

Dampak Investasi Portofolio Terhadap Nilai Tukar di Indonesia

Asri Wahyuni¹, Doni Satria²

^{1,2}Program Studi Ekonomi Pembangunan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Negeri Padang, Indonesia

*Korespondensi: Wahyuniasri019@gmail.com, Donisatria@fe.unp.ac.id

Info Artikel

Diterima:

8 Juni 2024

Disetujui:

22 Juni 2024

Terbit daring:

28 Juni 2024

DOI: -

Sitasi:

Wahyuni, A & Satria, D (2024).
Dampak Investasi Portofolio
Terhadap Nilai Tukar di
Indonesia

Abstract:

The objective of this research is to analyze the influence of foreign capital flows, especially foreign portfolio investment, in influencing the exchange rate in Indonesia. This research uses secondary data sourced from the World Bank Indicator and Bank for International Settlements (BIS) with the main independent variables being foreign portfolio investment and the control variables in the research, namely foreign direct investment, interest rates and inflation and the dependent variable, namely the exchange rate. This research uses multiple regression analysis with time series data from 1991-2020. The results of the analysis found that foreign portfolio investment plays an important role in influencing the exchange rate in Indonesia. However, it has not been able to provide a positive contribution in encouraging the strengthening of the exchange rate in Indonesia. So, the government and monetary authorities need to pay attention to important factors that influence foreign capital flows, especially foreign portfolio investment, namely transaction costs, government restrictions, product specialization or other factors to encourage the strengthening of the exchange rate in Indonesia through foreign portfolio investment.

Keyword : Exchange Rate, Foreign Portfolio Investment, Multiple Regression

Abstrak:

Tujuan dari penelitian adalah menganalisis dampak aliran modal asing terutama investasi portofolio asing dalam mempengaruhi nilai tukar di Indonesia. Penelitian ini menggunakan data sekunder yang bersumber dari World Bank Indicator dan Bank for International Settlements (BIS) dengan variabel independen utama investasi portofolio asing dan variabel kontrol dalam penelitian yaitu investasi asing langsung, suku bunga, dan inflasi serta dependen yaitu nilai tukar. Penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda dengan data *time series* dari 1991-2020. Hasil analisis menemukan bahwa investasi portofolio asing berperan penting dalam mempengaruhi nilai tukar di Indonesia. Namun, belum mampu memberikan kontribusi positif dalam mendorong penguatan nilai tukar di Indonesia. Maka, pemerintah dan otoritas moneter perlu memperhatikan faktor-faktor penting yang mempengaruhi arus modal asing terutama investasi portofolio asing yaitu biaya transaksi, batasan pemerintah, spesialisasi produk atau faktor lainnya untuk mendorong penguatan nilai tukar di Indonesia melalui investasi portofolio asing.

Kata kunci: Nilai Tukar, Investasi Portofolio Asing, Regresi Berganda

Kode Klasifikasi JEL: C32, F31, G11,

PENDAHULUAN

Dalam dua dekade terakhir, terintegrasinya pasar keuangan global menyebabkan pesatnya aliran modal asing masuk (Goldstein & Razin, 2006). Pesatnya dana arus modal asing berperan penting dalam mempengaruhi fluktuasi nilai tukar terutama di negara berkembang. Dalam menutupi kelemahan fundamental akumulasi modal negara berkembang, aliran modal asing memiliki peran penting yang telah memberikan dampak yang besar dalam mencapai pembangunan dan pertumbuhan ekonomi untuk menutupi kelamahan akumulasi modal dan memperluas peluang ekonomi di negara berkembang (Kawai & Lamberte, 2008; Sedik dan Sun, 2012; IMF, 2012). Pada sisi lain, otoritas moneter perlu memperhatikan tantangan faktor eksternal terutama bagi negara berkembang yang merupakan negara perekonomian kecil, karena dominasi ketergantungan aliran modal asing menyebabkan kekuatan bank sentral dalam mengendalikan nilai tukar menjadi terbatas.

Maka, aliran modal asing menjadi perhatian utama pada kalangan pembuat kebijakan serta bank sentral di berbagai negara berkembang terutama investasi portofolio asing yang memiliki likuiditas tinggi.

Permasalahan terkait dengan investasi portofolio asing di negara berkembang adalah dalam memenuhi permintaan investor asing, perusahaan dan pemerintahan negara berkembang menerbitkan utang dalam mata uang dolar AS yang berfluktuasi dengan nilai tukar lokal. Pada sisi lain, dengan dihapusnya hambatan aliran modal asing dan perkembangan teknologi menyebabkan investasi portofolio menyebabkan likuiditas suatu negara meningkat. Maka, penarikan dana asing (penjualan asing) menyebabkan investasi portofolio menurun yang diikuti oleh peningkatan permintaan uang asing yang akhirnya menyebabkan depresiasi mata uang domestik. Sehingga, investasi portofolio menjadi sumber penting dalam mempengaruhi fluktuasi nilai tukar di negara berkembang seperti Indonesia (Makoni, 2020).

Selain itu, perekonomian negara berkembang yang di dominasi oleh investasi portofolio dalam menutupi kekurangan struktural ekonominya harus menghadapi konsekuensi negatif dalam jangka panjang. Hal ini, terjadi karena investor asing tidak peduli dengan masalah pembangunan pada negara yang menjadi tujuan investasi mereka (Todaro, 2005), sehingga investasi portofolio asing mampu menyebabkan pasar modal menjadi tidak stabil (Bekaert & Harvey, 2003) yang akhirnya mempengaruhi nilai tukar (Chai-Anant & Ho, 2011). Penjualan atau penarikan oleh investor asing akan menyebabkan penurunan pada pasar modal sementara itu, permintaan mata uang asing akan meningkat karena penarikan dana yang dilakukan oleh investor asing yang di ubah menjadi nilai tukar asing sehingga berdampak terhadap depresiasi mata uang domestik.

(Frensidy, 2008; Pal & Dasgupta, 2008) menemukan hal yang serupa yaitu perubahan yang terjadi pada aliran modal asing memiliki dampak terhadap ketidakstabilan pada pasar modal yang juga berpengaruh terhadap fluktuasi nilai tukar (Lily et al., 2014), perubahan ini berdampak terhadap permintaan dan penawaran mata uang yang pada akhirnya berdampak terhadap perkembangan permintaan atau penurunan pada pasar saham. Pada sisi lain, hasil temuan, Chai-anant (2003) dan Karolyi (2002), mengindikasikan terdapat hubungan yang dinamis antara nilai tukar dan aliran modal masuk, sementara itu Sourionis (2003) tidak adanya korelasi kuat atau dinamis antara nilai tukar dengan aliran modal masuk. Selanjutnya, Froot (2002) dan Evan (2002) menemukan kurs aliran pembelian mempengaruhi nilai tukar, tetapi hanya berpengaruh dalam jangka pendek. Maka, hasil kajian menunjukkan bahwa aliran modal asing berperan penting dalam mempengaruhi nilai tukar di negara berkembang seperti Indonesia.

Selanjutnya, adanya aliran modal asing yang masuk ke suatu negara dari investor asing, menunjukkan stabilitas makroekonomi suatu negara. Dengan masuknya aliran modal asing dan stabilitas makroekonomi yang baik maka, dalam jangka panjang akan meningkatkan minat dari investor asing untuk melakukan investasi di suatu negara. Menurut laporan kinerja neraca pembayaran Bank Indonesia (2015), neraca pembayaran Indonesia mengalami defisit, hal ini dipengaruhi oleh dinamika ekonomi global sehingga menyebabkan menurunnya minat investor asing untuk melakukan investasi di Indonesia, hal ini menunjukkan bahwa Indonesia merupakan salah satu negara yang menjadi tujuan utama investor asing dalam menanamkan modalnya. Namun, karena Indonesia merupakan negara berkembang perekonomian terbuka kecil rentan dipengaruhi oleh faktor global. Faktor global yang harus menjadi fokus pemerintah salah satunya adalah aliran masuk modal asing untuk memperkuat nilai tukar rupiah terhadap mata uang asing seperti investasi portofolio asing. Pada negara yang mengadopsi nilai tukar mengambang, penawaran dan permintaan mata uang menjadi hal utama dalam mempengaruhi nilai tukar domestik dan kestabilan makroekonomi. Maka, dengan begitu peningkatan investasi portofolio akan menyebabkan peningkatan Cadangan devisa sehingga nilai tukar rupiah terapresiasi (Todaro, 2005).



Gambar 1 Perkembangan Nilai Tukar di Indonesia Tahun 1991 – 2020

Sumber : Bank for International Settlements (BIS)

Berdasarkan pada gambar 1 menunjukkan perkembangan nilai tukar Indonesia terhadap mata uang dolar AS yang berfluktuatif dari tahun 1991-2020. Perubahan drastis nilai tukar rupiah terhadap dolar AS terjadi pada periode 1997-2019 hal ini disebabkan oleh terjadinya krisis moneter Asia yang berdampak terhadap krisis moneter di Indonesia. Krisis moneter menyebabkan tingkat inflasi yang tinggi sehingga menyebabkan terjadinya depresiasi nilai tukar rupiah terhadap mata uang asing terutama mata uang dolar AS. Menurut (Nugroho, 2012) tingginya tingkat inflasi pada tahun 1997-1998 yang berawal akibat krisis nilai tukar di Thailand berdampak terhadap negara di Asia termasuk negara Indonesia yang menyebabkan terjadinya krisis nilai tukar di Indonesia. Namun, semenjak 2005 Indonesia telah mengadopsi kebijakan inflation targeting secara eksplisit sehingga inflasi stabil dan cenderung rendah yang pada akhirnya nilai tukar kembali stabil. Maka, ini menunjukkan pergerakan perdagangan internasional dan integrasi pasar uang global yaitu investasi asing menjadi faktor penting dalam mempengaruhi nilai tukar domestik terutama di negara berkembang seperti Indonesia.

Investor asing memainkan peran penting di berbagai pasar terutama pasar uang di negara berkembang karena peran investor dalam negeri yang kecil (BIS), 2019. Maka, dengan peran penting investor asing di negara berkembang keuntungan mereka diukur dalam mata uang dolar sehingga perbedaan suku bunga di negara berkembang berpengaruh besar terhadap masuknya investasi asing sehingga berdampak terhadap fluktuasi nilai tukar negara berkembang. Oleh karena itu, apresiasi nilai tukar dolar terhadap dolar AS melemahkan kondisi keuangan dan berdampak terhadap ekonomi yang ekspansif sementara itu, apresiasi nilai tukar perdagangan tertimbang menyebabkan efek yang kontradiktif. Pada sisi lain, keterbukaan ekonomi meningkatkan penerbitan utang mata uang asing di pasar globalisasi untuk memenuhi permintaan investor asing dengan imbal hasil tinggi namun menyebabkan likuiditas semakin tinggi. Hal ini, menyebabkan utang dalam mata uang asing perusahaan-perusahaan di negara berkembang menyebabkan tingginya risiko terhadap fluktuasi nilai tukar (Calomiris et al., 2019).

Maka, pergerakan investasi portofolio memiliki peran penting di negara berkembang dalam mendorong fluktuasi nilai tukar di negara berkembang seperti Indonesia karena struktural ekonominya yang bergantung terhadap investasi portofolio dalam menutupi

kelemahan struktural ekonomi sehingga rentan terhadap investasi portofolio. (Hofmann et al., 2022) menganalisis model kapasitas risiko bagi investor portofolio global yang berubah-ubah mempengaruhi nilai tukar. Salah satu, prediksi kunci dari model tersebut adalah bahwa depresiasi dolar berbasis luas memiliki nilai yang lebih besar berdampak pada pasar obligasi mata uang lokal dari EME tertentu daripada yang setara perubahan nilai tukar dolar bilateral. Bukti empiris membenarkan hal tersebut prediksi dari model. Öndings ini memberikan blok bangunan utama dari sebuah analisis dari fluktuasi dalam kondisi keuangan global. Selanjutnya, fluktuasi nilai tukar AS mempengaruhi perdagangan dan juga jalur keuangan terutama investasi riil di negara berkembang (Avdjiev et al., 2019). Maka, penguatan dolar AS menyebabkan dampak makroekonomi yang berlawanan arah dengan perdagangan.

Selanjutnya, pada kasus Indonesia (Anggitawati & Ekaputra, 2020) yang membahas hubungan antara portofolio asing terhadap nilai tukar Indonesia terutama portofolio saham menemukan bahwa pengaruh portofolio asing berperan penting terhadap pasar obligasi dibandingkan pasar saham yang pada akhirnya mempengaruhi nilai tukar rupiah di Indonesia. Kondisi ini, disebabkan oleh Indonesia yang merupakan negara berkembang bergantung terhadap investasi portofolio asing dalam mengatasi kelemahan pada modal yang pada akhirnya berdampak buruk dalam jangka panjang (Muntasir, 2015) hal ini, dipengaruhi oleh investor asing mengejar keuntungan namun, tidak fokus pada pembangunan di negara investasinya (Todaro & Smith, 2006). Sehingga, investasi portofolio asing mampu menyebabkan ketidakstabilan pada pasar modal karena likuiditas tinggi dan investor asing mengejar keuntungan (Bekaert & Harvey, 2003) yang pada akhirnya akan mempengaruhi nilai tukar di negara berkembang seperti Indonesia. Maka, mengindikasikan bahwa peran penting investasi portofolio untuk pertimbangan perumusan kebijakan moneter untuk mencapai stabilitas nilai tukar.

Dari banyaknya jenis modal asing, investasi portofolio asing ialah aliran modal asing yang rentan dipengaruhi oleh dinamika ekonomi global dan domestik, Ini disebabkan karena investasi portofolio bersifat jangka pendek. Apabila terjadi sedikit saja “shock” atau guncangan maka akan sangat mengganggu kestabilan volatilitas investasi portofolio Seperti yang terjadi pada saat pandemik covid 19 yang memberikan guncangan yang cukup besar sehingga terjadi penarikan dana secara besar-besaran. Hal ini, menyebabkan terdepresiasi nilai tukar rupiah yang cukup tajam. Investasi portofolio telah menjadi strategi populer bagi para investor yang ingin mencapai diversifikasi dan pertumbuhan yang lebih tinggi. Namun, pengaruh investasi portofolio terhadap nilai tukar masih menjadi topik yang relatif kurang dipahami dalam bidang keuangan.

Berdasarkan uraian tersebut, maka diperlukan pembahasan lebih lanjut mengenai analisis hubungan antara investasi portofolio asing terhadap nilai tukar di Indonesia. Disamping itu, kami dalam penelitian ini menggunakan variabel kontrol yaitu investasi langsung asing, suku bunga dan inflasi untuk.

TINJAUAN LITERATUR

Nilai Tukar

Nilai tukar mata uang disebut dengan kurs adalah harga satu unit mata uang asing dalam mata uang domestik atau mata uang domestik terhadap mata uang asing. Nilai tukar yang kita kenal dalam pengertian sehari-hari dalam pengertian nominal (nilai tukar nominal). Dalam menganalisis nilai tukar kita juga mengenal apa yang disebut sebagai nilai tukar riil. Nilai tukar riil adalah nilai tukar nominal yang sudah dikoreksi dengan harga relatif, yaitu harga-harga didalam negeri dibanding dengan harga-harga di luar negeri (Iskandar, 2002; 5).

Selanjutnya, nilai tukar mempengaruhi kebijakan moneter melalui saluran nilai tukar yang berfokus pada pentingnya pengaruh perubahan aset finansial terhadap berbagai aktivitas ekonomi. Peran saluran nilai tukar terhadap mekanisme kebijakan moneter terkait dengan interaksi kegiatan ekonomi suatu negara dengan negara asing. Pengaruh nilai tukar terhadap aktivitas ekonomi tidak hanya dipengaruhi oleh nilai tukar namun juga dipengaruhi oleh besarnya aliran dana masuk atau keluar karena aktivitas suatu negara di perdagangan luar negeri dan aliran modal investasi asing pada neraca pembayaran. Maka, keterbukaan ekonomi dan sistem nilai tukar mengambang serta sistem devisa bebas menyebabkan pengaruh nilai tukar dan aliran modal asing berperan penting di suatu negara.

Pada sisi lain, pengaruh nilai tukar secara tidak langsung disebabkan oleh kebijakan moneter yang mempengaruhi suku bunga di pasar sehingga perbedaan suku bunga pasar domestik dan luar negeri (*interest rate differential*) yang berdampak terhadap besarnya aliran dana luar negeri serta mempengaruhi permintaan dan penawaran di pasar valuta asing. Maka, secara teori hubungan antara suku bunga dan nilai tukar berhubungan dan berkorelasi negatif dengan harga saham karena peningkatan suku bunga menyebabkan pendapatan dividen berkurang namun, mata uang domestik terapresiasi karena perbedaan suku bunga domestik dengan suku global yang menunjukkan imbal hasil tinggi pada pasar pendapatan tetap dibandingkan negara lain dengan risiko dan struktur ekonomi yang sama (Hamrita & Trifi, 2011). Maka, perbedaan suku bunga yang disebabkan oleh kebijakan moneter mempengaruhi nilai tukar dalam mempengaruhi aktivitas ekonomi di suatu negara.

Teori Interest Rate Parity

Sebuah teori bahwa perbedaan suku bunga antara kedua negara adalah sama dengan perbedaan antara nilai tukar maju dan kurs spot paritas tingkat bunga memainkan peran penting dalam pasar valuta asing, menghubungkan suku bunga, nilai tukar spot dan kurs valuta asing. Hubungan antara mata uang nilai tukar dari dua negara dan lokal tingkat suku bunga, dan peran penting yang dimainkan di pasar valuta asing. Menurut konsep, perbedaan antara tingkat bunga pasar di dua negara adalah sama dengan perbedaan antara maju dan tempat pertukaran tukar mata uang masing-masing. Oleh karena itu, tidak ada arbitrase kesempatan dalam reksa perdagangan mata uang mereka dapat eksis kecuali ini paritas istirahat turun.

Dalam praktek karena pemerintah campur tangan melalui kontrol mata uang, yang penuh kesadaran dari paritas ini mungkin tidak terjadi. Perubahan tingkat suku bunga akan berdampak pada perubahan jumlah investasi di suatu negara, baik yang berasal dari investor domestik maupun dari investor asing, khususnya pada jenis investasi portofolio yang umumnya berjangka pendek. Perubahan tingkat suku bunga ini akan berpengaruh pada perubahan jumlah permintaan dan penawaran di pasar uang domestik. Apabila dalam suatu negara terjadi peningkatan aliran modal masuk (*capital inflows*) di luar negeri, hal ini menyebabkan terjadinya perubahan nilai tukar mata uang negara tersebut terhadap mata uang asing di pasar valuta asing (Madura, 2000, p. 101). Suku bunga itu salah satu indikator dalam memutuskan apakah seseorang akan menabung atau melakukan investasi. Semakin tinggi tingkat bunga, semakin banyak dana yang ditawarkan. Dengan demikian terdapat hubungan positif antara tingkat bunga dengan jumlah dana yang ditawarkan (Culha, 2006).

Teori Purchasing Power Parity

Teori Purchasing Power Parity atau paritas daya beli dikemukakan oleh Gustav Cassel pada tahun 1920 yang menyatakan bahwa perbandingan nilai satu mata uang dengan mata uang lain ditentukan oleh tenaga beli uang tersebut di masing masing negara. Dasar teorinya adalah perbandingan nilai tukar menggunakan tingkat harga di masing-

masing negara. Ada dua versi teori paritas daya beli yaitu versi absolut dan versi relative. Prinsip utama hukum ini adalah harga barang dan jasa akan menjadi sama di semua pasar dengan asumsi tidak adanya biaya transportasi. Teori umum PPP menjelaskan bahwa nilai tukar dan tingkat harga akan bergerak dalam satu arah fenomena ini hanya dapat berlangsung dalam jangka panjang, sedangkan dalam jangka pendek akan terjadi deviasi yang disebabkan oleh tingkat inflasi.

Teori Neraca Pembayaran

Teori neraca pembayaran internasional merupakan teori ekonomi makro terbuka atau ekonomi internasional. Teori ini menjelaskan bahwa suatu negara harus menjaga hubungan ekonomi dengan negara lain karena dengan menjaga hubungan tersebut maka negara tersebut dapat memperoleh devisa dalam jumlah tertentu, yang kemudian akan dibentuk menjadi cadangan devisa sebagai bagian dari modal pembangunan suatu negara (Hady, 2009). *Balance of payment* (BOP) adalah suatu catatan yang disusun secara sistematis tentang seluruh transaksi ekonomi yang meliputi perdagangan barang/jasa, transfer keuangan dan moneter antara penduduk (resident) suatu negara dan penduduk luar negeri (rest of the world) untuk suatu periode waktu tertentu, biasanya satu tahun (Hady, 2001).

Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Tukar

Investor asing memainkan peran penting di berbagai pasar terutama pasar uang di negara berkembang karena peran investor dalam negeri yang kecil (BIS, 2019). Maka, dengan peran penting investor asing di negara berkembang keuntungan mereka diukur dalam mata uang dolar sehingga perbedaan suku bunga di negara berkembang berpengaruh besar terhadap masuknya investasi asing, sehingga berdampak terhadap fluktuasi nilai tukar negara berkembang. Oleh karena itu, apresiasi nilai tukar dolar terhadap dolar AS melemahkan kondisi keuangan dan berdampak terhadap ekonomi yang ekspansif sementara itu, apresiasi nilai tukar perdagangan tertimbang menyebabkan efek yang kontradiktif. Pada sisi lain, keterbukaan ekonomi meningkatkan penerbitan utang mata uang asing di pasar globalisasi untuk memenuhi permintaan investor asing dengan imbal hasil tinggi namun likuiditas. Hal ini, menyebabkan utang dalam mata uang asing perusahaan-perusahaan di negara berkembang menyebabkan tingginya risiko terhadap fluktuasi nilai tukar (Calomiris et al., 2019).

Maka, pergerakan investasi portofolio memiliki peran penting di negara berkembang dalam mendorong fluktuasi nilai tukar di negara berkembang seperti Indonesia karena struktural ekonominya yang bergantung terhadap investasi portofolio dalam menutupi kelemahan struktural ekonomi sehingga rentan terhadap investasi portofolio. (Hofmann & Shin, 2022) menganalisis model kapasitas risiko bagi investor portofolio global yang berubah-ubah mempengaruhi nilai tukar. Salah satu prediksi kunci dari model tersebut adalah bahwa depresiasi dolar berbasis luas memiliki nilai yang lebih besar berdampak pada pasar obligasi mata uang lokal dari negara berkembang tertentu dari pada yang setara perubahan nilai tukar dolar bilateral. Selanjutnya, fluktuasi nilai tukar AS mempengaruhi perdagangan dan juga jalur keuangan terutama investasi riil di negara berkembang (Avdjiev et al., 2019). Maka, penguatan dolar AS menyebabkan dampak makroekonomi yang berlawanan arah dengan perdagangan.

(Tambunan & Fauzie, 2018) pengaruh capital inflow dan capital outflow di Indonesia terhadap nilai tukar rupiah. Hasil estimasi persamaan jangka pendek menunjukkan bahwa peningkatan arus masuk investasi langsung pada triwulan terakhir menyebabkan nilai tukar rupiah mengalami apresiasi. Sedangkan, investasi lainnya arus masuk pada dua kuartal terakhir, arus keluar investasi langsung pada satu atau dua kuartal dan arus keluar investasi portofolio pada kuartal terakhir menyebabkan nilai tukar rupiah mengalami depresiasi. Hasil estimasi dari persamaan jangka panjang menunjukkan bahwa

peningkatan aliran modal asing masuk menyebabkan nilai tukar rupiah mengalami apresiasi, aliran modal keluar menyebabkan rupiah nilai tukar mengalami depresiasi.

(Dinda & Dwi, 2023) meneliti determinan yang mempengaruhi investasi portofolio di Indonesia. Penelitian ini, bertujuan untuk menganalisis respon dan pengaruh variabel produk domestik bruto, inflasi, nilai tukar, dan suku bunga terhadap portofolio investasi di Indonesia pada periode 2012.Q1-2021.Q4. Alat analisis dalam penelitian ini menggunakan dua pendekatan, yaitu: Vector Error Correction Model (VECM) dan Error Correction Model (ECM). Hasil penelitian, menunjukkan bahwa dalam jangka panjang, investasi portofolio merespon guncangan dari variabel inflasi, nilai tukar, dan suku bunga. Dalam jangka pendek, variabel inflasi dan nilai tukar berpengaruh negatif dan signifikan terhadap investasi portofolio di Indonesia (Kurdiansyah et al., 2021).

Selanjutnya, pada kasus Indonesia (Anggitawati & Ekaputra, 2020) yang membahas mengenai hubungan antara portofolio asing terhadap nilai tukar Indonesia terutama portofolio saham menemukan bahwa pengaruh portofolio asing berperan penting terhadap pasar obligasi dibandingkan pasar saham yang pada akhirnya berdampak besar terhadap nilai tukar di Indonesia. Hal ini, disebabkan oleh Indonesia merupakan negara berkembang bergantung terhadap investasi portofolio dalam menutupi kelemahan-kelemahan dasar pada struktural ekonominya yang harus menanggung dampak dalam jangka panjang (Muntasir, 2015) karena investor asing tidak peduli terhadap pembangunan di negara tujuannya (M. P Todaro & Smith, 2006). Sehingga, investasi portofolio asing dapat menyebabkan extreme volatility (Bekaert & Harvey, 2003) pada pasar modal yang pada akhirnya akan mempengaruhi nilai tukar di negara berkembang seperti Indonesia. Maka, mengindikasikan bahwa peran penting investasi portofolio untuk pertimbangan perumusan kebijakan moneter untuk mencapai stabilitas nilai tukar.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda menggunakan data *time series* dari tahun 1991 sampai 2020 dan menggunakan data yang bersumber dari World Bank Indicator dan Bank for International Settlements (BIS). Variabel penelitian ini terdiri dari empat variabel bebas yaitu investasi portofolio asing sebagai variabel bebas utama, investasi asing langsung, suku bunga, dan inflasi sebagai variabel kontrol dalam penelitian ini. Selanjutnya, variabel terikat yaitu kurs yang merupakan perbandingan nilai tukar rupiah terhadap mata uang dollar dengan satuan Rp/\$.

Sementara, variabel bebas investasi portofolio asing dan investasi asing langsung diukur menggunakan satuan juta USD yang merupakan investasi asing ke Indonesia. Selanjutnya, suku bunga riil merupakan tingkat suku bunga nominal yang dihitung dengan pertimbangan tingkat inflasi yang menunjukkan daya saing suatu negara menggunakan satuan persen. Variabel berikutnya, Inflasi yang diukur dengan tingkat pertumbuhan tahunan PDB deflator implisit yang menunjukkan tingkat perubahan harga dalam perekonomian secara keseluruhan menggunakan satuan persen.

Berdasarkan metode analisis dan variabel yang digunakan dalam penelitian ini maka, persamaan regresi berganda yang digunakan dalam penelitian ini sebagai berikut :

$$ER_t = \alpha + \beta_1 FPI_{1t} + \beta_2 FDI_{2t} + \beta_3 IR_{3t} + \beta_4 INF_{4it} + U_t \quad (1)$$

Dimana ER_t merupakan Kurs/Nilai Tukar, α adalah Bilangan konstanta, $\beta_1, \beta_2, \dots, \beta_n$ adalah Koefisien variabel bebas, X_1, X_2, \dots, X_n adalah Variabel bebas, FPI_{1t} adalah Investasi Portofolio Asing, FDI_{2t} adalah Investasi Asing Langsung, IR_{3t} adalah Suku Bunga riil, INF_{4it} adalah Inflasi.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Sebelum menganalisis analisis regresi berganda kami melakukan uji pengujian asumsi klasik terlebih dahulu yaitu menggunakan uji autokorelasi, multikolinearitas dan heterokedasitas untuk memastikan data terbebas dari masalah asumsi klasik dan menghindari data yang bias. Data yang digunakan dalam uji asumsi klasik merupakan *first difference* karena untuk menghindari masalah autokorelasi. Uji Asumsi klasik pertama yang dilakukan adalah uji asumsi normalitas untuk memastikan data berdistribusi normal.

Tabel 1 Hasil Uji Autokorelasi Breusch-Godfrey

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	0.691350	Prob. F(2,22)	0.5115
Obs*R-squared	1.714871	Prob. Chi-Square(2)	0.4242

Berdasarkan hasil uji autokorelasi menggunakan uji Breusch-Godfrey menunjukkan nilai Prob. F sebesar $0.5958 > 0.05$. Maka, hal ini menunjukkan bahwa nilai probabilitas chi-square besar dari nilai signifikansi 5% sehingga, variabel dalam penelitian ini terbebas dari masalah autokorelasi. Selanjutnya, dilakukan uji multikolinearitas

Tabel 2 Hasil Uji Multikolinearitas

Variance Inflation Factors
Date: 05/27/24 Time: 22:42
Sample: 1991 2020
Included observations: 29

Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
C	25809.26	1.083883	NA
D(FPI)	8.56E-16	1.090618	1.077241
D(FDI)	5.66E-16	1.055781	1.055458
D(IR)	7555.258	2.943346	2.846894
D(INF)	415.1515	2.819626	2.818460

Berdasarkan Tabel 2 menunjukkan nilai Centered VIF untuk variabel investasi portofolio (FPI), investasi asing langsung (FDI), suku bunga (IR) sebesar inflasi (INF) < 10 . Maka, nilai Centered VIF dari keempat variabel tersebut tidak ada yang lebih besar dari 10 sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinieritas pada variabel bebas tersebut.

Tabel 3 Hasil Uji Heteroskedasitas Breusch-Pagan-Godfrey

Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey

F-statistic	1.083324	Prob. F(4,24)	0.3869
Obs*R-squared	4.435261	Prob. Chi-Square(4)	0.3503
Scaled explained SS	2.079186	Prob. Chi-Square(4)	0.7212

Berdasarkan hasil uji heteroskedasitas menunjukkan nilai Prob. Chi-Square sebesar $0.3338 > 0,05$ yakni lebih besar dari taraf nyata 5%. Maka, ini menunjukkan bahwa model dalam penelitian terbebas dari masalah heteroskedasitas. Sehingga, berdasarkan hasil uji asumsi klasik pada model penelitian ini telah terbebas dari masalah asumsi klasik maka, dapat

disimpulkan model penelitian ini layak digunakan untuk dilakukan regresi berganda menggunakan metode OLS.

Tabel 4 Hasil Regresi Berganda

Dependent Variable: D(ER)
 Method: Least Squares
 Date: 05/28/24 Time: 16:00
 Sample (adjusted): 1992 2020
 Included observations: 29 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	487.2796	160.6526	3.033126	0.0057
D(FPI)	-0.063883	0.029253	-2.183811	0.0390
D(FDI)	-0.009025	0.023784	-0.379439	0.7077
D(IR)	-22.13831	86.92099	-0.254695	0.8011
D(INF)	102.0749	20.37527	5.009744	0.0000
R-squared	0.745311	Mean dependent var		435.1638
Adjusted R-squared	0.702863	S.D. dependent var		1524.464
S.E. of regression	830.9896	Akaike info criterion		16.43870
Sum squared resid	16573048	Schwarz criterion		16.67444
Log likelihood	-233.3611	Hannan-Quinn criter.		16.51253
F-statistic	17.55815	Durbin-Watson stat		1.583942
Prob(F-statistic)	0.000001			

Dari hasil estimasi menggunakan Eviews 10 maka, diperoleh persamaan regresi data panel sebagai berikut :

$$D(ER) = 487.28 - 0.06 * D(FPI) - 0.009 * D(FDI) - 22.14 * D(IR) + 102.07 * D(INF) \quad (2)$$

Berdasarkan hasil uji determinan menunjukkan nilai adjusted R-Squared sebesar 0.702863, hal ini menunjukkan bahwa variabel bebas dalam menjelaskan kurs/nilai tukar di Indonesia 70.28%. sedangkan, sisanya sebesar 29.32% dipengaruhi oleh variabel lain diluar model penelitian. Selanjutnya, berdasarkan Uji F bertujuan untuk menguji kelayakan model dalam penelitian ini, menunjukkan hasil F statistik sebesar 17.55815 dan Nilai F tabel untuk 30 data dengan 4 variabel independen adalah 7.4931 . Hasil Prob.F sebesar 0.000001 < 0.05, maka Ha diterima dan Ho ditolak. Berdasarkan hasil estimasi uji f dan uji determinan dapat diartikan bahwa model penelitian layak menggunakan regresi berganda. Selanjutnya, Investasi portofolio asing, investasi langsung asing, suku bunga dan inflasi berpengaruh simultan signifikan terhadap kurs/ nilai tukar di Indonesia.

Pengaruh Investasi Portofolio Asing Terhadap Nilai Tukar di Indonesia

Berdasarkan hasil estimasi menunjukkan investasi portofolio asing yang berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai tukar di Indonesia. Hal ini, mengindikasikan sesuai dengan hipotesis bahwa investasi portofolio asing berpengaruh signifikan terhadap nilai tukar di Indonesia karena dalam mengatasi masalah kekurangan modal di negara berkembang seperti Indonesia dibutuhkan aliran modal asing dalam mendorong pertumbuhan ekonomi dan penguatan nilai tukar. Pada sisi lain, pengaruh negatif investasi portofolio asing terhadap nilai tukar di Indonesia hal ini, dipengaruhi oleh aliran modal asing memiliki peran penting dalam mempengaruhi penawaran dan permintaan di pasar valuta asing terutama di negara berkembang, sehingga dengan bebasnya dan likuiditas yang tinggi investasi portofolio asing berdampak negatif terhadap nilai tukar rupiah. (Makoni, 2020) menemukan hal yang serupa, investasi portofolio asing berpengaruh negatif terhadap nilai mata uang di negara berkembang karena kualitas kelembagaan, tingkat pertumbuhan

ekonomi riil, dan perkembangan saham menjadi peran penting dalam menarik minat investor. Maka, dalam mendorong permintaan uang di Indonesia dalam mendorong penguatan nilai tukar di Indonesia diperlukan peran otoritas moneter dalam menjaga stabilitas makroekonomi dan stabilitas nilai rupiah sehingga mampu menarik minat investor asing ke Indonesia.

Selanjutnya, (Meurer, 2016) menemukan hubungan negatif kuat antara investasi portofolio asing dan nilai tukar di Brazil. Hal ini, terjadi karena ekspektasi investor terhadap perekonomian menjadi hal penting ini dipengaruhi oleh investasi portofolio asing bersifat fluktuatif dan volatilitas. Untuk itu, dalam mendorong *capital inflow* melalui investasi portofolio asing yang berdampak terhadap penguatan nilai tukar di Indonesia peran penting otoritas moneter karena negara yang mengadopsi nilai tukar mengambang menggambarkan intervensi pemerintah signifikan (Berdiev et al., 2012). Maka, otoritas moneter yaitu bank Indonesia perlu menjaga stabilitas nilai tukar untuk menunjukkan daya saing di pasar internasional (Lin, 2011).

Pengaruh Investasi Asing Langsung Terhadap Nilai Tukar di Indonesia

Dari temuan hasil estimasi menunjukkan bahwa investasi asing langsung berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai tukar di Indonesia. Hasil temuan bertolak belakang dengan temuan (Hodijah, 2015) yang menemukan bahwa penanaman modal asing berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai tukar rupiah di Indonesia. Hal ini, menunjukkan bahwa ketika penanaman modal asing di Indonesia menyebabkan apresiasi nilai tukar di Indonesia karena meningkatnya modal dari investor asing mengakibatkan meningkatnya permintaan rupiah. Pada sisi lain (Tambunan & Fauzie, 2018) yang menganalisis pengaruh aliran modal masuk dan aliran modal keluar di Indonesia terhadap nilai tukar rupiah, menemukan bahwa investasi asing dalam jangka pendek berpengaruh signifikan dan negatif terhadap mata uang rupiah. Sementara itu, temuan dalam jangka panjang mengindikasikan bahwa peningkatan aliran modal asing yaitu investasi ke Indonesia berdampak terhadap apresiasi nilai tukar rupiah, pada sisi lain aliran keluar modal asing seperti portofolio asing dan investasi lainnya menyebabkan depresiasi nilai tukar rupiah. Maka, ini menunjukkan bahwa investasi asing langsung dalam jangka pendek tidak berpengaruh langsung terhadap nilai tukar rupiah, namun dalam jangka panjang investasi asing langsung berdampak dalam mendorong pertumbuhan ekonomi dan apresiasi nilai tukar di Indonesia.

Pengaruh Suku Bunga Riil Terhadap Nilai Tukar di Indonesia

Dari hasil temuan analisis regresi berganda menemukan bahwa suku bunga riil berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai tukar rupiah. Hal ini, mengindikasikan bahwa suku bunga luar negeri lebih tinggi dibandingkan suku bunga domestik karena, perbedaan suku bunga domestik dan luar negeri (*interest rate differential*) berpengaruh dalam pertimbangan investor untuk menginvestasikan modalnya. Sehingga suku bunga selanjutnya mempengaruhi nilai tukar pada akhirnya aktivitas ekonomi. (Nyumuah, 2018) yang mempelajari hubungan volatilitas antara suku bunga, inflasi dan nilai tukar di negara berkembang, menemukan bahwa inflasi, dan suku bunga tidak berpengaruh signifikan terhadap permintaan uang yang berpengaruh terhadap nilai tukar. Namun, hal ini tidak bisa menjadi pembenaran bahwa tingkat suku bunga dan inflasi tidak berdampak terhadap fluktuasi nilai tukar karena permintaan mata uang di negara berkembang tidak stabil. Sementara itu, (Abdurehman & Hacilar, 2016) yang menganalisis hubungan antara inflasi dan nilai tukar, menemukan bahwa penyimpangan prioritas daya beli dipengaruhi oleh faktor-faktor seperti batasan pemerintah, biaya transaksi, spesialisasi produk atau lainnya. Sehingga, ada hubungan positif antara inflasi, suku bunga, dan nilai tukar.

(Erbaş et al., 2019) menemukan bahwa di negara dengan suku bunga yang berfluktuatif mereka cenderung menaikkan atau menurunkan suku bunga secara umum untuk menjaga nilai tukar tetap seimbang. Sehingga, menyebabkan ketika terjadinya peningkatan harga barang dan jasa yang meningkatkan inflasi otoritas moneter memilih jalan untuk meningkatkan suku bunga maka, menyebabkan nilai tukar domestik melemah. Pada kasus

Indonesia (Algifari & Rohman, 2022), menemukan suku bunga berpengaruh negatif terhadap nilai tukar rupiah, yaitu meningkatnya suku bunga menyebabkan terdepresiasi nilai tukar rupiah. Hal, ini disebabkan oleh surat hutang yang diterbitkan dalam mata uang asing terutama dolar sehingga suku bunga tinggi menyebabkan utang menjadi semakin tinggi. Maka, dalam melakukan intervensi suku bunga otoritas moneter perlu memperhatikan berbagai faktor penting untuk mendorong pertumbuhan ekonomi dan penguatan nilai tukar rupiah.

Pengaruh Inflasi Terhadap Nilai Tukar di Indonesia

Berdasarkan temuan dari analisis regresi berganda menemukan bahwa inflasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai tukar di Indonesia. Hal yang serupa ditemukan oleh (Monfared & Akin, 2017) menemukan bahwa inflasi berpengaruh positif terhadap nilai tukar di Perekonomian Iran. Pada kasus Indonesia, (Laksono T.Y., 2017; Sudarmiani, 2017) menemukan bahwa inflasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai tukar di Indonesia. Hal ini, menunjukkan kenaikan harga barang dan jasa domestik yang mendorong peningkatan inflasi dalam jangka pendek berpengaruh negatif yang berpengaruh terhadap aktivitas perdagangan internasional yang berdampak terhadap penurunan permintaan barang ekspor karena tidak kompetitifnya harga komoditas ekspor yang pada akhirnya menyebabkan depresiasi nilai tukar. Namun, dalam jangka panjang peningkatan inflasi yang terkendali menunjukkan perekonomian yang sehat sehingga meningkatkan minat investor untuk melakukan investasi di Indonesia sehingga, berdampak terhadap apresiasi nilai tukar di Indonesia

PEMBAHASAN

Pengaruh Suku bunga The Fed Terhadap Kurs

Hasil analisis menunjukkan bahwa suku bunga The Fed mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kurs. Hasil tersebut dibuktikan melalui pengujian t-statistik, dimana suku bunga The Fed memiliki nilai t-statistik $>$ t-tabel dengan probabilitas $<$ tingkat signifikansi 0,05. Selain itu pada variabel suku bunga The Fed diperoleh nilai koefisien regresi sebesar 0.073987 menunjukkan hubungan positif terhadap kurs. Berdasarkan hasil tersebut dapat diartikan bahwa ketika suku bunga The Fed meningkat, maka Kurs akan mengalami peningkatan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Zainul Muchlas dan Agus Rahman Alamsyah, (2015). yang menemukan bahwa suku bunga Amerika Serikat memiliki pengaruh signifikan dengan arah positif terhadap nilai tukar rupiah dalam rentang waktu tahun 2000-2010. Temuan ini juga sejalan dengan hasil penelitain Mac, (2007), yang menunjukkan bahwa kebijakan moneter Amerika Serikat, khususnya melalui suku bunga The Fed, memiliki efek yang kuat dan cepat pada negara-negara berkembang.

Penelitian ini juga mendapat dukungan dari penelitian yang dilakukan oleh (Stanleys, n.d.), yang mengindikasikan Indonesia sebagai salah satu dari “*The Fragile Five Country*”, yang mengindikasikan bahwa negara tersebut sangat rentan terhadap dinamika perekonomian. Hal tersebut diperkuat oleh hasil penelitian dari Personal & Archive, (2016), yang menunjukkan bahwa nilai tukar atau kurs merupakan salah satu dari lima variabel penentu dalam kategori tersebut. Penelitian tersebut menguji lima negara, termasuk Indonesia, dan menemukan bahwa Indonesia merupakan negara yang sangat rentan terhadap perekonomiannya melalui perubahan kurs, dibandingkan dengan negara-negara lainnya dalam kategori “*The Fragile Five Country*”.

Pengaruh Inflasi Amerika Serikat Terhadap Kurs

Hasil analisis menunjukkan bahwa Inflasi Amerika Serikat memberikan pengaruh negatif dan signifikan terhadap kurs di Indonesia. Hal tersebut dibuktikan melalui pengujian t-statistik, dimana variabel Inflasi Amerika Serikat memiliki nilai t-statistik $>$ t-tabel dengan

probabilitas < tingkat signifikansi 0,05. Selain itu pada variabel Inflasi Amerika Serikat diperoleh nilai koefisien regresi sebesar -0.113996 yang menunjukkan hubungan negatif terhadap Kurs. Berdasarkan hasil tersebut dapat diartikan bahwa ketika Inflasi Amerika Serikat meningkat, maka Kurs juga akan mengalami penurunan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Raj & Dhal, 2008) di India, yang menunjukkan bahwa inflasi India dipengaruhi oleh harga impor kemudian memiliki dampak terhadap kurs. Hal ini menunjukkan adanya konsistensi antara temuan dalam penelitian mengenai pengaruh variabel ekonomi tertentu terhadap variabel lainnya, meskipun dalam konteks negara yang berbeda.

Pengaruh Suku bunga The Fed Terhadap Stabilitas Perekonomian

Berdasarkan hasil estimasi diketahui bahwa variabel suku bunga The Fed memiliki pengaruh yang signifikan terhadap stabilitas perekonomian Indonesia. Hal tersebut dibuktikan melalui pengujian t-statistik, dimana variabel suku bunga The Fed memiliki nilai t-statistik > t-tabel dengan probabilitas < tingkat signifikansi 0,05. Selain itu pada variabel suku bunga The Fed diperoleh nilai koefisien sebesar 0,021084 yang menunjukkan hubungan positif terhadap stabilitas perekonomian Indonesia. Berdasarkan hasil tersebut dapat diartikan bahwa ketika suku bunga The Fed meningkat, maka stabilitas perekonomian juga akan mengalami peningkatan.

Hasil penelitian ini konsisten dengan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ulfia et al., (2013), yang menyatakan bahwa suku bunga The Fed memiliki pengaruh signifikan terhadap perekonomian Indonesia. Dalam penelitian tersebut dijelaskan bahwa tingkat suku bunga The Fed secara tidak langsung akan mempengaruhi perekonomian Indonesia karena Indonesia adalah negara dengan perekonomian terbuka kecil (*small open economy*), di mana suku bunga dalam negeri cenderung mengikuti tingkat suku bunga internasional. Karena keterkaitan dengan pasar luar negeri, suku bunga internasional akan mempengaruhi nilai tukar. yang pada gilirannya akan memengaruhi perekonomian di Indonesia. Ini menunjukkan kesesuaian temuan antara hasil penelitian yang dilakukan di Indonesia dengan temuan dalam konteks perekonomian terbuka kecil lainnya.

Pengaruh Inflasi Amerika Serikat Terhadap Stabilitas Perekonomian

Hasil estimasi pada menunjukkan bahwa variabel Inflasi Amerika Serikat berpengaruh signifikan terhadap stabilitas perekonomian Indonesia. Hal ini dibuktikan melalui pengujian t-statistik, dimana variabel Inflasi Amerika Serikat memiliki nilai t-statistik > t-tabel dengan probabilitas < tingkat signifikansi 0,05. Selain itu pada variabel Inflasi Amerika Serikat diperoleh nilai koefisien regresi sebesar 0,088281 yang menunjukkan hubungan positif terhadap stabilitas perekonomian Indonesia. Sehingga dapat diartikan apabila Inflasi Amerika Serikat meningkat, maka stabilitas Perekonomian juga akan mengalami peningkatan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Susanto, (2018), yang menunjukkan bahwa inflasi tidak selalu memberikan pengaruh negatif terhadap perekonomian. Pada beberapa situasi, inflasi bahkan dapat meningkatkan perekonomian, yang pada akhirnya meningkatnya pendapatan nasional. Adwin Surja Atmaja, (1999), juga menyatakan bahwa inflasi luar negeri, yang dikenal sebagai "*imported inflation*", mempengaruhi faktor-faktor ekonomi suatu negara, terutama jika disertai dengan tingginya angka inflasi. Dalam kenyataannya, inflasi sering terjadi di suatu negara tidak hanya disebabkan oleh satu jenis inflasi, terdapat lebih dari satu jenis inflasi. Ini menunjukkan kompleksitas dan keragaman dampak inflasi terhadap perekonomian, yang membutuhkan pemahaman yang mendalam dalam menganalisis kebijakan ekonomi.

Pengaruh Kurs Terhadap Stabilitas Perekonomian

Berdasarkan hasil estimasi pada tabel 4.7 menunjukkan bahwa variabel kurs berpengaruh signifikan terhadap stabilitas perekonomian di Indonesia. Hal ini dibuktikan melalui pengujian t-statistik > t-tabel dengan probabilitas < tingkat signifikansi 0,05. Selain itu, pada variabel Kurs diperoleh nilai koefisien regresi sebesar 0,833388 yang menunjukkan

hubungan positif terhadap stabilitas perekonomian Indonesia. Sehingga dapat diartikan bahwa ketika kurs meningkat, maka stabilitas perekonomian Indonesia juga akan mengalami peningkatan. Berdasarkan hasil estimasi pada tabel 4.7 menunjukkan bahwa variabel kurs berpengaruh signifikan terhadap stabilitas perekonomian di Indonesia. Hal ini dibuktikan melalui pengujian t-statistik > t-tabel dengan probabilitas < tingkat signifikansi 0,05. Selain itu, pada variabel Kurs diperoleh nilai koefisien regresi sebesar 0,833388 yang menunjukkan hubungan positif terhadap stabilitas perekonomian Indonesia. Sehingga dapat diartikan bahwa ketika kurs meningkat, maka stabilitas perekonomian Indonesia juga akan mengalami peningkatan.

Penelitian ini juga sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Guellil & Benbouziane, 2013) yang melibatkan tiga puluh negara yang sedang berkembang dalam periode tahun 1980-2013. Penelitian tersebut menemukan hubungan positif antara nilai tukar di Indonesia dan tingkat perekonomian, menunjukkan nilai tukar yang stabil dapat mendukung tingkat pertumbuhan tertinggi. Ini menambahkan dukungan terhadap temuan penelitian ini bahwa nilai tukar memainkan peran penting dalam pertumbuhan ekonomi Indonesia, dan bahwa kebijakan yang mempengaruhi nilai tukar dapat memiliki dampak yang signifikan terhadap perekonomian secara keseluruhan.

KESIMPULAN

Tujuan dari penelitian adalah untuk menganalisis dampak investasi portofolio asing terhadap nilai tukar rupiah di Indonesia. Berdasarkan, hasil estimasi menggunakan metode regresi berganda menggunakan data *time series* maka, dapat disimpulkan bahwa (1) investasi portofolio asing berpengaruh signifikan dan negatif terhadap nilai tukar rupiah di Indonesia, hal ini terjadi karena likuiditas yang tinggi menyebabkan penarikan dana (*capital outflow*) mudah sehingga ketika terjadi guncangan global menyebabkan terjadinya penarikan dana besar-besaran yang pada akhirnya menyebabkan terjadi depresiasi nilai tukar dan pelemahan perekonomian di Indonesia (2) Untuk itu, pemerintah harus memprioritaskan kebijakan yang mendorong peningkatan stabilitas makroekonomi untuk menarik minat investor untuk berinvestasi di Indonesia sehingga mampu mendorong penguatan nilai tukar rupiah

DAFTAR RUJUKAN

- Abdurehman, A. A., & Hacilar, S. (2016). The relationship between exchange rate and inflation: An empirical study of Turkey. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 6(4), 1454–1459.
- Algifari, A., & Rohman, I. Z. (2022). Dampak Tingkat Bunga Dan Laju Inflasi Terhadap Kurs: Bukti Dari Indonesia. *CAPITAL: Jurnal Ekonomi Dan Manajemen*, 6(1), 187. <https://doi.org/10.25273/capital.v6i1.13693>
- Anggitawati, D., & Ekaputra, I. A. (2020). Foreign Portfolio Investment Flows and Exchange Rate: Evidence in Indonesia. *Emerging Markets Finance and Trade*, 56(2), 260–274. <https://doi.org/10.1080/1540496X.2018.1496419>
- 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>
- Bank for International Settlements (BIS). (2019). *Monetary policy frameworks in EMEs: inflation targeting, the exchange rate and financial stability*.
- Bekaert, G., & Harvey, C. R. (2003). Emerging markets finance. *Journal of Empirical Finance*, 10(1–2), 3–55. [https://doi.org/10.1016/S0927-5398\(02\)00054-3](https://doi.org/10.1016/S0927-5398(02)00054-3)

- Berdiev, A. N., Kim, Y., & Chang, C. P. (2012). The political economy of exchange rate regimes in developed and developing countries. *European Journal of Political Economy*, 28(1), 38–53. <https://doi.org/10.1016/j.ejpoleco.2011.06.007>
- Calomiris, C. W., Larrain, M., Schmukler, S. L., & Williams, T. (2019). Search for Yield in Large International Corporate Bonds: Investor Behavior and Firm Responses. *Search for Yield in Large International Corporate Bonds: Investor Behavior and Firm Responses*. <https://doi.org/10.1596/1813-9450-8890>
- Chai-Anant, C., & Ho, C. (2011). Understanding Asian Equity Flows, Market Returns and Exchange Rates. *SSRN Electronic Journal*, 245. <https://doi.org/10.2139/ssrn.1120293>
- Erbaş, C. Ü., Sökmen, A. G., & Yilmaz, S. (2019). The Impact of Interest Rate and Inflation on Real Exchange Rate across Emerging Countries 1993-2015 : A Panel Data Analysis. *Journal of Strategic Research in Social Science (JoSReSS)*. <https://doi.org/https://doi.org/10.26579/josress-5.2.1>
- Frensidy, B. (2008). Analisis Pengaruh Aksi Beli-Jual Asing, Kurs, dan Indeks Hang Seng terhadap Indeks Harga Saham Gabungan di Bursa Efek Indonesia dengan Model GARCH. *Media Riset Bisnis & Manajemen*.
- Goldstein, I., & Razin, A. (2006). An information-based trade off between foreign direct investment and foreign portfolio investment. *Journal of International Economics*, 70(1), 271–295. <https://doi.org/10.1016/j.jinteco.2005.12.002>
- Hamrita, M. E., & Trifi, A. (2011). The relationship between interest rate, exchange rate and stock price: A wavelet analysis. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 1(4), 220–228.
- Hodijah, S. (2015). Analisis Penanaman Modal Asing Di Indonesia Dan Pengaruhnya Terhadap Nilai Tukar Rupiah. *Jurnal Paradigma Ekonomika*, 10(2). <https://doi.org/10.22437/paradigma.v10i2.3680>
- Hofmann, B., Shim, I., & Shin, H. S. (2022). Risk capacity, portfolio choice and exchange rates. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.4028446>
- Laksono T.Y., R. (2017). Analisis Pengaruh Suku Bunga, Pendapatan Nasional Dan Inflasi Terhadap Nilai Tukar Nominal : Pendekatan Dengan Cointegration Dan Error Correction Model (Ecm). *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan*, 4(1), 911–926. <https://doi.org/10.17509/jrak.v4i1.7715>
- Lily, J., Kogid, M., Mulok, D., Thien Sang, L., & Asid, R. (2014). Exchange Rate Movement and Foreign Direct Investment in Asean Economies. *Economics Research International*, 2014, 1–10. <https://doi.org/10.1155/2014/320949>
- Lin, C. H. (2011). Exchange rate exposure in the Asian emerging markets. *Journal of Multinational Financial Management*, 21(4), 224–238. <https://doi.org/10.1016/j.mulfin.2011.04.002>
- Makoni, P. L. (2020). Foreign portfolio investments, exchange rates and capital openness: A panel data approach. *International Journal of Economics and Business Administration*, 8(2), 100–113. <https://doi.org/10.35808/ijeba/458>
- Meurer, R. (2016). Portfolio Investment Flows, GDP, and Investment in Brazil. *International Journal of Economics and Finance*, 8(12), 1. <https://doi.org/10.5539/ijef.v8n12p1>
- Monfared, S. S., & Akin, F. (2017). The Relationship Between Exchange Rates and Inflation: The Case of Iran. *EUROPEAN JOURNAL OF SUSTAINABLE DEVELOPMENT*, 6(4), 329–340.

- Muntasir, A. (2015). *Bulletin of Monetary Economics and Banking Cross Border Portfolio Investment and The Volatility of Stock Market Index and Rupiah' s Rate AND THE VOLATILITY OF STOCK MARKET INDEX*. 17(4).
- Nugroho, P. W. (2012). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Inflasi di Indonesia Periode 2011-2014. (*Dectoral Dissertation, Fakultas Ekonomika Dan Bisnis*).
- Nyumuah, F. S. (2018). The Impacts of Interest Rate and Exchange Rate Volatilities on the Demand for Money in Developing Economies. *International Journal of Economics and Finance*, 10(3), 56. <https://doi.org/10.5539/ijef.v10n3p56>
- Pal, P., & Dasgupta, M. (2008). Does a Free trade agreement with aSeam make Sense?. *Economic and Political Weekly*.
- Sudarmiani, Y. W. (2017). Pengaruh tingkat inflasi terhadap nilai tukar rupiah (Studi pada Bank Indonesia periode tahun 2011-2015). *EQUILIBRIUM: Jurnal Ilmiah Ekonomi Dan Pembelajarannya*, 5(1), 32–44.
- Todaro, M. P., & Smith, S. C. (2006). *Pembangunan Ekonomi di Dunia Ketiga* (edisi kede). Erlangga.
- Todaro, Michael P., & Smith, S. C. (2005). *Economic Development*.