

Determinan Investasi Portofolio di Indonesia: Pendekatan *Vector Error Correction Model* dan *Error Correction Model*

Syafilla, Ishfy Dinda^{1*} , Astuti, Rini Dwi^{2*} 

¹Universitas Pembangunan Nasional Veteran Yogyakarta

²Universitas Pembangunan Nasional Veteran Yogyakarta

*Correspondence author: rinidwiastuti@upnyk.ac.id

Article Info: Received: 1 April 2023 | Revised: 11 April 2023 | Accepted: 28 April 2023

Abstract: The imbalances between investment financing and domestic savings in terms of providing sufficient capital are an obstacle to implementing economic development in Indonesia. Therefore, the flow of foreign capital is indispensable, one of which is by portfolio investment in order to increase capital market liquidity and as a source of financing domestic development. This study aims to analyze the response and influence of gross domestic product variables, inflation, exchange rates, and interest rates on portfolio investment in Indonesia in the period 2012.Q1-2021.Q4. The analytical tool in this study uses two approaches, which are: Vector Error Correction Model (VECM) and Error Correction Model (ECM). The results of this study indicate that in the long run, portfolio investment responds positively to the shock of inflation, exchange rate, and interest rate variables. In the short term, inflation and exchange rate variables have a negative and significant influence on portfolio investment.

Keywords: Portfolio Investment; Gross Domestic Bruto; Inflation; Exchange Rate; Interest Rate

JEL Classification: xxx

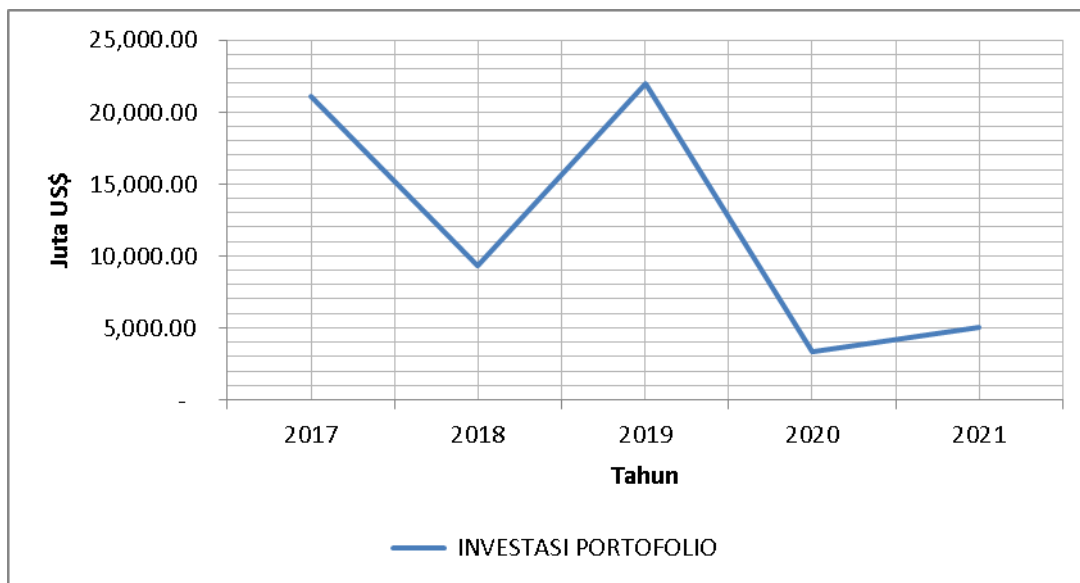
1. Introduction

Sebagai negara berkembang, pembangunan dan pertumbuhan ekonomi merupakan masalah utama yang dihadapi oleh Indonesia. Guna mencapai pembangunan nasional yang berkelanjutan maka Indonesia membutuhkan sumber pembiayaan atau modal yang cukup besar. Kebutuhan dana tersebut diperlukan sebagai upaya mengejar kemajuan pembangunan, baik secara regional maupun global. Akan tetapi, terdapat permasalahan pendanaan pembangunan di mana masih adanya *saving investment gap* di Indonesia. Kesenjangan pendanaan tersebut menunjukkan bahwa ketersediaan tabungan dalam negeri tidak mampu memenuhi kebutuhan investasi dalam perekonomian Indonesia. Sehingga aliran modal asing menjadi pilihan yang tidak dapat dipungkiri. Aliran modal asing sangat diperlukan dalam mendorong perkembangan dan pertumbuhan ekonomi di Indonesia, salah satunya dalam bentuk investasi portofolio.

Dewi & Triaryati (2015) menjelaskan bahwa investasi diperlukan untuk menunjang pertumbuhan ekonomi dan meningkatkan kualitas hidup masyarakat. Seiring dengan meningkatnya pendapatan nasional, maka kemampuan suatu perekonomian untuk

memproduksi barang dan jasa juga meningkat. Investasi portofolio merupakan salah satu sumber pembiayaan dalam jangka pendek untuk meningkatkan perekonomian dalam negeri. Suhendra & Istikomah (2016) mendefinisikan investasi portofolio sebagai bentuk pembelian saham dan obligasi melalui pasar modal dengan tujuan untuk memperoleh keuntungan dari modal yang diinvestasikan.

Sebagai negara dengan jumlah penduduk terbanyak keempat di dunia serta kekayaan alam yang berlimpah menjadikan Indonesia sebagai negara yang sangat menjanjikan untuk berinvestasi. Akan tetapi, pada Gambar 1 menunjukkan bahwa perkembangan realisasi investasi portofolio di Indonesia mengalami fluktuasi. Selama tahun 2017 hingga 2021, investasi portofolio di Indonesia mengalami penurunan dengan total sebesar 75.92 persen.



Gambar 1. Investasi Portofolio di Indonesia, 2017-2021 (Juta US\$)

Sumber: Bank Indonesia, 2022 (diolah)

Menurut Indrawati (2012), investasi portofolio dalam jangka pendek rentan terhadap sentimen pasar. Apabila terdapat sentimen negatif maka akan memicu terjadinya pembalikan modal dalam jumlah yang besar sehingga berpotensi menyebabkan tekanan pada stabilitas makro dan menimbulkan risiko kebijakan moneter. Dengan memperhatikan dampak buruk fluktuasi investasi portofolio bagi perekonomian nasional, maka tujuan dilakukannya penelitian ini yaitu: untuk menganalisis pengaruh jangka pendek produk domestik bruto, inflasi, nilai tukar, dan suku bunga BI terhadap investasi portofolio di Indonesia; menganalisis respon investasi portofolio dari adanya shock pada variabel produk domestik bruto, inflasi, nilai tukar, dan suku bunga BI di Indonesia; serta seberapa besar kontribusi tiap variabel dalam mempengaruhi investasi portofolio di Indonesia.

2. Literature Review

Salvatore (2013) mengemukakan bahwa terdapat dua macam investasi asing: investasi portofolio dan investasi langsung. Investasi portofolio atau investasi tidak langsung adalah aset keuangan murni, seperti obligasi atau surat utang, dalam mata uang domestik. Dengan

memiliki obligasi maka investor akan mendapatkan pembayaran tetap atau imbal hasil secara rutin dan selanjutnya akan memperoleh nilai nominal obligasi sesuai dengan tanggal yang telah ditetapkan sebelumnya. Menurut Bartram dan Dufey (2001: 5), investasi portofolio sebagai bentuk pengalokasian kekayaan yang tersisa (*remaining wealth*) pada aset keuangan dan aset riil dengan tujuan memperoleh pengembalian yang diinginkan.

Pertumbuhan ekonomi yang kuat mendorong pengembalian yang lebih baik bagi investor asing melalui peningkatan investasi. Sukirno (2018: 300) menyatakan bahwa tingkat pendapatan nasional yang tinggi akan mempengaruhi pendapatan masyarakat, selanjutnya pendapatan masyarakat yang tinggi tersebut akan memperbesar permintaan terhadap barang-barang dan jasa-jasa. Dengan demikian, keuntungan yang diperoleh perusahaan akan bertambah tinggi sehingga akan mendorong investasi. Sukirno (2018) berpendapat bahwa inflasi didefinisikan sebagai suatu proses kenaikan harga-harga yang berlaku dalam suatu perekonomian. Inflasi yang tinggi mencerminkan keadaan ekonomi suatu negara sedang tidak baik. Ketika terjadi inflasi yang berkepanjangan, maka harga produk akan semakin mahal sehingga daya beli masyarakat akan menurun (Putong, 2009). Hal tersebut akan mempengaruhi tingkat pengembalian investasi, sehingga pemilik modal cenderung mengalokasikan dananya pada aset tetap dan benda-benda berharga lainnya.

Menurut Septifany dkk (2015), nilai tukar merupakan faktor pendorong terjadinya realisasi investasi pada negara target, sebab penguatan mata uang negara target akan meningkatkan pengembalian investasi investor. Di sisi lain, pelemahan mata uang negara target akan menyebabkan hasil investasi yang lebih rendah bagi investor. Menurut Listiawati (2018), faktor suku bunga memiliki pengaruh besar terhadap besaran imbal hasil obligasi. Perubahan suku bunga domestik mempengaruhi imbal hasil obligasi. Ketika suku bunga meningkat, maka imbal hasil obligasi yang lebih tinggi menaikkan insentif pemilik dana termasuk investor asing untuk membeli obligasi lebih banyak. Sebaliknya, ketika suku bunga turun maka pengembalian obligasi lebih rendah, dan menurunkan investasi portofolio.

Beberapa penelitian telah dilakukan terkait faktor-faktor yang mempengaruhi investasi portofolio. Beberapa literatur riset telah menemukan bukti empiris terkait variabel yang diduga sebagai faktor determinan dari investasi portofolio yang masuk ke suatu negara. Studi empiris yang dilakukan oleh Suhendra & Istikomah (2016) menemukan bahwa peningkatan variabel produk domestik bruto dan inflasi secara signifikan akan meningkatkan investasi portofolio. Sedangkan, peningkatan variabel suku bunga dan nilai tukar secara signifikan akan menurunkan investasi portofolio.

Dalam penelitian Prastiwi & Idris (2020) yang mempelajari pengaruh pertumbuhan ekonomi, suku bunga internasional dan dummy krisis ekonomi terhadap investasi portofolio asing menemukan bahwa variabel pertumbuhan ekonomi di Indonesia dan China dalam jangka panjang berpengaruh positif dan signifikan terhadap investasi portofolio. Sementara dalam jangka panjang dan jangka pendek, variabel suku bunga internasional memberikan pengaruh positif namun tidak signifikan. Variabel dummy krisis dalam jangka panjang meningkatkan investasi portofolio di Indonesia, namun menurunkan investasi portofolio di China.

Penelitian serupa dilakukan oleh Aprilia dkk (2020) terkait pengaruh guncangan suku bunga, inflasi, dan nilai tukar terhadap investasi portofolio di ASEAN menghasilkan

kesimpulan bahwa variabel suku bunga merupakan faktor utama yang mempengaruhi investasi portofolio di Singapura. Semetara itu, variabel inflasi dan nilai tukar menjadi faktor utama dalam perubahan investasi portofolio di Indonesia. Penelitian yang dilakukan oleh Alhusna & Suseno (2016) menunjukkan hasil bahwa variabel nilai tukar terhadap investasi portofolio memiliki pengaruh langsung secara positif dan signifikan, sementara variabel suku bunga memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap investasi portofolio.

Berdasarkan kerangka teori yang telah dibangun, hipotesis penelitian dapat disusun sebagai berikut:

H1 : produk domestik bruto memiliki pengaruh positif terhadap investasi portofolio

H2 : inflasi memiliki pengaruh negatif terhadap investasi portofolio

H3 : nilai tukar memiliki pengaruh negatif terhadap investasi portofolio

H4 : suku bunga memiliki pengaruh positif terhadap investasi portofolio

3. Methods

Penelitian ini menggunakan metode penelitian kuantitatif, yaitu jenis penelitian yang menggunakan satuan angka dalam penyajian hasil analisis. Periode penelitian yang digunakan yaitu 2012.Q1-2021.Q4, dengan tujuan untuk menganalisis pengaruh, respon dan kontribusi variabel independen terhadap variabel terikat. Adapun variabel bebas yang digunakan yaitu produk domestik bruto, inflasi, nilai tukar, dan suku bunga BI, dengan variabel terikat yaitu investasi portofolio. Data yang digunakan merupakan data sekunder yang telah diolah dan bersumber dari Bank Indonesia dan Badan Pusat Statistik.

Untuk mengetahui respon investasi portofolio dari adanya *shock* pada variabel-variabel independen, maka penelitian ini menggunakan model analisis *Vector Error Correction Model* (VECM). Di samping itu, untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap investasi portofolio dalam jangka pendek maka digunakan juga metode analisis *Error Correction Model* (ECM). Berikut adalah model empiris dari VECM:

$$IP_t = \alpha_0 + \sum_{j=1}^k \beta_j IP_{t-j} + \sum_{j=1}^k \gamma_j PDB_{t-j} + \sum_{j=1}^k \delta_j INF_{t-j} + \sum_{j=1}^k \theta_j KURS_{t-j} + \sum_{j=1}^k \lambda_j SBI_{t-j} + u_{1t} \dots \dots \dots (3.1)$$

$$PDB_t = \alpha_1 + \sum_{j=1}^k \beta_j IP_{t-j} + \sum_{j=1}^k \gamma_j PDB_{t-j} + \sum_{j=1}^k \delta_j INF_{t-j} + \sum_{j=1}^k \theta_j KURS_{t-j} + \sum_{j=1}^k \lambda_j SBI_{t-j} + u_{2t} \dots \dots \dots (3.2)$$

$$INF_t = \alpha_2 + \sum_{j=1}^k \beta_j IP_{t-j} + \sum_{j=1}^k \gamma_j PDB_{t-j} + \sum_{j=1}^k \delta_j INF_{t-j} + \sum_{j=1}^k \theta_j KURS_{t-j} + \sum_{j=1}^k \lambda_j SBI_{t-j} + u_{3t} \dots \dots \dots (3.3)$$

$$KURS_t = \alpha_3 + \sum_{j=1}^k \beta_j IP_{t-j} + \sum_{j=1}^k \gamma_j PDB_{t-j} + \sum_{j=1}^k \delta_j INF_{t-j} + \sum_{j=1}^k \theta_j KURS_{t-j} + \sum_{j=1}^k \lambda_j SBI_{t-j} + u_{4t} \dots \dots \dots (3.4)$$

$$SBI_t = \alpha_4 + \sum_{j=1}^k \beta_j IP_{t-j} + \sum_{j=1}^k \gamma_j PDB_{t-j} + \sum_{j=1}^k \delta_j INF_{t-j} + \sum_{j=1}^k \theta_j KURS_{t-j} + \sum_{j=1}^k \lambda_j SBI_{t-j} + u_{5t} \dots \dots \dots (3.5)$$

Model ECM yang digunakan melalui dua tahap. Tahap pertama dengan menghitung residual melalui persamaan regresi. Tahap kedua melakukan estimasi regresi dengan menambahkan residual dari langkah pertama. Model ECM dirumuskan dengan persamaan sebagai berikut:

$$DIP_t = \beta_0 + \beta_1 DPDB_t + \beta_2 DINF_t + \beta_3 DKURS_t + \beta_4 DSBI_t + ECT(-1) + e_t \dots\dots\dots (3.6)$$

4. Results and Discussion

Untuk melihat perilaku jangka pendek maka digunakan metode *Error Correction Model* (ECM) dengan mengestimasi dinamika residual (ECT). Berdasarkan hasil estimasi *Error Correction Model* pada tabel 1, maka diperoleh hasil persamaan jangka pendek ECM sebagai berikut:

$$D(IP) = 431.54 + 0.004257 D(PDB) - 826.7627 D(INF) - 4.070211 D(KURS) + 1575.476 D(SBI) - 0.8177 ECT(-1) \dots\dots\dots (4.1)$$

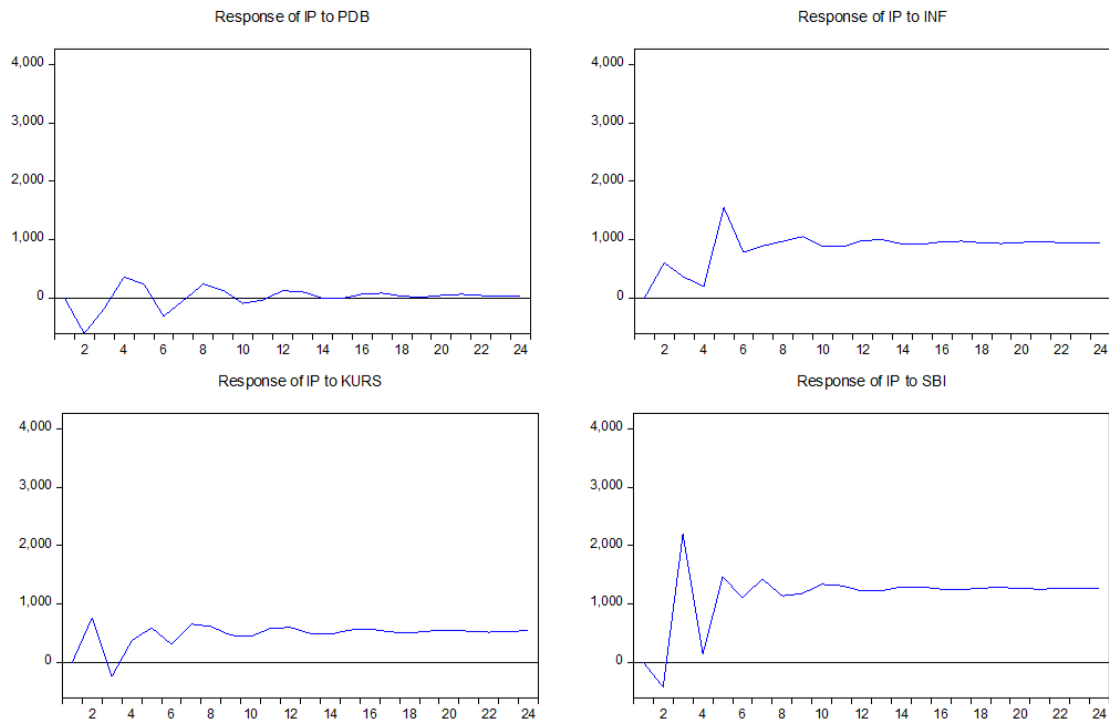
Tabel 1. The Result of Error Correction Model (ECM)

Dependent Variable: IP (Investasi Portofolio)				
Variable	Descriptions	Coefficient	Std. error	t-stat
C	Intercept	431.5402	569.1019	0.758283
PDB	Produk Domestik Bruto	0.004257	0.009349	0.455319
INF***	Inflasi	-826.7627	444.9843	-1.857959
KURS*	Nilai Tukar IDR/USD	-4.070211	0.825038	-4.933361
SBI	Suku Bunga BI	1575.476	1305.865	1.206462
ECT (-1)*	<i>Error Correction Term</i>	-0.817753	0.190982	-4.281842
Summary				
Obs.		40		
R ²		0.73207		
R ² adjusted		0.691475		
f-test		18.03331		
Diagnostic test	F-statistic		Prob. value	
JarqueBera-test	0.003978		0.998013	
Breusch Pagan-test	0.170883		0.9638	
LM-test	1.213016		0.2319	

Keterangan: *, ** and *** represent significance at 1%, 5% and 10% levels, respectively

Sumber: Hasil olah data peneliti

Analisa respon investasi portofolio (IP) terhadap fundamental makroekonomi yaitu produk domestik bruto, nilai tukar (kurs), inflasi, dan BI rate menggunakan metode *Vector Error Correction Model* (VECM). Menurut Gujarati (2003), koefisien individu dalam estimasi VECM seringkali sulit untuk diinterpretasikan sehingga para praktisi mengestimasi VECM dengan menggunakan analisa *Impulse Response Function* (IRF). IRF menggambarkan respon variabel dependen terhadap guncangan dari variabel lain, berikut adalah hasil uji IRF (Gambar 4.1).



Gambar 2. Respon Investasi Portofolio Terhadap PDB, INF, KURS, SBI

Selain memperhitungkan respons impuls, model VAR juga memiliki fitur analisis *forecast error decomposition of variance* atau yang disebut juga *variance decomposition*. *Variance Decomposition* adalah salah satu metode dalam model VECM yang digunakan untuk mengukur perkiraan *varians error* suatu variabel. Tujuannya untuk mengetahui seberapa besar pengaruh satu variabel terhadap variabel lain atau bahkan terhadap dirinya sendiri. Berikut adalah hasil pengujian *Variance Decomposition*:

Tabel 2. Hasil Uji *Variance Decomposition*

Variance Decomposition of IP:						
Period	S.E.	IP	PDB	INF	KURS	SBI
1	4262.666	100.0000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
20	9871.127	45.36868	0.833809	16.57401	5.494328	31.72917
40	13474.30	39.97848	0.468316	18.83709	6.055111	34.66101

Berdasarkan estimasi jangka pendek *Error Correction Model* (ECM), variabel produk domestik bruto berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap investasi portofolio di Indonesia. Berdasarkan hasil uji *Impulse Response Function* (IRF), dalam jangka panjang variabel produk domestik bruto cenderung tidak memberikan respon terhadap investasi portofolio di Indonesia. Hasil uji *Variance Decomposition* menunjukkan bahwa kontribusi variabel produk domestik bruto dalam mempengaruhi variabel investasi portofolio pada akhir periode sebesar 0.46 persen. Hasil tersebut tidak sejalan dengan studi empiris Suhendra & Istikomah (2016) yang menunjukkan adanya hubungan positif yang signifikan antara pertumbuhan ekonomi dan arus masuk portofolio asing di negara tujuan. Namun,

hasil ini sesuai dengan penelitian terdahulu dari Siregar (2011) dan Prastiwi & Idris (2020) yang menyimpulkan bahwa ketidakpastian ekonomi dalam jangka pendek di suatu negara dapat menurunkan minat investor untuk menanamkan modalnya di sana. Hal ini disebabkan oleh fakta bahwa produk domestik bruto tidak dapat merepresentasikan perubahan total dari seluruh sektor produksi secara keseluruhan. Oleh karena itu, hal tersebut cenderung tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap investasi portofolio di Indonesia.

Berdasarkan estimasi jangka pendek *Error Correction Model* (ECM), Investasi portofolio di Indonesia dipengaruhi secara negatif dan signifikan oleh variabel inflasi, yang ditunjukkan oleh nilai koefisien sebesar -826.7627. Artinya, jika terjadi peningkatan inflasi sebesar satu persen, maka investasi portofolio akan turun sebesar 826.7627 juta US\$. Hal ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Al-Smadi (2018) bahwa inflasi memiliki pengaruh negatif dan signifikan. Artinya semakin tinggi tingkat inflasi akan menghambat aliran investasi karena akan mengurangi pengembalian aktual investor. Terdapat perbedaan pada uji *Impulse Response Function* (IRF), dalam jangka panjang di mana variabel inflasi berpengaruh positif terhadap investasi portofolio di Indonesia. Sedangkan hasil uji *Variance Desomposition* menunjukkan bahwa kontribusi variabel inflasi dalam mempengaruhi variabel investasi portofolio pada akhir periode sebesar 18.84 persen. Hal ini sejalan dengan hasil empiris Suhendra & Istikomah (2016) yang menyatakan bahwa tingkat inflasi memiliki pengaruh positif terhadap investasi portofolio. Ketidaksiuaian ini dapat dipengaruhi oleh kondisi tingkat inflasi di Indonesia yang cenderung stabil dan konsisten dibawah 10 persen. Menurut Fadillah (2017) Ketika inflasi berada pada kondisi yang rendah dan stabil, maka hal tersebut akan menciptakan iklim yang kondusif bagi investor asing untuk menanamkan modalnya di negara tersebut.

Berdasarkan estimasi jangka pendek *Error Correction Model* (ECM), Investasi portofolio di Indonesia dipengaruhi secara negatif dan signifikan oleh variabel nilai tukar, seperti yang ditunjukkan oleh nilai koefisien sebesar -4.070211. Artinya, jika USD mengalami apresiasi (atau Rupiah mengalami depresiasi) sebesar satu persen, maka investasi portofolio akan turun sebesar 4.070211 juta US\$. Penelitian ini sejalan dengan studi empiris Suhendra & Istikomah (2016) yang menyatakan bahwa investasi portofolio dipengaruhi secara negatif oleh variabel nilai tukar. Fluktuasi nilai tukar dapat mempengaruhi keputusan di mana untuk berinvestasi karena meningkatkan variabilitas dalam arus pendapatan masa depan (Tahir et al., 2020). Oleh karena itu, risiko mata uang yang lebih tinggi pada suatu negara akan mengurangi daya tarik negara tersebut karena terdapat ketidakpastian yang lebih tinggi mengenai kinerja keuangan. Di sisi lain, dalam jangka panjang, hasil pengujian *Impulse Response Function* (IRF) menunjukkan bahwa variabel nilai tukar memberikan respon yang positif terhadap investasi portofolio di Indonesia. Pada uji *Variance Desomposition*, variabel nilai tukar berkontribusi sebesar 6 persen dalam mempengaruhi variabel investasi portofolio. Penelitian ini didukung oleh penelitian Alhusna & Suseno (2016) dan Dua & Garg (2013) yang menyimpulkan bahwa nilai tukar mempengaruhi investasi portofolio secara positif. Hal ini dapat terjadi apabila perusahaan berorientasi ekspor karena dengan terdepresiasinya nilai tukar rupiah akan meningkatkan keuntungan perusahaan tersebut, sehingga akan menarik investor asing untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut.

Berdasarkan estimasi jangka pendek *Error Correction Model* (ECM), variabel suku bunga BI berpengaruh positif, namun tidak signifikan terhadap investasi portofolio di Indonesia. Hal ini sesuai dengan penelitian Prastiwi (2020) dimana suku bunga dalam jangka pendek memiliki pengaruh positif namun tidak signifikan terhadap investasi portofolio asing di Indonesia dan di China. Hal ini dapat terjadi karena aliran investasi portofolio asing lebih banyak pada modal ekuitas (saham) dibandingkan pada surat utang jangka pendek. Berdasarkan hasil uji *Impulse Response Function* (IRF), dalam jangka panjang variabel suku bunga BI memiliki respon positif terhadap investasi portofolio di Indonesia. Hasil uji *Variance Decomposition* menunjukkan bahwa variabel suku bunga memiliki kontribusi terbesar dalam mempengaruhi variabel investasi portofolio yaitu sebesar 34.66 persen. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Siregar (2011) yang menyimpulkan bahwa suku bunga berdampak positif terhadap investasi portofolio. Perbedaan ini dapat terjadi karena pergerakan suku bunga BI diikuti dengan pergerakan imbal hasil (*yield*) obligasi, sehingga minat investor terhadap investasi portofolio meningkat. Hal ini sesuai dengan teori paritas suku bunga, di mana peningkatan suku bunga domestik memicu kenaikan *capital inflow*.

5. Conclusions and Recommendations

Berdasarkan hasil penelitian, variabel inflasi dan nilai tukar memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap investasi portofolio dalam jangka pendek, sedangkan variabel produk domestik bruto dan suku bunga memiliki pengaruh positif namun tidak signifikan dalam jangka pendek terhadap investasi portofolio di Indonesia pada periode 2012.Q1-2021.Q4. Dalam jangka panjang, investasi portofolio tidak merespon adanya *shock* pada variabel produk domestik bruto. Namun *shock* dari variabel inflasi, nilai tukar, dan suku bunga direspon positif oleh investasi portofolio di Indonesia pada periode 2012.Q1-2021.Q4.

Berdasarkan kesimpulan yang telah dijelaskan sebelumnya, beberapa saran yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- a. Bank Indonesia sebagai bank sentral diharapkan mampu menjaga stabilitas kurs dan mengendalikan volatilitas inflasi melalui bauran kebijakan dengan memperkuat pengelolaan likuiditas rupiah melalui penerbitan instrumen operasi pasar terbuka guna mendorong penyerapan likuiditas dan memperketat peraturan terhadap barang ekspor dan impor agar stabilitas harga dapat terkendali.
- b. Pemerintah melalui bank sentral diharapkan mampu mempertahankan perekonomian yang stabil yang ditandai dengan tingkat inflasi yang rendah, serta nilai tukar dan suku bunga yang stabil guna menarik investasi portofolio.
- c. Variabel suku bunga memiliki kontribusi terbesar dalam mempengaruhi investasi portofolio di Indonesia. Oleh karena itu, Bank Indonesia diharapkan mampu menjaga kestabilan tingkat suku bunga acuan BI melalui kebijakan BI 7DRR
- d. Bagi peneliti selanjutnya agar memperbarui dan menambahkan variabel lain yang diduga mempengaruhi investasi portofolio di Indonesia. Selain itu, peneliti dapat menggunakan metode yang berbeda untuk memberi persepektif yang berbeda dalam penelitian sejenis.

References

- 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)
- Alhusna, M. R. I. & Suseno, D. A. (2016). Determinan Investasi Portofolio Asing Di Indonesia dan Pengaruhnya Terhadap PDB. *Stie Semarang*, 8(3), 143–162.
- Aprilia, A., Qoriah, C. G., Wardhono, A., & Nasir, M. A. (2020). Foreign Portfolio Investment in Asean 4: the Effect of Macroeconomic Indicators. *Indonesia Economis Journal*, 9. <https://doi.org/https://doi.org/10.52813/jei.v9i1.43>
- Dewi, P. K., & Triaryati, N. (2015). Pengaruh Pertumbuhan Ekonomi, Suku Bunga, dan Pajak terhadap Investasi Asing Langsung di Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 4(4), 886–878. doi: <https://doi.org/10.24843/EJMUNUD.2018.v7.i07.p20>
- Dua, P., & Garg, R. (2013). Foreign Portfolio Investment Flows To India : Determinants And Analysis *Pami Dua Reetika Garg Working Paper No . 225*, Issue 225.
- Fadillah, M. A. (2017). Analisis Produk Domestik Bruto (PDB), Suku Bunga BI (BI Rate), dan Inflasi Terhadap Investasi Asing Langsung (PMA) di Indonesia Tahun 2006-2015. *Journal of Chemical Information and Modeling*, 53(9), 1689–1699.
- Gujarati, Damodar. (2003). *Basic Econometrics. 4th Edition*. Singapore: McGraw-Hill International Editions
- Indrawati, Y. (2012). Foreign Direct Investment dan Investasi Portofolio Terhadap Stabilitas Makroekonomi di Indonesia: Fenomena Global Imbalances. *Ekonomi Internasional*.
- Listiawati, L. N., & Paramita, V. S. (2018). 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. *Jurnal Manajemen*, 15(1), 18–32. <https://doi.org/10.25170/jm.v15i1.97>
- Prastiwi, L., & Idris. (2020). Jurnal Kajian Ekonomi dan Pembangunan Analisis Determinan Investasi Portofolio Asing (Studi Komparatif: *JKEP: Jurnal Kajian Ekonomi Dan Pembangunan*, 2(1), 1–6.
- Putong, Iskandar. 2009. *Economics, Pengantar Mikro dan Makro*. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Salvatore, D. (2013). *International economics. In The Elgar Companion to Post Keynesian Economics, Second Edition* (11th ed.). John Wiley & Sons.
- Septifany, A. T., Hidayat, R. R., & Sulasmiyati, S. (2015). Penanaman Modal Asing di Indonesia (Studi Pada Bank Indonesia Periode Tahun 2006-2014). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, 25(2), 1–7.
- Siregar, D. (2011). Analisis faktor-faktor yang memengaruhi perubahan investasi portofolio asing di Indonesia. <https://repository.ipb.ac.id/handle/123456789/47691>
- Suhendra, I., & Istikomah, N. (2016). Faktor Penentu Investasi Portofolio Di Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi Terpadu*, 9(2). <https://doi.org/10.35448/jrat.v9i2.4314>

- Sukirno, Sadono. (2018). *Makroekonomi Teori Pengantar Edisi 3*. Jakarta: Rajawali Pers.
- Tahir, M., Ibrahim, H., Zulkafli, A.H. and Mushtaq, M. (2020), "Influence of 56 exchange rate fluctuations and credit supply on dividend repatriation policy of US multinational corporations", *Journal of Central Banking Theory and Practice*, Vol. 9 No. s1, pp. 267-290, Sciendo.