

Intervensi Kebijakan Moneter Terhadap Investasi Portofolio: Kasus Indonesia dan Amerika Serikat

Nanda Alfarina^{1*}, Hasdi Aimon²

^{1,2} Jurusan Ilmu Ekonomi, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Padang

*Korespondensi: nanda.alfarina@gmail.com

Info Artikel

Diterima:

14 Januari 2020

Disetujui:

28 Februari 2020

Terbit daring:

01 Maret 2020

Sitasi:

Alfarina, N., & Aimon, H. (2020). Intervensi Kebijakan Moneter Terhadap Investasi Portofolio: Kasus Indonesia dan Amerika Serikat. JKEP: Jurnal kajian ekonomi dan pembangunan, 2(1),

Abstrak

This study aims to determine the effect of monetary policy measured by the central bank's policy rate (X_1) on portfolio investment (Y) in Indonesia and United States in the long run. The data used are secondary data sourced from SEKI BI, FRED The Fed, coinmarketcap.com, and investing.com, with the VECM (Vector Error Correction Mechanism) analysis method. The study shows the differences between the results that occur in Indonesia and the United States. The policy interest rate has a significant positive effect on portfolio investment in the long run in Indonesia, while in the United States the interest rate in the long run has a significant negative effect on portfolio investment. The difference in research results between the two countries shows the need for different treatment for monetary authorities in encouraging portfolio investment.

Keywords: Interest Rate, Monetary Policy, Portfolio Investment, Indonesia, United States.

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh kebijakan moneter yang diukur melalui tingkat suku bunga kebijakan bank sentral (X_1) terhadap investasi portofolio (Y) di Indonesia dan Amerika Serikat dalam jangka panjang. Data yang digunakan merupakan data sekunder yang bersumber dari SEKI BI, FRED The Fed, coinmarketcap.com, dan investing.com. Periode penelitian adalah 2011M1-2019M6. Metode analisis yang digunakan adalah VECM (Vector Error Correction Mechanism). Penelitian menunjukkan perbedaan antara hasil yang terjadi di Indonesia dan Amerika Serikat. Tingkat suku bunga kebijakan berpengaruh signifikan positif terhadap investasi portofolio dalam jangka panjang di Indonesia, sementara di Amerika Serikat tingkat suku bunga dalam jangka panjang berpengaruh signifikan negatif terhadap investasi portofolio. Perbedaan hasil penelitian antara kedua negara ini menunjukkan perlunya perlakuan yang berbeda bagi otoritas moneter di kedua negara dalam mendorong investasi portofolio.

Kata Kunci : Suku Bunga, Kebijakan Moneter, Investasi Portofolio, Indonesia, Amerika Serikat

Kode Klasifikasi JEL: B27, E12, E42

PENDAHULUAN

Investasi portofolio adalah salah satu indikator utama pasar ekuitas di suatu negara. Tingkat pengembalian maksimum dengan risiko yang minimum merupakan faktor paling menonjol di balik keputusan investasi, namun disamping itu kemudahan akses, stabilitas keuangan, dan tingkat pajak yang rendah memainkan peran penting dalam mempengaruhi keputusan akhir manajemen investasi memutuskan aliran likuiditas (Hakeem, 2017; Huang & Wang, 2019). Secara umum, keputusan berinvestasi di pasar portofolio suatu negara dipengaruhi oleh dua faktor yaitu: (1) Faktor internal negara yang bersangkutan, meliputi kebijakan moneter dan fiskal, kondisi makro ekonomi dan pasar keuangan, stabilitas politik, dsb; (2) Faktor global, yang dapat pula menjadi substitusi dari aset portofolio di negara yang bersangkutan (Li, 2017; Ogundipe, Alabi, Asaleye, & Ogundipe, 2019).

Banyak literatur yang menemukan bahwa kondisi makro ekonomi yaitu nilai tukar dan pertumbuhan ekonomi memegang peranan penting dalam mempengaruhi investasi portofolio di suatu negara (Arintoko & Insukindro, 2017; Avdjiev, Bruno, Koch, & Shin, 2019; Foad & Lundberg, 2017; Ogundipe et al., 2019). Misalnya Ogundipe, dkk (2019) meneliti mengenai hubungan antara volatilitas nilai tukar dan investasi portofolio di Nigeria dengan menggunakan pendekatan VAR, dan ditemukan bahwa variasi pada investasi portofolio asing di Nigeria didominasi oleh pengaruh volatilitas nilai tukarnya. Sementara pertumbuhan ekonomi sendiri memiliki hubungan kausalitas dengan investasi portofolio pada banyak negara, investasi portofolio memiliki kapasitas untuk mendorong pertumbuhan ekonomi, dan pertumbuhan ekonomi yang baik dapat menarik minat investor dalam berinvestasi di pasar portofolio (Ikechukwu & Joseph, 2018; Li, 2017).

Kemudian, seperti yang telah disinggung sebelumnya, investasi portofolio juga dipengaruhi oleh faktor global. Misalnya penelitian (Avdjiev et al., 2019; Chuluun, 2017; Foad & Lundberg, 2017; Hakeem, 2017; Li, 2017; Suva, 2019) mengkaji dampak beberapa variabel global terhadap perkembangan investasi portofolio di suatu negara. Beberapa variabel yang menjadi sorotan adalah harga emas dunia, harga minyak dunia, nilai tukar dolar Amerika Serikat, yield obligasi Amerika Serikat, indeks saham internasional (Burger, Warnock, & Warnock, 2017), serta yang sekarang masih menjadi perbincangan adalah pasar *cryptocurrency* atau yang lebih populer yaitu Bitcoin (Canh, Binh, & Thanh, 2019; Nguyen, Thanh, Son, & Pham, 2019).

Namun dari berbagai variabel di atas, kebijakan moneter domestik merupakan variabel yang paling mudah untuk disesuaikan dalam mempengaruhi investasi portofolio. Terkait dengan hal tersebut, bank sentral di banyak negara industri menggunakan tingkat suku bunga untuk menstabilkan kegiatan ekonomi dalam mencapai tujuan kebijakan moneter. Pengendalian tingkat suku bunga kemudian ditransmisikan melalui pasar keuangan, nilai tukar, tingkat harga, serta pertumbuhan ekonomi (Borralló Egea & Hierro, 2019; Cesa-Bianchi, Thwaites, & Vicondoa, 2016; Khan, 2016) (Anis et al., 2019). Sehingga suku bunga dapat digunakan sebagai instrumen dalam mengendalikan investasi portofolio di suatu negara. Begitu juga dengan bank sentral di Indonesia dan Amerika Serikat.

Tingkat suku bunga merupakan instrumen utama pengendalian moneter di Indonesia dan Amerika Serikat. Di Indonesia, tingkat suku bunga kebijakan bank sentral ditentukan secara berkala melalui RDG (Rapat Dewan Gubernur). Sementara di Amerika Serikat, tingkat suku bunga ini ditentukan oleh FOMC (*Federal Open Market Comitee*). Pengendalian terhadap tingkat suku bunga ini salah satunya bertujuan untuk mendorong investasi portofolio asing masuk ke negara terkait. Misalnya di Indonesia, pada saat terjadinya ketegangan internasional di akhir tahun 2018, Bank Indonesia mengupayakan aliran investasi tetap masuk ke Indonesia dengan cara meningkatkan tingkat suku bunga kebijakan, sehingga variabel makro ekonomi lainnya tetap stabil. Begitu pun dengan Amerika Serikat, ketika perang dagang Amerika Serikat dan China memanans, The Fed menetapkan rezim kebijakan moneter yang diperketat dengan meningkatkan suku bunga kebijakan, sehingga pada periode tersebut investasi portofolio asing di Amerika Serikat tetap memiliki kinerja yang baik dengan nilai mencapai 12.678.101 juta dolar Amerika Serikat pada akhir kuartal ke-2 tahun 2019, capaian ini merupakan yang tertinggi sejak tahun 2011.

Berdasarkan permasalahan tersebut, pertanyaan utama yang ingin di jawab dalam penelitian ini adalah bagaimana dampak perubahan tingkat suku bunga kebijakan terhadap investasi portofolio di Indonesia dan Amerika Serikat dalam jangka panjang. Selain itu, dilihat juga bagaimana proporsi pengaruh variabel makro ekonomi domestik dan faktor global terhadap perkembangan investasi portofolio di Indonesia dan Amerika Serikat. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah pada objek penelitian, dimana pada penelitian ini dikomparasikan dampak yang terjadi pada dua negara yang memiliki karakteristik yang berbeda yaitu Indonesia yang merupakan negara *emerging economy* dan Amerika Serikat yang merupakan negara *advance economy*. Selain itu peneliti ini juga memasukkan variabel harga Bitcoin, yang masih jarang digunakan ketika membicarakan kebijakan moneter dan investasi portofolio di suatu negara.

METODE PENELITIAN

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data bulanan untuk periode 2011M1 – 2019M6 yang bersumber dari SEKI Bank Indonesia, dan *Federal Reserve Economic Data* bank sentral Amerika Serikat. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah investasi portofolio (Y) dengan variabel independen yaitu suku bunga kebijakan. Sementara itu, digunakan pula variabel nilai tukar, Google *trends* Bitcoin, harga emas dunia, dan harga Bitcoin sebagai variabel kontrol yang mempengaruhi investasi portofolio. Untuk melihat bagaimana pengaruh tingkat suku bunga kebijakan terhadap investasi portofolio di Indonesia dan Amerika Serikat dalam jangka panjang maka alat analisis yang digunakan adalah VECM (*Vector Error Correction Mechanism*), model VECM dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$\Delta \ln Y = \alpha_0 + \sum_{i=1}^m \alpha_{1i} \Delta Y_{t-i} + \sum_{i=1}^m \alpha_{2i} \Delta X_{1t-i} + \sum_{i=1}^m \alpha_{3i} \Delta X_{2t-i} + \sum_{i=1}^m \alpha_{4i} \Delta X_{3t-i} + \sum_{i=1}^m \alpha_{5i} + \Delta \ln X_4 \sum_{i=1}^m \alpha_{6i} \Delta \ln X_{5t-i} + \alpha \beta_6 ECT_{t-1} + \varepsilon_t$$

Dimana:

$\alpha, \beta,$	= Koefisien
X_1	= Suku Bunga Kebijakan (%)
X_2	= Nilai Tukar (%)
X_3	= <i>Google Trend Bitcoin</i> (%)
$\ln X_4$	= Harga Emas Dunia (USD)
$\ln X_5$	= Harga Bitcoin (USD)
$\ln Y$	= Investasi Portofolio (Juta USD)
ECT	= <i>Error Correction Term</i>
$\varepsilon_1 \varepsilon_2$	= <i>error term</i>

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Uji Stasioneritas

Tahap pertama dalam analisis VECM adalah uji stasioneritas. Berdasarkan uji stasioneritas, diketahui bahwa semua variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah stasioner pada tingkat *first difference* dengan membandingkan nilai ADF Test Statistik dan nilai kritis 5%.

Uji Panjang Lag Optimal

Pada penelitian ini pemilihan *lag* optimal di dasarkan pada nilai AIC terkecil. Berdasarkan uji lag optimum baik Indonesia maupun Amerika Serikat memiliki nilai AIC terkecil di *lag* 2. Sehingga *lag* optimal dalam model VECM ini adalah pada lag 2.

Uji Kointegrasi

Berdasarkan uji kointegrasi untuk Indonesia pada tabel 2 terlihat bahwa nilai Trace Statistic dan lebih besar dari nilai kritis 5% pada kolom pertama dengan probabilitas 0.03 atau 3 %. Artinya terdapat satu kointegrasi untuk data Indonesia. Sementara, terdapat dua nilai Trace Statistic yang lebih besar dari nilai kritis 5% pada data Amerika Serikat, artinya terdapat dua kointegrasi untuk data Amerika Serikat. Maka dapat disimpulkan bahwa kedua data tersebut terkointegrasi. Terkointegrasinya suatu data menunjukkan bahwa model yang tepat untuk digunakan adalah model VECM.

Tabel 1
Hasil Uji Kointegrasi (Trace Statistic)

Hypothesized No. of CE(s)	Indonesia			Amerika Serikat		
	Trace Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**	Trace Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None *	98,5827	95,7536	0,0315	112,80	95,7536	0,0020
At most 1	59,2204	69,8188	0,2601	71,949	69,8188	0,0335
At most 2	30,7698	47,8561	0,6788	41,910	47,8561	0,1612
At most 3	14,2430	29,7970	0,8267	14,981	29,7970	0,7813
At most 4	6,77853	15,4947	0,6035	4,9780	15,4947	0,8112
At most 5	1,74054	3,84146	0,1871	2,55E-	3,84146	0,9982

Sumber: Hasil Olahan Penulis

Hasil Analisis Persamaan VECM

Untuk mengetahui hubungan antara suku bunga kebijakan terhadap investasi portofolio di Indonesia, dapat dilihat melalui hasil uji VECM pada tabel 3 di bawah ini:

Tabel 2
Hasil Estimasi VECM Jangka Panjang Indonesia

No	Variabel	Koefisien	Nilai t- Statistik	Ket (t-tabel 1.960)
1	$\ln Y(-1)$	1,000000		
2	$X_1(-1)$	0,389497	[1,96971]	Signifikan
3	$X_2(-1)$	0,145578	[2,76409]	Signifikan
4	$X_3(-1)$	0,087860	[6,44572]	Signifikan
5	$\ln X_4(-1)$	-1,359161	[-0,92798]	Tidak Signifikan
6	$\ln X_5(-1)$	-0,085072	[-0,74143]	Tidak Signifikan
7	C	-13,35169		

Sumber: Hasil Olahan Penulis

Berdasarkan tabel 3 di atas, dapat dibentuk persamaan jangka panjang investasi portofolio Indonesia sebagai berikut:

$$\ln Y = -13,35169 + 0,389497X_1 + 0,145578X_2 + 0,087860X_3 - 1,359161\ln X_4 - 0,085072\ln X_5$$

Hubungan antar variabel dalam model dapat diketahui dengan membandingkan nilai t-statistik dengan t-tabel. Jika nilai t-statistik lebih besar daripada t-tabel maka dapat dikatakan bahwa variabel independen mempengaruhi variabel dependen. Nilai t-tabel berdasarkan tabel adalah sebesar 1,960. Artinya, jika nilai t-statistik lebih besar dari 1,960 maka dapat disimpulkan bahwa variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

Berdasarkan persamaan Investasi Portofolio Indonesia dapat diketahui bahwa dalam jangka panjang terdapat tiga variabel yang berpengaruh signifikan terhadap investasi portofolio di Indonesia. Pertama adalah X_1 yang merupakan tingkat suku bunga kebijakan Bank Indonesia, dimana persamaan tersebut menjelaskan bahwa variabel suku bunga kebijakan berpengaruh signifikan positif terhadap investasi portofolio di Indonesia. Artinya ketika suku bunga kebijakan meningkat maka akan diikuti oleh peningkatan investasi portofolio. Ketika terjadi peningkatan sebesar 1 persen pada suku bunga maka akan diikuti dengan peningkatan sebesar 0,3894 atau 38,94 persen pada nilai investasi portofolio. Nilai ini menunjukkan bahwa, investasi portofolio sangat elastis karena nilai perubahan pada investasi portofolio lebih tinggi dibandingkan dengan perubahan pada tingkat suku bunga.

Kemudian, variabel X_2 yang adalah nilai tukar rill efektif di Indonesia juga berpengaruh signifikan positif terhadap investasi portofolio di Indonesia. Dimana ketika terjadi peningkatan sebesar 1 persen pada nilai tukar rill efektif di Indonesia maka akan diikuti oleh peningkatan pada investasi portofolio sebesar 14,55 persen. Begitu juga halnya dengan variabel X_3 , yaitu *trend* pencarian google untuk Bitcoin yang berhubungan signifikan positif dengan investasi portofolio di Indonesia, dimana ketika terjadi peningkatan pada indeks pencarian google untuk istilah Bitcoin sebesar 1 persen maka akan diikuti oleh peningkatan pada investasi portofolio sebesar 8,78 persen. Peningkatan ini lebih kecil jika dibandingkan dengan pengaruh yang diberikan oleh suku bunga kebijakan bank sentral dan indeks nilai tukar rill efektif, namun masih memberikan pengaruh yang signifikan.

Selanjutnya adalah X_4 , yaitu harga emas dunia. Harga emas dunia berhubungan negatif dengan investasi portofolio di Indonesia. Ketika terjadi peningkatan pada harga emas, maka investasi portofolio di Indonesia akan menurun. Peningkatan sebesar 1 persen pada harga emas dunia, akan menyebabkan penurunan sebesar 1,35 persen pada investasi portofolio di Indonesia. Seperti halnya yang dapat kita lihat pada tabel di atas, hubungan antara harga emas dan investasi portofolio ini tidak signifikan, yang menandakan bahwa harga emas tidak terlalu berperan dalam mempengaruhi investasi portofolio di Indonesia.

Begitu pula halnya dengan harga Bitcoin, dalam jangka panjang harga Bitcoin berhubungan negatif dengan investasi portofolio di Indonesia. Dimana ketika harga Bitcoin meningkat maka akan menyebabkan penurunan pada investasi portofolio di Indonesia. Ketika terjadi peningkatan sebesar 1 persen pada harga Bitcoin maka akan diikuti oleh penurunan sebesar 0,08 persen, dimana pengaruh yang diberikan oleh harga Bitcoin pada investasi portofolio ini tidak signifikan. Hubungan signifikan ini didukung oleh penelitian (Canh et al., 2019; Matkovskyy, 2019; Nguyen et al., 2019), dalam penelitian tersebut penulis menyimpulkan bahwa antara investasi portofolio memiliki independensi, yang implikasinya adalah keduanya dapat menjadi diversifikasi dalam investasi.

Tabel 3
Hasil Estimasi VECM Jangka Panjang Amerika Serikat

	Variabel	Koefisien	Nilai t-Statistik	Ket (t-tabel 1.960)
1	$\ln Y_1(-1)$	1,000000		
2	$X_1(-1)$	-0,096779	[-3.57938]	Signifikan
3	$X_2(-1)$	0,000832	[0.28899]	Tidak Signifikan
4	$X_3(-1)$	-0,007299	[-5.42383]	Signifikan
5	$\ln X_4(-1)$	1,030431	[4.93163]	Signifikan
6	$\ln X_5(-1)$	-0,002566	[-0.23913]	Tidak Signifikan
7	C	-22,39742		

Sumber: Hasil Olahan Penulis

Selanjutnya adalah hasil analisis VECM investasi portofolio di Amerika Serikat. Berdasarkan tabel di atas, persamaan jangka panjang Investasi Portofolio Amerika Serikat dapat dibentuk melalui persamaan VECM sebagai berikut:

$$\ln Y_1 = -22,39742 - 0,096779X_1 + 0,000832X_2 - 0,007299X_3 + 1,030431\ln X_4 - 0,002566\ln X_5$$

Melalui tabel 4 dan persamaan investasi portofolio di atas dapat diketahui bahwa X_1 yaitu tingkat suku bunga kebijakan bank sentral berpengaruh signifikan negatif terhadap investasi portofolio di Amerika Serikat. Artinya ketika terjadi peningkatan pada tingkat suku bunga kebijakan bank sentral maka akan menyebabkan

penurunan pada investasi portofolio di Amerika Serikat, begitu pun sebaliknya. Peningkatan sebesar 1 persen pada tingkat suku bunga kebijakan akan menyebabkan penurunan sebesar 9,6 persen pada investasi portofolio.

Kemudian, X_2 yang merupakan nilai tukar rill efektif berdasarkan persamaan di atas menunjukkan hubungan positif. Dimana ketika terjadi peningkatan pada nilai tukar rill efektif di Amerika Serikat maka akan diikuti peningkatan pada investasi portofolio Amerika Serikat. Ketika terjadi peningkatan sebesar 1 persen pada nilai tukar rill efektif maka akan menyebabkan peningkatan investasi portofolio sebesar 0,83 persen. Namun, variabel nilai tukar rill efektif ini tidak memberikan pengaruh yang cukup signifikan bagi investasi portofolio di Amerika Serikat.

Variabel selanjutnya adalah X_3 , dimana berdasarkan persamaan di atas X_3 yang merupakan *trend* pencarian google untuk istilah Bitcoin menunjukkan pengaruh yang signifikan negatif terhadap investasi portofolio di Amerika Serikat. Ketika terjadi peningkatan sebesar 1 persen pada indeks pencarian google untuk istilah Bitcoin maka akan diikuti oleh penurunan sebesar 7,2 persen pada investasi portofolio Amerika Serikat.

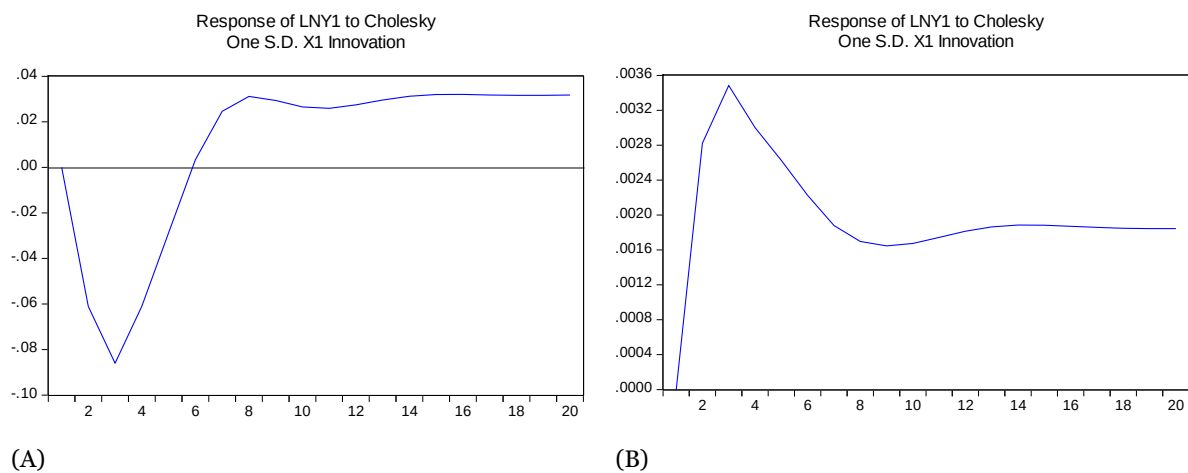
Berbeda halnya dengan X_4 , berdasarkan persamaan di atas dapat kita lihat bahwa X_4 yang merupakan harga emas dunia menunjukkan pengaruh yang signifikan positif terhadap investasi portofolio di Amerika Serikat. Dimana ketika terjadi peningkatan pada harga emas dunia maka akan diikuti oleh peningkatan pada investasi portofolio di Amerika Serikat. Ketika terjadi peningkatan sebesar 1 persen pada harga emas dunia maka akan menyebabkan investasi portofolio meningkat sebesar 1,03 persen.

Hasil Analisis Impuls Respons Function (IRF)

Analisis *Impuls Respons Function* (IRF) bertujuan untuk melihat dampak adanya *shock* pada suatu variabel terhadap variabel lainnya, *shock* pada variabel endogen akan mempengaruhi variabel itu sendiri yang kemudian menjalar ke variabel endogen lainnya (Satrianto, 2017). Hasil IRF pada gambar 1(A) menunjukkan bagaimana respon dari variabel investasi portofolio terhadap *shock* yang terjadi pada variabel tingkat suku bunga bank sentral di Indonesia. Hasil IRF pada Gambar 1 menunjukkan bagaimana respon dari variabel investasi portofolio terhadap *shock* yang terjadi pada variabel tingkat suku bunga bank sentral di Indonesia.

Sementara itu, di Amerika Serikat hasil uji IRF untuk Y_1 sebagai variabel respon ditunjukkan oleh gambar 1 (B). Dimana pada periode pertama sampai dengan periode ke-4, *shock* pada X_1 yaitu tingkat suku bunga direspon positif dengan pergerakan yang juga positif. Pada periode selanjutnya, investasi portofolio masih menunjukkan respon yang positif atas *shock* yang terjadi pada tingkat suku bunga namun dengan pergerakan yang negatif sampai dengan periode ke-8. Selanjutnya, pergerakan kurva IRF ini cenderung stabil meskipun tidak mendekati kondisi keseimbangan.

Gambar 1. Uji IRF Respon Investasi Portofolio di Indonesia (A) dan Amerika Serikat (B)



Sumber: Hasil Olahan Penulis

Hasil Analisis Variance Decomposition (VD)

Variance Decomposition bertujuan untuk memperoleh gambaran tentang seberapa kuat komposisi dari peranan variabel tertentu terhadap variabel lain. Pada Tabel 5 terlihat bahwa kontribusi terbesar yang mempengaruhi investasi portofolio bersumber dari varians pertumbuhan dirinya sendiri. Kontribusi tertinggi pada periode pertama adalah sebesar 100 persen, artinya hanya investasi portofolio saja yang mempengaruhi dirinya sendiri. Kemudian pada periode kedua kontribusi ini menurun menjadi 93,66 persen, dengan harga emas dunia sebagai variabel kedua yang memiliki proporsi terbesar dalam mempengaruhi investasi portofolio di Indonesia. Namun proporsi pengaruh investasi portofolio pada dirinya sendiri menurun menjadi sebesar 19,57 persen pada

periode ke 20. Pada periode ke 20 ini kontribusi terbesar diberikan oleh X_3 yaitu trend pencarian Google untuk istilah Bitcoin, yaitu sebesar 68.69 persen.

Tabel 4
Variance Decomposition Investasi Portofolio (Y_1) Indonesia

Per	LnY	X_1	X_2	X_3	$LN X_4$	$LN X_5$
1	100,0000	0,000000	0,000000	0,000000	0,000000	0,000000
2	93,66507	0,986426	0,168416	2,014110	2,545203	0,620772
5	43,55049	1,558154	2,134546	48,02641	3,579588	1,150818
10	28,17162	0,985591	3,488761	61,00579	3,267689	3,080550
15	22,43409	0,816407	4,130733	66,17770	3,056497	3,384576
20	19,57526	0,751097	4,463218	68,69023	2,931429	3,588763

Sumber: Hasil Olahan Penulis

Kemudian berdasarkan Tabel 6 dapat kita lihat kondisi *variance decomposition* untuk variabel investasi portofolio di Amerika Serikat. Dimana pada awal periode kontribusi terbesar yang mempengaruhi investasi portofolio di Amerika Serikat sepenuhnya dipengaruhi oleh dirinya sendiri, yaitu sebesar 100 persen, yang kemudian menurun menjadi 98,81 persen pada periode ke-2. Sementara pada periode 20 kontribusi ini menurun menjadi 90,34 persen. Variabel yang memberikan kontribusi terbesar pada investasi portofolio di Amerika Serikat selain dirinya sendiri adalah indeks nilai tukar rill efektif yaitu sebesar 6,91 persen.

Tabel 5
Variance Decomposition Investasi Portofolio (Y_1) Amerika Serikat

Per	LnY	X_1	X_2	X_3	$LN X_4$	$LN X_5$
1	100,0000	0,000000	0,000000	0,000000	0,000000	0,000000
2	98,81422	0,653985	0,133670	0,000128	0,397940	5,69E-05
5	94,69184	0,766325	3,440019	0,036981	0,276322	0,788514
10	91,28555	0,582144	6,158372	0,020115	0,498923	1,454899
15	90,71947	0,517643	6,616405	0,014451	0,514003	1,618028
20	90,34080	0,486375	6,914326	0,011331	0,529575	1,717592

Sumber: Hasil Olahan Penulis

Pengaruh Tingkat Suku Bunga Kebijakan Bank Sentral terhadap Investasi Portofolio di Indonesia dalam Jangka Panjang

Berdasarkan hasil uji VECM dalam jangka pendek tingkat suku bunga bank sentral berpengaruh negatif terhadap investasi portofolio di Indonesia, namun pengaruh ini tidak signifikan secara statistik ditandai dengan nilai t-statistiknya yang lebih kecil dari nilai t-tabel baik pada lag 1 maupun lag 2. Hal ini sejalan dengan penelitian (Adel Boughrara & Ichrak Dridi, 2017), dimana penelitiannya menunjukkan bahwa perilaku dan sikap kebijakan moneter tidak banyak ditentukan oleh tingkat kebijakan bank sentral (jangka pendek) saat ini, dan sebagian besar yang diharapkan oleh pelaku pasar di masa depan sehingga berpotensi mempengaruhi pasar keuangan dan akhirnya pada ekonomi rill. Akibatnya, tingkat suku bunga kebijakan bank sentral tidak mampu mempengaruhi investasi portofolio. Karenanya, dapat dikatakan bahwa dalam jangka pendek terdapat hambatan yang menghalangi transmisi dari kebijakan moneter yaitu suku bunga menuju investasi portofolio di Indonesia.

Kondisi ini berbeda jika dilihat dalam jangka panjang, dimana dalam jangka panjang tingkat suku bunga bank sentral berpengaruh signifikan positif terhadap investasi portofolio. Ketika terjadi kenaikan sebesar 1 persen pada tingkat suku bunga bank sentral akan menyebabkan terjadinya peningkatan pada investasi portofolio sebesar 38,94 persen di Indonesia. Angka ini menjelaskan bahwa dalam jangka panjang, investasi portofolio cukup sensitif terhadap perubahan yang terjadi pada tingkat suku bunga kebijakan. Hubungan positif antara kedua variabel tersebut secara tidak langsung menunjukkan bahwa investasi portofolio di Indonesia terutama sekali bergantung pada perilaku aset seperti obligasi yang merupakan bagian dari portofolio, dan sangat bergantung dengan pergerakan tingkat suku bunga yang terintegrasi dengan tingkat suku bunga kebijakan bank sentral. Dimana, ketika terjadinya peningkatan pada tingkat suku bunga kebijakan bank sentral, maka pasar akan merespon dan suku bunga kebijakan pasar ikut meningkat melalui mekanisme transmisi kebijakan moneter yaitu dengan adanya operasi pasar terbuka baik jual ataupun beli SBI (Sertifikat Bank Indonesia).

Peningkatan tingkat suku bunga ini menjadikan pasar keuangan lebih menarik, penjelasan hubungan positif antara investasi portofolio dan tingkat suku bunga ini dapat kita lihat melalui aset yang berupa obligasi yang merupakan bagian dari portofolio investasi (Bubeck, Habib, & Manganelli, 2018). Peningkatan tingkat suku bunga ini akan menyebabkan meningkatnya imbal hasil obligasi, sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Hendaryadi, Yusniar, & Had, 2012; Listiawati & Paramita, 2016; Surya & Nasher, 2011). Sehingga terjadi peningkatan minat investor untuk membeli obligasi, yang pada akhirnya menyebabkan peningkatan pada investasi portofolio.

Hubungan positif antara tingkat suku bunga dan investasi portofolio ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh (Al-Smadi, 2018)(Gumus, Duru, & Gungor, 2013)(Pala, Orgun, & Orhan, 2009). Penelitian tersebut menunjukkan bahwa tingkat suku bunga berpengaruh positif terhadap investasi portofolio di Yordania dan Turki. Dimana, penelitian Al-Smadi (2018) salah satunya melihat hubungan kausalitas antara tingkat suku bunga dengan investasi portofolio dan ditemukan bahwa antara keduanya tidak memiliki hubungan kausalitas, dan penulis juga menemukan bahwa adanya hubungan yang positif antara tingkat suku bunga dan investasi portofolio di Yordania meskipun tidak signifikan secara statistik. Lebih rinci (Sarah Brown, Alexandros Kontonikas, 2020) mengkomparasikan perbedaan antara respon investor aktif dan non-aktif dalam merespon kebijakan moneter, dan ditemukan bahwa adanya hubungan signifikan positif antara kebijakan moneter dengan investasi portofolio baik pada investor yang aktif maupun non-aktif, namun dengan perbedaan pembagian risiko yang lebih tinggi pada investor aktif.

Pengaruh Tingkat Suku Bunga Kebijakan Bank Sentral terhadap Investasi Portofolio di Amerika Serikat dalam Jangka Panjang

Pengaruh tingkat suku bunga kebijakan bank sentral terhadap investasi portofolio di Amerika Serikat dapat kita lihat melalui hasil uji VECM. Dimana dalam jangka pendek, pada lag 1 tingkat suku bunga berpengaruh positif terhadap investasi portofolio di Amerika Serikat, sementara pada lag 2 pengaruh ini berubah menjadi negatif. Namun sayangnya, baik pada lag 1 maupun lag 2 tingkat suku bunga bank sentral tidak mampu memberikan pengaruh yang signifikan terhadap pergerakan investasi portofolio di Amerika Serikat.

Hal ini menunjukkan pertentangan dengan kondisi yang terjadi dalam jangka panjang. Dimana dalam jangka panjang suku bunga kebijakan bank sentral mempunyai pengaruh yang signifikan negatif terhadap investasi portofolio di Amerika Serikat. Artinya, kenaikan pada tingkat suku bunga ini akan menyebabkan terjadinya penurunan pada investasi portofolio di Amerika Serikat. Kenaikan sebesar 1 persen pada tingkat suku bunga bank sentral akan menyebabkan terjadinya penurunan sebesar 9,67 persen pada investasi portofolio di Amerika Serikat.

Hubungan negatif antara tingkat suku bunga kebijakan bank sentral dan investasi portofolio ini dapat dijelaskan melalui mekanisme transmisi kebijakan moneter jalur kredit. Dimana, peningkatan pada suku bunga kebijakan bank sentral akan menyebabkan ikut meningkatnya suku bunga kredit. Hal ini secara langsung akan menyebabkan meningkatnya beban atau biaya pinjaman perusahaan, akibatnya neraca perusahaan terbebani, menurunkan laba dan meningkatkan biaya. Sehingga, kinerja laporan keuangan perusahaan menurun. Hal ini akan menyebabkan menurunnya harga saham perusahaan-perusahaan, sehingga menurunkan minat bagi investor untuk berinvestasi di pasar saham.

SIMPULAN

Hubungan antara kebijakan moneter dan investasi portofolio merupakan topik yang tidak asing lagi dalam literatur keuangan, namun bagaimana kebijakan moneter itu mempengaruhi kinerja dan pergerakan di pasar cryptocurrency merupakan hal yang sangat penting untuk ditelusuri lebih dalam. Penelitian ini melihat hubungan tersebut melalui variabel investasi portofolio yang mendapatkan perhatian tersendiri dalam penelitian-penelitian terdahulu sebagai salah satu jenis aset yang memiliki hubungan saling ketergantungan dengan cryptocurrency. Sebagai jawaban atas pertanyaan penelitian, dapat disimpulkan bahwa kebijakan moneter berpengaruh positif terhadap investasi portofolio di Indonesia dalam jangka panjang, yang artinya bank sentral dapat mengendalikan tingkat suku bunga kebijakan dalam mendorong investasi portofolio di Indonesia. Sementara kondisi sebaliknya terjadi di Amerika Serikat, dimana suku bunga kebijakan memiliki pengaruh yang signifikan negatif terhadap investasi portofolio.

DAFTAR RUJUKAN

- Adel Boughrara, & Ichrak Dridi. (2017). Does Inflation Targeting Matter for Foreign Portfolio Investment: Evidence From Propensity Score Matching. *Journal of Economic Development*, 42(2), 67–86. <https://doi.org/10.35866/caujed.2017.42.2.005>
- Al-Smadi, M. O. (2018). Determinants of foreign portfolio investment: The case of Jordan. *Investment Management and Financial Innovations*, 15(1), 328–336. [https://doi.org/10.21511/imfi.15\(1\).2018.27](https://doi.org/10.21511/imfi.15(1).2018.27)
- Anis, A., Putra, H. S., Alfarina, N., & Azhar, Z. (2019). Analysis of the Effectiveness of Monetary Policy Transmission (Evidence in Indonesia). In *Third International Conference On Education, Economics, Business and Management, Accounting and Entrepreneurship (PICEEBA 2019)* (Vol. 97, pp. 76–84).
- 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), 682–691.
- Avdjiev, S., Bruno, V., Koch, C., & Shin, H. S. (2019). The Dollar Exchange Rate as a Global Risk Factor: Evidence from Investment. *IMF Economic Review*, 67(1), 151–173. <https://doi.org/10.1057/s41308-019-00074-4>

- Borralló Egea, F., & Hierro, L. Á. (2019). Transmission of monetary policy in the US and EU in times of expansion and crisis. *Journal of Policy Modeling*, 41(4), 763–783. <https://doi.org/10.1016/j.jpolmod.2019.02.012>
- Bubeck, J., Habib, M. M., & Manganelli, S. (2018). *The Portfolio of Euro Area Fund Investors and ECB Monetary Policy Announcements*. *Journal of International Money and Finance* (Vol. 89). <https://doi.org/10.1016/j.jimonfin.2018.08.014>
- Burger, J. D., Warnock, F. E., & Warnock, V. C. (2017). The Effects of U.S Monetary Policy on Emerging Market Economies' Sovereign and Corporate Bond Markets. *NBER Working Paper No. 23628 National Bureau of Economic Research Cambridge, Mass., USA*.
- Canh, N. P., Binh, N. Q., & Thanh, S. D. (2019). Cryptocurrencies and Investment Diversification : Empirical Evidence from Seven Largest Cryptocurrencies. *Theoretical Economics Letters*, (9), 431–452. <https://doi.org/10.4236/tel.2019.93031>
- Cesa-Bianchi, A., Thwaites, G., & Vicendoa, A. (2016). Monetary Policy Transmission in an Open Economy: New Data and Evidence from the United Kingdom. *Ssrn*, 1–43. <https://doi.org/10.2139/ssrn.2835383>
- Chuluun, T. (2017). *Global portfolio investment network and stock market comovement*. *Global Finance Journal* (Vol. 33). Elsevier B.V. <https://doi.org/10.1016/j.gfj.2016.08.002>
- Foad, H., & Lundberg, C. (2017). The determinants of portfolio investment in offshore financial centers. *International Review of Financial Analysis*, 54, 76–86. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2017.08.003>
- Gumus, G. K., Duru, A., & Gungor, B. (2013). The Relationship Between Foreign Portfolio Investment and Macroeconomic Variables. *European Statistic Journal*, 9(34).
- Hakeem, M. M. (2017). Foreign Portfolio Investment and Economy: The Network Perspective, 1–12.
- Hendaryadi, Yusniar, M. W., & Had, A. (2012). Pengaruh Tingkat Suku Bunga, Bond Rating, Ukuran Perusahaan, Debt to Equity Ratio (DER) terhadap Yield to Maturity Obligasi Korporasi di BEI Periode Tahun 2010-2012, 295–309.
- Huang, X., & Wang, X. (2019). Portfolio Investment with Options Based on Uncertainty Theory. *International Journal of Information Technology and Decision Making*, 18(3), 929–952. <https://doi.org/10.1142/S0219622019500159>
- Ikechukwu, A., & Joseph, M. (2018). The Economic Growth Imperative of Foreign Portfolio Investment for Nigeria, 03(06), 71–77.
- Khan, S. (2016). Impact of monetary policy on investment, growth and balance of payments in Pakistan. *Journal of Business Strategies*, 10(1), 41–75.
- Li, M. (2017). *On the Significance of Global Factors in Portfolio Investment*. Wellesley College Digital Scholarship and Archive.
- Listiawati, L. N., & Paramita, V. S. (2016). Pengaruh Tingkat Suku Bunga, Inflasi, Debt to Equity Ratio, dan Ukuran Perusahaan terhadap Yield Obligasi pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2016, 15(1), 33–51.
- Matkovskyy, R. (2019). Effects of Economic Policy Uncertainty Shocks on the Interdependence Between Cryptocurrency and Traditional Financial Markets, (April).
- Nguyen, T. V. H., Thanh, B., Son, K., & Pham, H. (2019). Asymetric Monetary Policy Effects on Cryptocurrency Markets. *Research in International Business and Finance*. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2019.01.011>
- Ogundipe, A. A., Alabi, J., Asaleye, A. J., & Ogundipe, O. M. (2019). Exchange rate volatility and foreign portfolio investment in Nigeria. *Investment Management and Financial Innovations*, 16(3), 241–250. [https://doi.org/10.21511/imfi.16\(3\).2019.22](https://doi.org/10.21511/imfi.16(3).2019.22)
- Pala, A., Orgun, B., & Orhan, B. O. (2009). The Effect of Macro Economic Variable on Foreign Portfolio Investment: an Implication for Turkey. *Journal of Business Economic and Finance*, 108–126. <https://doi.org/https://doi.org/10.17261/Pressacademia.201519962>
- Roy Ifa Alhusna, M., & Aji Suseno, D. (2016). Determinan Investasi Portofolio Asing Di Indonesia Dan Pengaruhnya Terhadap PDB. *Stie Semarang*, 8(3), 143–162. Retrieved from <https://media.neliti.com/media/publications/131770-ID-determinan-investasi-portofolio-asing-di.pdf>
- Sarah Brown, Alexandros Kontonikas, and A. M. (2020). *Household Portfolios and Monetary Policy*.
- Satrianto, A. (2017). Kebijakan Fiskal, Moneter dan Neraca Pembayaran di Indonesia: Suatu Kajian Efektivitas. *Economac*, 1(2). <https://doi.org/10.24036/20171241>
- Surya, B. A., & Nasher, T. G. (2011). Analisis Pengaruh Tingkat Suku Bunga SBI, Exchange Rate, Ukuran Perusahaan, Debt To Equity Ratio dan Bond terhadap Yield Obligasi Korporasi di Indonesia, 10(2).
- Suva, M. (2019). *Determinants of International Portfolio Investment Risk Diversification in Developing Stock Markets*.