumbung tinggi. Didalam perekonomian ada kekuatan yang menyebabkan tingkat harga melonjak sekaligus, tetapi ada kekuatan yang lain yang menyebabkan kenaikan tingkat harga secara terus menerus.

Penyebab inflasi ada dua, yaitu *cost push inflation* dan *demand full inflation* (Nopirin, 2014: 28). *Cosh pull inflation* terjadi karena adanya tekanan biaya produksi. *Demand full inflation* terjadi karena permintaan masyarakat akan barang dan jasa yang terlalu tinggi. Jadi dapat disimpulkan bahwa inflasi merupakan kenaikan harga barang secara terus menerus yang ditandai dengan harga barang yang tinggi diiringi dengan daya beli masyarakat menurun.

Inflasi dengan Investasi Portofolio Asing

Inflasi menunjukkan kerentanan perekonomian suatu negara sehingga hal ini sangat berpengaruh terhadap kepercayaan pemodal asing yang akan berinvestasi di negara tersebut. Iklim makroekonomi yang stabil berarti menunjukkan tingkat inflasi rendah sehingga para pemberi pinjaman tidak perlu mencemaskan bahwa inflasi akan menghabiskan investasi mereka (Samuelson dan Nourdhaus, 2004: 341).

Kenaikan ekspektasi inflasi membuat nilai hutang jangka pendek tetap tetapi menurunkan nilai nominal dari obligasi dan saham. Inflasi memberikan dampak negatif terhadap kegiatan investasi berupa biaya investasi yang tinggi. Biaya investasi akan lebih murah jika tingkat inflasi suatu negara rendah dan akan meningkatkan investasi di Indonesia. Investor akan merasa lebih terjamin untuk berinvestasi pada saat tingkat inflasi disuatu negara cenderung stabil atau rendah (Nopirin, 2014: 27).

Jadi dapat disimpulkan bahwa inflasi memiliki pengaruh negatif terhadap investasi portofolio asing di Indonesia. Ketika inflasi tinggi jumlah investasi akan menurun disebabkan karena biaya investasi yang semakin tinggi, ketika inflasi menurun akan meningkatkan investasi portofolio.

Suku Bunga

Suku bunga adalah jumlah uang yang dibayarkan per unit waktu yang disebut sebagai persentase dari jumlah yang dipinjamkan. Menurut Samuelson dan Nordhaus (2004: 194) suku bunga dibedakan menjadi dua, suku bunga nominal dan suku bunga rill. Suku bunga nominal adalah *rate* yang dapat diamati pasar. Sedangkan suku bunga rill adalah konsep yang mengukur tingkat bunga yang sesungguhnya setelah dikurangi suku bunga nominal.

BI Rate berfungsi sebagai sinyal dari kebijakan moneter Bank Indonesia, dengan demikian dapat diambil kesimpulan bahwa respon kebijakan moneter dinyatakan dalam kenaikan, penurunan atau tidak berubahnya BI Rate tersebut. Paritas suku bunga berkaitan erat dengan suku bunga. Suku bunga sendiri memiliki definisi adalah harga dari penggunaan uang untuk jangka waktu (Boediono, 2014).

Jadi dapat disimpulkan bahwa suku bunga adalah jumlah bunga per unit waktu yang disebut sebagai persentase dari jumlah yang dipinjamkan. Suku bunga yang digunakan adalah BI Rate yang mulai diberlakukan di Indonesia pada tahun 2005.

Suku bunga dengan Investasi Portofolio Asing

Menurut Tandililin (2001: 343) suku bunga terlalu tinggi akan mempengaruhi nilai sekarang aliran kas perusahaan, sehingga kesempatan investasi yang tidak akan menarik lagi. Hal ini disebabkan karena biaya investasi semakin tinggi yang berpengaruh terhadap keuntungan yang diperoleh investor.

Para investor biasanya melihat BI Rate sebagai patokan dalam berinvestasi pada portofolio. Investasi portofolio asing tertarik dengan tingkat bunga yang tinggi karena mengurangi biaya pinjaman, investor akan menginvestasikan hingga bunga sama diseluruh negara (Hymer, 1976 dalam Waqas, 2015).

Menurut Mankiw (2007: 60) tingkat bunga mempunyai pengaruh yang signifikan pada dorongan untuk berinvestasi. Jika suku bunga meningkat lebih sedikit proyek investasi yang menguntungkan dan jumlah barang-barang investasi yang akan turun. Jadi dapat disimpulkan bahwa suku bunga memiliki pengaruh yang negatif terhadap investasi portofolio asing di Indonesia. Ketika tingkat suku bunga tinggi akan meningkatkan biaya investasi sehingga akan menurunkan investasi portofolio. Ketika tingkat suku bunga rendah maka tingkat pengembalian yang diterima akan semakin tinggi dan investor akan meningkatkan investasi dalam bentuk portofolio.

Pertumbuhan Ekonomi

Kenaikan Produk Domestik Bruto tanpa memandang apakah kenaikan itu lebih besar atau lebih kecil dari tingkat pertumbuhan penduduk atau perubahan dalam struktur ekonomi berlaku atau tidak. Mankiw (2007: 29) Produk Domestik Bruto merupakan nilai efisiensi dari semua barang dan jasa akhir yang diproduksi dalam suatu negara pada periode tertentu.

Produk Domestik Bruto merupakan suatu indikator terbaik yang yang digunakan untuk melihat kinerja perekonomian. PDB dibagi menjadi dua yaitu PDB nominal dan PDB rill. PDB nominal adalah nilai barang dan jasa yang diukur dengan menggunakan harga berlaku. Sedangkan PDB rill adalah nilai barang dan jasa yang diukur dengan menggunakan harga konstan (Mankiw, 2007: 23).

Para ekonom dalam mengukur kinerja keseluruhan perekonomian barang dan jasa dihasilkan dalam perekonomian menggunakan PDB rill. Karena hanya mencerminkan perubahan jumlah barang dan jasa yang diproduksi. Jadi dapat disimpulkan bahwa Produk Domestik Bruto merupakan nilai pasar dari semua barang dan jasa akhir yang diproduksi dalam suatu negara pada periode tertentu.

Pertumbuhan Ekonomi dengan Investasi Portofolio Asing

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

Meningkatnya PDB merupakan sinyal yang baik positif untuk berinvestasi dan sebaliknya. Meningkatnya PDB mempengaruhi daya beli konsumen sehingga dapat meningkatkan permintaan terhadap produk. Menurut Jansen dan Stokman (2004) tingkat produktifitas yang tinggi disuatu negara akan membuat nilai saham di negara tersebut menjadi lebih tinggi. Hal ini dapat menarik investor yang lebih banyak untuk menanamkan modalnya dalam bentuk portofolio. Produk Domestik Bruto merupakan salah satu ukuran bagi investor asing dalam menentukan modalnya di negara berkembang.

Hal ini terkait dengan *Growing Investor Confidence* yakni adanya faktor kepercayaan terhadap gejala risiko dalam perekonomian jika pertumbuhan ekonomi mapan (Ralhan, 2006). Jadi dapat disimpulkan ekonomi memiliki pengaruh positif terhadap investasi portofolio Indonesia. Ketika PDB menurun maka investasi portofolio akan menurun karena kondisi perekonomian sedang tidak baik.

Jumlah Uang Beredar

Menurut Sukirno (2016: 281) uang beredar semua jenis uang berada di dalam perekonomian yaitu jumlah dari mata uang dalam peredaran ditambah dengan uang giral dalam bank-bank umum. Jumlah uang beredar dibedakan atas dua bagian yaitu pengertian yang terbatas dan pengertian luas.

Uang beredar dalam arti terbatas (M1) adalah mata uang didalam peredaran ditambah dengan uang giral yang dimiliki oleh perorangan, perusahaan dan badan pemerintah. Dalam pengertian luas (M2) uang beredar meliputi: (i) mata uang dalam peredaran, (ii) uang giral dan (iii) uang kuasi. Dalam literatur ekonomi moneter, kajian mengenai mekanisme transmisi kebijakan

moneter pada awalnya mengacu pada peranan uang dalam perekonomian yang pertama kali dijelaskan oleh *Quantity Theory of Money*.

Jadi dapat disimpulkan bahwa uang beredar adalah semua jenis uang beredar didalam perekonomian yaitu jumlah dari mata uang dalam peredaran ditambah dengan uang giral yang ada di bank umum.

Jumlah Uang Beredar dengan Investasi Portofolio Asing

Mekanisme transmisi melalui harga aset menekankan bahwa kebijakan moneter berpengaruh pada perubahan harga aset, seperti saham dan obligasi serta kekayaan masyarakat lainnya, selanjutnya mempengaruhi pengeluaran investasi (Simorangkir, 2014).

Penambahan jumlah uang beredar yang dipegang oleh masyarakat dengan pertumbuhan yang wajar akan memberikan pengaruh yang positif terhadap ekonomi dan pasar ekuitas dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Harga aset yang tinggi akan meningkatkan keinginan investor asing berinvestasi dalam bentuk portofolio di Indonesia.

Jadi dapat disimpulkan ketika harga aset meningkat maka investasi dalam bentuk aset akan meningkat sedangkan ketika jumlah uang beredar berkurang maka investasi yang dilakukan oleh asing juga akan berkurang. Jumlah uang beredar memiliki pengaruh yang positif terhadap investasi portofolio asing di Indonesia.

Country Risk

Country risk merupakan karakteristik risiko dari sebuah negara, termasuk kondisi politik dan keuangan dari negara tersebut yang mempengaruhi *cash flow* dari perusahaan multinasional (Madura, 2006: 646). Secara umum risiko politik dapat diartikan sebagai intervensi pemerintah terhadap operasi bisnis, dimana komponen dalam penentuan indeks risiko politik adalah stabilitas akuntabilitas, stabilitas politik dan tidak adanya kekerasan, keefektifan pemerintah, kualitas pengaturan, aturan hukum dan kendali atas korupsi.

Jadi dapat disimpulkan bahwa risiko politik memiliki pengaruh yang negatif terhadap investasi portofolio asing, karena ketika keadaan politik yang tidak stabil di suatu negara akan mengurangi jumlah keuntungan yang mereka dapatkan.

Country Risk dengan Investasi Portofolio Asing

Dalam melakukan investasi, investor sangat mempertimbangkan risiko negara. Risiko politik merupakan suatu ketidakpastian didalam suatu investasi yang dapat mengurangi atau menyebabkan turunnya penanaman modal asing. Menurut Todaro (2003: 127) dalam pemikiran revolusi ketergantungan internasional dimana aliran ini lebih bersifat radikal dan lebih berorientasi politik. Kecendrungan untuk menekankan keberadaan dan bahaya kendala institusional, baik yang bersifat internal ataupun eksternal yang kesemuanya berdimensikan politik terhadap keseluruhan pelaksanaan proses pembangunan ekonomi.

Kurangnya integrasi sisi keuangan dan stabilitas politik akan secara langsung menghambat investasi di negara kurang maju (Keown, 2010: 98). Apabila tingkat risiko politik Indonesia semakin tinggi maka akan menurunkan kepercayaan investor asing dalam investasinya di Indonesia.

Jadi dapat disimpulkan bahwa risiko politik memiliki pengaruh yang negatif terhadap investasi asing di Indonesia. Semakin tinggi tingkat risiko politik akan mengurangi tingkat investasi di Indonesia.

METODE PENELITIAN

Model Dasar Regresi Linear Berganda

Pendekatan yang digunakan untuk menganalisis hubungan antara variabel dalam penelitian. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah investasi portofolio asing, sedangkan variabel independennya meliputi nilai tukar, inflasi, suku bunga, pertumbuhan ekonomi, jumlah uang beredar dan *country risk*.

Model dasar regresi linear berganda adalah:

$$FPI_t = \alpha_0 + \alpha_1 NT_t + \alpha_2 INF_t + \alpha_3 SB_t + \alpha_4 PERT_t + \alpha_5 JUB_t + \alpha_6 RISK_t + e_t$$

Metode Error Correction Model

ECM merupakan model koreksi kesalahan yang pertama kali dikembangkan oleh Prof. Dennis Sargan (1964) dan dikembangkan lebih lanjut oleh Prof. Hendry (1978) dengan konsep *general spesific approach*. ECM adalah teknik untuk mengoreksi ketidak seimbangan jangka pendek dan jangka panjang.

Model persamaan *Error Correction Model* adalah:

$$\Delta FPI_t = \alpha_0 + \alpha_1 \Delta NT_t + \alpha_2 \Delta INF_t + \alpha_3 \Delta SB_t + \alpha_4 \Delta PERT_t + \alpha_5 \Delta JUB_t + \alpha_6 \Delta RISK_t + e_t$$

Model ECM digunakan karena memiliki kemampuan meliputi lebih banyak variabel dalam menganalisis fenomena ekonomi yang mengkaji konsisten model empirik. Penggunaan model ECM dapat membantu peneliti dalam memecahkan masalah *spurious regression* dan data runtut waktu yang tidak stasioner (Gujarati, 2006).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Nilai Tukar terhadap Investasi Portofolio Asing

Hasil estimasi memperlihatkan bahwa dalam jangka pendek perubahan nilai tukar mengakibatkan guncangan terhadap investasi portofolio asing. Hal ini dapat dilihat dari probabilitas yang tidak signifikan terhadap perubahan investasi portofolio asing. Nilai koefisien dalam jangka pendek sebesar 0.0776. Apabila terjadi peningkatan nilai tukar sebesar satu satuan akan meningkatkan investasi portofolio asing sebesar 0.0776 Juta US \$ dengan asumsi *ceteris paribus*.

Dalam jangka panjang nilai tukar berpengaruh negatif dan tidak signifikan, dengan koefisien sebesar -0.0072. Apabila terjadi peningkatan nilai tukar sebesar satu satuan maka tidak akan menurunkan investasi portofolio asing di Indonesia dengan asumsi *ceteris paribus*. Dengan nilai koefisien dari nilai tukar adalah negatif.

Dalam jangka pendek nilai tukar berpengaruh tidak signifikan terhadap investasi portofolio asing di Indonesia. Ketika terjadi apresiasi nilai tukar maka biaya modal yang harus dikeluarkan semakin berkurang, keuntungan yang didapatkan oleh investor semakin meningkat sehingga mendorong minat investor dalam menanamkan investasi dalam bentuk portofolio. Sedangkan dalam jangka panjang nilai tukar memiliki pengaruh negatif tidak signifikan. Hal ini terjadi karena investor tidak berorientasi ekspor dan nilai tukar yang masih berfluktuasi.

Hal temuan ini sesuai dengan penelitian Eliza dan Ismail (2013) menemukan bahwa nilai tukar dalam jangka pendek dan jangka panjang tidak signifikan. Pratiwi dkk (2015) menyatakan bahwa nilai tukar memiliki pengaruh yang negatif terhadap penanaman modal asing. Nilai tukar rupiah akan berpengaruh secara tidak menentu terhadap investasi yang masuk ke suatu negara. Produk impor yang diukur dengan mata uang domestik akan menaikkan harga barang ekspor terhadap barang yang diperdagangkan. Penelitian ini sejalan dengan penelitian Kadir (2008) yang menyatakan nilai tukar berpengaruh positif terhadap semua jenis portofolio yang ada.

Inflasi terhadap Investasi Portofolio Asing

Hasil estimasi memperlihatkan dalam jangka pendek perubahan inflasi tidak menimbulkan guncangan terhadap investasi portofolio asing. Hal ini dapat dilihat dari probabilitas yang signifikan terhadap perubahan investasi portofolio asing. Dengan koefisien sebesar -210.2886, ketika terjadi perubahan inflasi sebesar satu satuan maka tidak akan menurunkan investasi portofolio yang artinya perubahan inflasi tidak mengakibatkan guncangan.

Dalam jangka panjang inflasi terhadap investasi portofolio asing berpengaruh negatif signifikan terhadap investasi portofolio asing. Dengan nilai koefisien sebesar -249.106 yang artinya apabila terjadinya peningkatan inflasi sebesar satu satuan maka akan menurunkan investasi portofolio asing di Indonesia atau bisa dikatakan memiliki pengaruh terhadap investasi portofolio asing.

Dalam jangka pendek inflasi tidak mengakibatkan guncangan, karena investasi portofolio asing merupakan investasi jangka pendek. Hal ini karena keuntungan yang diperoleh investor masih lebih besar dari pada peningkatan biaya produksi. Dalam jangka panjang inflasi berpengaruh

negatif signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa inflasi merupakan sinyal negatif bagi investor asing dalam menanamkan modalnya secara langsung di Indonesia. Hal ini sesuai dengan teori yang menyatakan bahwa tingkat inflasi berpengaruh negatif terhadap investasi.

Jika peningkatan harga umum secara terus menerus maka produksi akan berkurang seiring dengan penurunan daya beli masyarakat. Inflasi juga menyebabkan tingkat risiko kegagalan usaha semakin besar, yang pada akhirnya investasi dalam negeri kurang menarik.

Hasil temuan ini sesuai dengan penelitian Siregar (2011) menyatakan bahwa tingkat inflasi dalam jangka panjang akan memiliki pengaruh negatif signifikan. Hal ini juga dinyatakan Haidir (2016) yang menemukan dalam jangka pendek inflasi memiliki pengaruh negatif terhadap investasi portofolio asing di Indonesia. Diperkuat oleh Nopirin (2016) yang menyatakan bahwa seorang investor akan cenderung untuk melakukan investasi apabila tingkat inflasi di suatu negara adalah stabil.

Suku Bunga terhadap Investasi Portofolio Asing

Hasil estimasi memperlihatkan dalam jangka pendek suku bunga tidak menimbulkan guncangan terhadap investasi portofolio asing. Hal ini dapat dilihat dari probabilitas yang signifikan terhadap investasi portofolio. Nilai koefisien sebesar 460.6876, ketika terjadi peningkatan suku bunga sebesar satu satuan maka tidak akan meningkatkan investasi portofolio atau bisa dikatakan tidak memiliki pengaruh.

Dalam jangka panjang suku bunga berpengaruh negatif dan signifikan terhadap investasi portofolio asing dengan nilai koefisien 570.6996. Apabila terjadi peningkatan suku bunga sebesar satu satuan maka akan meningkatkan investasi portofolio asing di Indonesia sebesar 570.6996 Juta US \$.

Hal ini tidak sesuai dengan teori yang menyatakan bahwa suku bunga berpengaruh negatif terhadap investasi portofolio asing. Tingkat suku bunga mempunyai pengaruh pada dorongan untuk berinvestasi, jika suku bunga meningkat maka lebih sedikit proyek investasi yang menguntungkan dan jumlah barang-barang investasi yang diminta semakin berkurang. Berpengaruh positifnya investasi dalam jangka pendek dan jangka panjang disebabkan karena tingkat suku bunga yang harus dibayarkan investor dalam berinvestasi lebih kecil dari tingkat suku bunga pengembalian yang akan mereka terima.

Hasil temuan ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan Pratiwi, dkk (2015) yang memperlihatkan hasil suku bunga mempunyai pengaruh langsung yang positif dan signifikan terhadap penanaman modal asing. Sejalan dengan penelitian Eliza dan Ismail (2013) bahwa dalam jangka pendek suku bunga signifikan. Hal ini karena tipe dari investor cenderung melakukan aksi *profit taking* dengan harapan memperoleh *capital gain* yang cukup tinggi di pasar modal.

Pertumbuhan Ekonomi terhadap Investasi Portofolio Asing

Hasil estimasi memperlihatkan bahwa dalam jangka pendek perubahan pertumbuhan ekonomi menimbulkan guncangan terhadap investasi portofolio asing. Hal ini dapat dilihat dari probabilitas yang tidak signifikan dengan koefisien sebesar -0.0079. Apabila pertumbuhan ekonomi naik sebesar satu satuan maka akan menurunkan investasi sebesar 0.0079 Juta US \$. Artinya peningkatan pertumbuhan ekonomi berpengaruh negatif dalam jangka pendek terhadap investasi portofolio asing.

Dalam jangka panjang pengaruh pertumbuhan ekonomi terhadap investasi portofolio adalah negatif dan tidak signifikan. Dengan nilai koefisien pertumbuhan ekonomi sebesar -0.025. Ketika pertumbuhan ekonomi meningkat sebesar satu satuan maka tidak akan menurunkan investasi portofolio atau bisa dikatakan tidak memiliki pengaruh.

Hasil penelitian ini bertentangan dengan teori yang menyatakan bahwa peningkatan pertumbuhan ekonomi akan mendorong tersedianya infrastruktur yang baik sehingga investor menjadi tertarik untuk menanamkan modal di Indonesia. Dalam jangka pendek pertumbuhan ekonomi berpengaruh negatif karena pertumbuhan ekonomi yang berubah drastis mengakibatkan ketidakpastian dalam iklim berinvestasi. Perubahan drastis ini disebabkan oleh faktor-faktor yang berasal dari dalam negeri sendiri yang menurunkan motivasi investor dalam berinvestasi.

Sedangkan dalam jangka panjang perubahan pertumbuhan ekonomi yang semakin meningkat tidak diiringi dengan kebijakan pemerintah yang memberikan kepastian hukum dalam berinvestasi. Serta peningkatan risiko politik politik yang dapat mengancam usaha yang dilakukan oleh investor di Indonesia.

Hasil temuan ini sejalan dengan Jansen dan Stokman (2004) bahwa pengaruh Produk Domestik Bruto yang tidak signifikan dalam jangka pendek dikarenakan tidak sepenuhnya menggambarkan perubahan total kondisi untuk semua sektor perekonomian. Namun tidak sejalan dengan penelitian Eliza dan Ismail (2013) menyatakan bahwa Produk Domestik Bruto dalam jangka panjang berpengaruh positif, sedangkan dalam jangka pendek tidak memiliki pengaruh terhadap investasi portofolio asing.

Jumlah Uang Beredar terhadap Investasi Portofolio Asing

Hasil estimasi dalam jangka pendek memperlihatkan bahwa dalam jangka pendek jumlah uang beredar tidak mengakibatkan guncangan terhadap investasi portofolio asing dengan koefisien sebesar 0.0094. Artinya jika terjadi peningkatan jumlah uang beredar sebesar satu satuan maka tidak akan meningkatkan investasi portofolio asing atau bisa dikatakan tidak memiliki pengaruh.

Sedangkan dalam jangka panjang jumlah uang beredar berpengaruh positif signifikan terhadap investasi portofolio dengan koefisien sebesar 0.0162. Apabila jumlah uang beredar meningkat sebesar satu satuan maka akan meningkatkan investasi portofolio sebesar 0.0162 Juta US \$.

Hasil penelitian ini sesuai dengan teori yang menyatakan bahwa jumlah uang beredar berpengaruh positif terhadap investasi. Kenaikan jumlah uang beredar yang wajar akan mempengaruhi harga aset yang semakin meningkat, harga aset yang tinggi akan memberikan tingkat pengembalian yang tinggi. Hal ini akan mendorong investor untuk melakukan investasi dalam bentuk portofolio. Sejalan dengan hasil temuan Siregar (2011) yang menyatakan bahwa jumlah uang beredar memiliki pengaruh signifikan positif dalam jangka panjang.

Country Risk terhadap Investasi Portofolio Asing

Hasil estimasi memperlihatkan bahwa dalam jangka pendek risiko politik sebagai indikator *country risk* tidak menimbulkan guncangan terhadap investasi portofolio asing hal ini dapat dilihat dari probabilitas yang signifikan. *Country risk* berpengaruh positif dan signifikan. Dengan nilai koefisien regresi sebesar 1570.23. Setiap peningkatan risiko politik sebesar satu satuan tidak akan meningkatkan investasi portofolio asing atau dapat dikatakan tidak memiliki pengaruh.

Dalam jangka panjang pengaruh *country risk* terhadap investasi portofolio asing positif dan signifikan. Dengan nilai koefisien sebesar 13523,94. Setiap terjadi perubahan risiko politik sebesar satu satuan akan meningkatkan investasi portofolio asing sebesar 13523,94 Juta US \$. Hal ini disebabkan karena kepemilikan saham asing bukan merupakan pemegang mayoritas, mereka tidak menganggap serangan teroris sebagai kejadian fundamental secara jangka panjang sehingga investasi portofolio asing tetap meningkat (Permana dan Rivani, 2013).

Hal ini tidak sesuai dengan teori yang menyatakan bahwa semakin tinggi risiko politik disuatu negara akan menurunkan investasi portofolio asing. Hal ini disebabkan karena keadaan perekonomian yang tidak kondusif yang berpengaruh terhadap tingkat pengembalian. Selain itu juga disebabkan karena belum terjaminnya kepastian hukum dan perundang-undangan yang menjamin keamanan dalam berinvestasi. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan Sarwedi (2002) dimana *country risk* memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap penanaman modal asing dalam jangka pendek dan jangka panjang.

SIMPULAN

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

1. Nilai tukar dalam jangka panjang berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap investaasi portofolio asing di Indoensia. Dalam jangka pendek nilai tukar memiliki pengaruh positif tidak

- signifikan, sehingga menimbulkan guncangan terhadap investasi portofolio asing di Indonesia.
2. Inflasi dalam jangka panjang berpengaruh negatif dan signifikan terhadap investasi portofolio asing di Indonesia. Dalam jangka pendek inflasi memiliki pengaruh negatif dan signifikan, sehingga tidak menimbulkan guncangan terhadap investasi portofolio asing di Indonesia.
 3. Suku bunga dalam jangka panjang berpengaruh positif dan signifikan terhadap investasi portofolio asing di Indonesia. Dalam jangka pendek suku bunga memiliki pengaruh positif dan signifikan sehingga tidak menimbulkan guncangan terhadap investasi portofolio asing di Indonesia.
 4. Pertumbuhan ekonomi dalam jangka panjang berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap investasi portofolio asing di Indonesia. Dalam jangka pendek pertumbuhan ekonomi berpengaruh negatif tidak signifikan, sehingga menimbulkan guncangan terhadap investasi portofolio asing di Indonesia.
 5. Jumlah uang beredar dalam jangka panjang berpengaruh positif signifikan terhadap investasi portofolio asing di Indonesia. Dalam jangka pendek jumlah uang beredar berpengaruh positif dan signifikan, sehingga tidak menimbulkan guncangan terhadap investasi portofolio asing di Indonesia.
 6. *Country risk* dalam jangka panjang berpengaruh positif dan signifikan terhadap investasi portofolio asing di Indonesia. Dalam jangka pendek *country risk* berpengaruh positif dan signifikan, sehingga tidak menimbulkan guncangan terhadap investasi portofolio asing di Indonesia.

DAFTAR PUSTAKA

- Aggarwal, R, Klapper, L and Wycsocki, P. 2003. “*Portofolio Preferences of Foreign Institutional Investors*”. Georgetown University, Washington. Diakses tanggal 28 September 2017.
- Badan Pusat Statistik Indonesia. 2016. Statistik Indonesia. 1980-2016.
- Bank Indonesia, Statistik Ekonomi dan Keuangan Indonesia (SEKI). 2016. Bebragai Edisi. Jakarta.
- Boediono. 2014. *Ekonomi Makro (Seri Sinopsis Pengantar Ilmu Ekonomi)*. Edisi Keempat. Yogyakarta: BPFE.
- Donbusch, R, and Fisher, S. 1980. *Exchange Rates and Current Account*. American Economic Review, 70, hal 960-710. Diakses pada tanggal 15 November 2017.
- Dua, P and R, Garg. 2013. *Foreign Portoflio Investment Flows to India: Determinant and Analysis*, Working Paper No. 225, Centre For Development Economics Delhi School of Economics. Diakses pada (www.sciencedirect.com) tanggal 5 November 2017.
- Eliza Messayu dan Ismail Muhammad. 2013. “*Analisis Pengaruh Variabel Makroekonomi terhadap Investasi Asing di Indonesia (Tahun 2000:1-2011:4)*”. Universitas Brawijaya, Malang.
- Gujarati, N Damodar. 2006. Dasar-dasar Ekonometrika. Jakarta: Salemba Empat.
- Kandir, Serkan Yilmaz. 2008. *Makroekonomik Variabels, Firm, Characteristics and Srock Returns: Evidence From Turkey*. Internasional Research Journal of Finance Economics. ISSN 1450-2887 Issue 16.
- Keown, Athur J., John D. Marthin, J. Willian Pretty, David F. David F. Scott Jr. 2010. *Manajemen Keuangan: Prinsip dan Penerapan*. Edisi ke 10, Jilid 2. Jakarta: Indeks.
- Keputusan Menteri Keuangan Nomor 455/KMK.01/1997 tentang Pembelian Saham oleh Pemodal Asing Melalui Pasar Modal.
- Kewal, Suramaya Suci. 2012. *Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, dan Pertumbuhan PDB terhadap Indeks Saham Gabungan*. Jurnal Economic. Vol 8. No 1. Halaman 01-12. Diakses tanggal 26 September 2017.
- Jansen, W. J., and Stokman, Ad C.J. 2004. *Foreign Direct Invesment and Internasional Business Cyle Co-movement*. ECB Working Paper Series, 401.
- Jhingan, ML. 2010. *Ekonomi Pembangunan dan Perencanaan*. Cetakan ke 13. D. Guritno, S.H (Penerjemah). Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.

- Madura, Jeff. 2006. *Keuangan Perusahaan Internasional*. Edisi 8. Jakarta: Salemba Empat
- Mankiw, N. Geogry. 2007. *Makroekonomi*. Edisi Keenam. Jakarta: Erlangga.
- Miskhin, Frederic S. 2008. *Ekonomi, Uang, Perbankan dan Pasar Keuangan*. Edisi 8. Buku 2. Jakarta: Salemba Empat
- Nopirin. 2014. *Ekonomi Moneter*. Buku II. Edisi Ke 1. Cetakan Kesepuluh. Yogyakarta: BPFE UGM.
- Pratiwi Mardiana, Nabilla, Moch. Dzulkirom AR, Devi Farah Azizah. *Pengaruh Inflasi, Tingkat Suku Bunga SBI, dan Nilai Tukar terhadap Penanaman Modal Asing dan Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia*. Jurnal Administrasi Bisnis. Volume 26. No 02. Halaman 01-09. Diakses tanggal 10 November 2017.
- Permana, Sony H dan Rivani Edmira. 2013. *Pengaruh Produk Domestik Bruto, Inflasi, Infrastruktur, dan Risiko Politik terhadap Investasi Langsung Asing di Indonesia*. Diakses tanggal 10 November 2017
- Ralhan, M. 2006. "Determinants of Capital Flows: A Cross Country Analysis". University of Victoria, Ottawa.
- Rosyidi, Suherman. 1999. *Pengantar Teori Ekonomi: Pendekatan Mikro dan Makro*. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.
- Samuelson, Nordhaus. 2004. *Ilmu Makroekonomi*. Edisi Tujuh Belas. Jakarta: PT. Media Global Edukasi.
- Sarwedi. 2002. *Investasi Asing Langsung dan Faktor yang Mempengaruhinya*. Jurnal Akuntansi dan Keuangan. Vol 4. No 1. Halaman 17-35. Diakses pada 10 November 2017.
- Simorangkir, Iskandar. 2014. *Pengantar Kebanksentralan: Teori dan Praktik di Indonesia*. Cetakan Kedua. Jakarta: Rajawali Pers.
- Siregar, Dame. 2011. *Analisis Faktor Yang Mempengaruhi Investasi Portofolio Di Indonesia*. Institut Pertanian Bogor, Bogor.
- Sukirno, Sadono. 2016. *Makroekonomi Teori Pengantar*. Edisi Ketiga. Jakarta: Rajawali Pers.
- Tandelilin, Eduardus. 2001. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Cetakan Pertama. Yogyakarta: BPFE.
- Todaro, M.P. dan Smith S.C. 2006 *Pembangunan Ekonomi*. Jilid I. Edisi Kesembilan. Haris Manundar (Penerjemah). Jakarta: Erlangga.
- Undang-Undnag Pasar Modal Nomor 8 Tahun 1995.
- Waqas, Yahya. Shuhajat, H. H., dan Muhammad, I. N. 2015. *Macroeconomis dan Foreign Portofolio Invesment Volatility: A Case of countries*. Future Business Journal. Volume 1 hal 65-74. Diakses pada (www.sciendirect.com) tanggal 20 November 2017.
- World Bank. 2016. *World Development Indicator*. Washington D.C.