

Determinan Investasi Portofolio Asing di Indonesia

Zulfa Mutiarani¹, Doni Satria²

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

*Korespondensi: zulfamutiarani@gmail.com, donisatria@fe.unp.ac.id

Info Artikel

Diterima:

2 Juni 2026

Disetujui:

29 Juni 2026

Terbit daring:

16 Juli 2026

DOI: -

Sitasi:

Mutiarani, Z. & Satria, D.
(2026). Determinan Investasi
Portofolio Asing di Indonesia

Abstract:

This study aims to analyze the influence of external and internal factors on foreign portfolio investment in Indonesia. Variables used are the Fed Rate, global Risk, exchange rate volatility, interest rates, and economic growth. The Data used is a sequence of data for the period 1993Q1-2024q4. The analysis method used is Error Correction Model (ECM) to identify short-term and long-term relationships between variables. The results showed that in the short term, the Fed Rate and global risks have a negative and significant effect on foreign portfolio investment. Exchange rate volatility has a positive and significant effect on the significance level of 10%, while interest rates have a negative and significant effect on the significance level of 10%. Meanwhile, economic growth showed no significant effect. In the long run, the Fed Rate, global Risks, and interest rates have a negative and significant effect, while exchange rate volatility has a positive and significant effect on foreign portfolio investment. Economic growth has shown no significant impact. These results indicate that external factors predominantly influence the flow of foreign portfolio investment in Indonesia

Keywords: Foreign Portfolio Investment, Fed Rate, Global Risk, Exchange Rate Volatility, Error Correction Model

Abstrak:

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh faktor eksternal dan internal terhadap investasi portofolio asing di Indonesia. Variabel yang digunakan yaitu Fed Rate, risiko global, volatilitas nilai tukar, suku bunga, dan pertumbuhan ekonomi. Data yang digunakan merupakan data runtun waktu periode 1993Q1–2024Q4. Metode analisis yang digunakan adalah *Error Correction Model* (ECM) untuk mengidentifikasi hubungan jangka pendek dan jangka panjang antar variabel. Hasil penelitian menunjukkan bahwa dalam jangka pendek, Fed Rate dan risiko global berpengaruh negatif dan signifikan terhadap investasi portofolio asing. Volatilitas nilai tukar berpengaruh positif dan signifikan pada tingkat signifikansi 10%, sedangkan suku bunga berpengaruh negatif dan signifikan pada tingkat signifikansi 10%. Sementara itu, pertumbuhan ekonomi tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan. Dalam jangka panjang, Fed Rate, risiko global, dan suku bunga berpengaruh negatif dan signifikan, sedangkan volatilitas nilai tukar berpengaruh positif dan signifikan terhadap investasi portofolio asing. Pertumbuhan ekonomi tetap tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan. Hasil ini menunjukkan bahwa faktor eksternal lebih dominan memengaruhi aliran investasi portofolio asing di Indonesia.

Kata Kunci : Investasi Portofolio Asing, Fed Rate, Risiko Global, Volatilitas Nilai Tukar, Error Correction Model

Kode Klasifikasi JEL: F21, F32,G11, E43

PENDAHULUAN

Meningkatnya globalisasi mendorong semakin tingginya pergerakan arus modal Internasional, khususnya ke negara berkembang (Wardhono et al., 2020). Sebagai salah satu negara berkembang, Indonesia memerlukan sumber pendanaan yang memadai untuk mendukung pembangunan ekonomi. Kebutuhan pendanaan tersebut dapat dipenuhi dengan pembiayaan domestik dari tabungan nasional maupun pembiayaan eksternal dari luar negeri. Salah satu bentuk pembiayaan eksternal yang mendukung aktivitas ekonomi adalah investasi asing. Investasi asing di Indonesia dapat berkontribusi yang cukup besar bagi pembangunan dan dapat meningkatkan

pertumbuhan ekonomi nasional (Matondang et al., 2025), sehingga menyebabkan persaingan diantara negara-negara untuk menarik kepercayaan investor.

Investasi yang masuk ke Indonesia dikelompokkan menjadi tiga, yaitu investasi asing langsung, investasi portofolio asing dan *other investment*. Dimana investasi asing langsung bersifat jangka panjang karena diwujudkan dalam bentuk aset fisik seperti pabrik, properti, atau peralatan produksi. Sementara itu, investasi portofolio asing bersifat lebih likuid dan cenderung berjangka pendek, karena dilakukan melalui pembelian aset keuangan seperti saham dan obligasi. Adapun *other investment mencakup* instrumen keuangan yang tidak dapat diperdagangkan secara langsung, seperti pinjaman (*loans*), simpanan (*deposits*) dan kredit perdagangan (*trade credit*) (IMF, 2009).

Pergerakan investasi portofolio asing dipengaruhi oleh dua faktor utama, yaitu *push factors* dan *pull factors*. Menurut Koepke (2019), *push factors* merupakan faktor eksternal yang berasal dari kondisi global yang mendorong masuknya investasi portofolio asing, seperti suku bunga negara maju, pertumbuhan ekonomi negara maju, dan persepsi risiko global. Sementara itu, *pull factors* adalah faktor internal suatu negara yang berperan dalam menarik minat investor asing, seperti pertumbuhan ekonomi domestik, tingkat hasil investasi (suku bunga dan dividen), nilai tukar, dan indikator risiko domestik. Perbedaan dominasi antara kedua faktor tersebut sering kali menentukan arah arus investasi portofolio asing ke negara berkembang. Fratzscher (2012) menyatakan bahwa *pull factors* merupakan elemen krusial yang berpengaruh terhadap arus investasi di negara berkembang (*emerging market*). Sejalan dengan itu, Bado et al. (2018) menemukan bahwa *pull factors* menjadi determinan yang dominan dalam memengaruhi aliran investasi portofolio asing ke Indonesia.

Tetapi, penelitian lain menunjukkan hasil yang berbeda. Koepke (2019) menemukan bahwa *push factors* cenderung lebih dominan dalam pergerakan arus investasi portofolio asing ke negara berkembang. Hasil serupa juga dikemukakan oleh Alhusna & Suseno (2016), yang menunjukkan bahwa *push factor* berupa suku bunga internasional merupakan faktor yang paling berpengaruh terhadap investasi asing. Selain itu, Indawan et al. (2013) dan Nugroho et al. (2014) juga mengungkapkan bahwa *push factor* berdampak positif terhadap masuknya investasi asing ke Indonesia. Di sisi lain, terdapat juga penelitian yang menyatakan dipengaruhi oleh kombinasi kedua faktor tersebut. Vita & Kyaw (2008) menemukan bahwa faktor eksternal seperti output dari luar negeri (*push factor*) dan produktivitas domestik (*pull factor*) sama-sama memiliki pengaruh signifikan terhadap arus investasi.

Di Indonesia, salah satu faktor pendorong (*push factor*) yang mempengaruhi investasi portofolio asing adalah kondisi suku bunga global, khususnya Fed Rate.. Pengetatan kebijakan moneter AS secara konsisten menurunkan arus masuk modal portofolio ke negara-negara berkembang (Elena et al., 2016). Selain itu, faktor pendorong (*push factor*) lainnya yaitu tingkat risiko global dengan indikator yang umum digunakan untuk merepresentasikan risiko global adalah *Volatility Index* (VIX) yang mencerminkan ekspektasi volatilitas pasar keuangan global. Peningkatan VIX menunjukkan semakin tajam risiko global menyebabkan penurunan alokasi saham oleh investor (Afif, 2024). Nilai tukar juga salah satu faktor penarik (*pull factor*) yang turut berperan dalam memengaruhi investasi portofolio asing di Indonesia. Namun tidak hanya tingkat nilai tukar yang menjadi perhatian, tetapi juga

tingkat volatilitasnya. Volatilitas nilai tukar mencerminkan ketidakpastian yang dapat memengaruhi keputusan investasi. Insukindro & Arintoko (2017) menyatakan volatilitas nilai tukar berpengaruh terhadap keputusan investor asing dalam melakukan investasi, temuan ini sejalan dengan penelitian Dua & Garg (2013). Suku bunga Bank Indonesia juga termasuk faktor penarik (*pull factor*) masuknya investasi portofolio asing ke suatu negara. Berdasarkan penelitian Insukindro et al (2014) suku bunga di suatu negara sangat mempengaruhi investor untuk berinvestasi pada negara tersebut karena menentukan tingkat pengembalian yang diterima oleh investor. Pertumbuhan ekonomi suatu negara juga menjadi faktor penarik masuknya investasi portofolio asing. Tingkat pertumbuhan ekonomi yang positif menandakan keadaan ekonomi suatu negara stabil sehingga menarik investor untuk berinvestasi. Apabila pertumbuhan ekonomi mengalami penurunan atau ketidakstabilan menyebabkan keraguan bagi investor yang kemudian melakukan investasi ke negara lain (Yusoff & Febrina, 2014). Meskipun penelitian mengenai faktor yang mempengaruhi investasi portofolio asing telah banyak dilakukan, hasil empiris yang diperoleh masih menunjukkan ketidakkonsistenan dominasi faktor global dan domestik di Indonesia. Oleh karena itu, penelitian ini dilakukan untuk mengkaji kembali pengaruh Fed Rate, risiko global, volatilitas nilai tukar, dan suku bunga terhadap investasi portofolio asing di Indonesia.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan jenis data sekunder dalam bentuk time series dari kuartal pertama tahun 1993 sampai kuartal keempat tahun 2024. Metode yang dipakai adalah pendekatan kuantitatif, yang melibatkan analisis data numerik. Data yang digunakan bersumber dari *Federal Reserve Economic Data (FRED)* dan Statistik Ekonomi Keuangan Indonesia (SEKI) Bank Indonesia. Penelitian ini menggunakan alat regresi *Error Correction Model (ECM)*, yang mana ECM merupakan pendekatan regresi yang digunakan untuk mengidentifikasi hubungan jangka pendek sekaligus mekanisme penyesuaian menuju keseimbangan jangka panjang. Sebelum estimasi ECM dilakukan, terlebih dahulu dilakukan uji stasioneritas, uji kointegrasi, serta uji asumsi klasik untuk memastikan validitas model.

Model analisis persamaan ECM pada penelitian ini adalah:

$$\Delta FPI_t = \beta_0 + \beta_1 \Delta FEDR_t + \beta_2 \Delta VIX_t + \beta_3 \Delta VOLEXC_t + \beta_4 \Delta IR_t + \beta_5 \Delta PDB_t \varepsilon_t \quad (1)$$

Dimana: ΔFPI_t = Diferensi investasi portofolio asing, $\Delta FEDR_t$ = Diferensi Fed Rate, ΔVIX_t = Diferensi indeks risiko global, $\Delta VOLEXC_t$ = Diferensi volatilitas nilai tukar Rupiah, ΔIR_t = Diferensi suku bunga, $\beta_4 \Delta IR_t$ = Diferensi pertumbuhan ekonomi, β_0 = Konstanta, ε_t = Error term.

Definisi operasional pada penelitian ini yaitu: (1) Investasi portofolio asing adalah arus masuk dan keluar modal asing dalam bentuk portofolio (saham, obligasi, dan instrumen keuangan lainnya) di Indonesia dengan satuan juta USD yang diperoleh dari SEKI Bank Indonesia dari tahun 1993Q1 sampai 2024Q4. (2) Fed Rate adalah tingkat suku bunga acuan yang ditetapkan oleh Federal Reserve (Bank Sentral AS) dalam bentuk persen dari tahun 1993Q1 sampai 2024Q4. (3) Risiko global yang diproksikan dengan nilai *Volatility Index (VIX)* dari *Chicago Board Options Exchange (CBOE)* untuk mengukur ekspektasi volatilitas pasar keuangan global berdasarkan pergerakan harga opsi indeks saham dari tahun 1993Q1 sampai 2024Q4. VIX sering digunakan sebagai indikator risiko global karena mencerminkan sentimen investor terhadap kondisi pasar keuangan internasional. (4) Volatilitas nilai tukar yaitu tingkat fluktuasi nilai tukar yang diukur menggunakan standar deviasi dari nilai tukar bulanan (*moving standard deviation*) dan dirata-ratakan per kuartal. (5) Suku bunga yaitu suku bunga acuan bank sentral Indonesia yang diperoleh dari SEKI Bank Indonesia dalam bentuk persen dari tahun 1993Q1 sampai 2024Q4. (6) Pertumbuhan ekonomi yaitu PDB riil

(ADHK 2010) yang telah disamakan tahun dasarnya dan laju pertumbuhan ekonomi dihitung dengan metode *year-on-year* (YoY) yang diperoleh dari SEKI Bank Indonesia.

HASIL DAN PEMBAHASAN

1. Hasil Uji Stasioneritas (Unit Root Test)

Tabel 1. Hasil Uji Stasioneritas

Variabel	Uji Akar Unit	ADF Test Statistik	Critical Values 5 %	Keterangan
Investasi Portofolio Asing (Y)	Level	-5.170452	-2.884856	Stasioner
	1 st Difference	-10.38100	-2.885249	Stasioner
	2 nd Difference	-8.658824	-2.886509	Stasioner
Fed Rate (X1)	Level	-2.586155	-2.884856	Tidak Stasioner
	1 st Difference	-4.605684	-2.884856	Stasioner
	2 nd Difference	-13.16638	-2.885051	Stasioner
Risiko Global (X2)	Level	-4.350518	-2.884665	Stasioner
	1 st Difference	-10.43138	-2.885051	Stasioner
	2 nd Difference	-9.681134	-2.885863	Stasioner
Volatilitas Nilai Tukar (X3)	Level	-4.416045	-2.884856	Stasioner
	1 st Difference	-7.339679	-2.884856	Stasioner
	2 nd Difference	-10.49750	-2.885249	Stasioner
Suku Bunga (X4)	Level	-3.975413	-2.884856	Stasioner
	1 st Difference	-7.239173	-2.885450	Stasioner
	2 nd Difference	-6.929121	-2.886732	Stasioner
Pertumbuhan Ekonomi (X5)	Level	-4.767220	-2.885051	Stasioner
	1 st Difference	-9.270227	-2.884856	Stasioner
	2 nd Difference	-7.110468	-2.887425	Stasioner

Sumber : Hasil Olah Data Eviews 13, 2026

Dari tabel 1 dapat dilihat bahwa sebagian variabel tidak stasioner pada tingkat level, namun menjadi stasioner pada tingkat *first difference*. Ini menunjukkan variabel tersebut terintegrasi pada tingkat *first difference* sehingga syarat utama penerapan ECM telah terpenuhi.

2. Hasil Uji Kointegrasi

Gambar 1. Hasil Uji Kointegrasi

Null Hypothesis: ECT has a unit root
Exogenous: Constant
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=12)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-10.40449	0.0000
Test critical values: 1% level	-3.483312	
5% level	-2.884665	
10% level	-2.579180	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Sumber : Hasil Olah Data Eviews 13, 2026

Gambar 2 menunjukkan nilai *probability* variabel ECT besarnya 0,0000 dibawah 0,05 dengan nilai t-statistik ADF yaitu -10.40499. Nilai ini berarti variabel ECT stasioner pada tingkat level dan secara tidak langsung menunjukkan variabel investasi portofolio asing, Fed Rate, risiko global, volatilitas nilai tukar, suku bunga , dan pertumbuhan ekonomi saling berkointegrasi dalam jangka panjang sehingga dapat dilanjutkan ke estimasi persamaan jangka pendek.

3. Hasil Model ECM

a. Hasil Regresi Jangka Panjang

Gambar 2. Hasil Regresi Jangka Panjang

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	5868.187	1211.022	4.845647	0.0000
FEDRATE	-447.2357	117.3102	-3.812419	0.0002
VIX	-170.4341	37.53968	-4.540105	0.0000
VOLNILAITUKAR	2.467624	0.974434	2.532367	0.0126
SUKUBUNGA	-122.2797	55.06549	-2.220624	0.0283
PDB	7.640603	106.3841	0.071821	0.9429
R-squared	0.277942	Mean dependent var		1338.664
Adjusted R-squared	0.247856	S.D. dependent var		3052.230
S.E. of regression	2647.084	Akaike info criterion		18.64675
Sum squared resid	8.41E+08	Schwarz criterion		18.78181
Log likelihood	-1168.745	Hannan-Quinn criter.		18.70162
F-statistic	9.238332	Durbin-Watson stat		1.872610
Prob(F-statistic)	0.000000	Wald F-statistic		8.251508
Prob(Wald F-statistic)	0.000001			

Sumber : Hasil Olah Data Eviews 13, 2026

Gambar 2 merupakan hasil dari regresi jangka panjang dengan metode Engle-Granger, diperoleh persamaan jangka panjang sebagai berikut:

$$FPI_t = 5868.187 - 447.2357FEDR_t - 170.4341VIX_t + 2.467624VOLEX_t - 122.2797IR_t + 7.640603PDB_t + \varepsilon_t \quad (2)$$

Estimasi persamaan jangka panjang menunjukkan variabel Fed Rate, risiko global, volatilitas nilai tukar, dan suku bunga berpengaruh signifikan terhadap investasi portofolio asing di Indonesia, sedangkan pertumbuhan ekonomi tidak berpengaruh signifikan. Dari persamaan ini, nilai konstanta sebesar 5868.187, yang artinya jika variabel Fed Rate risiko global, volatilitas nilai tukar, suku bunga, dan pertumbuhan ekonomi dianggap konstan atau tetap, maka nilai investasi portofolio asing adalah sebesar 5868.187.

b. Hasil Regresi Jangka Pendek

Gambar 3. Hasil Regresi Jangka Pendek

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	35.52999	233.2247	0.152342	0.8792
D(FEDRATE)	-1611.781	559.1024	-2.882801	0.0047
D(VIX)	-249.4783	56.36271	-4.426300	0.0000
D(VOLNILAITUKAR)	1.091611	0.591635	1.845074	0.0676
D(SUKUBUNGA)	-69.99626	35.84686	-1.952647	0.0533
D(PDB)	-113.5675	85.38347	-1.330087	0.1861
D(Y(-1))	-0.137084	0.097328	-1.408469	0.1617
ECT(-1)	-0.853204	0.141577	-6.026443	0.0000
R-squared	0.560755	Mean dependent var	23.70887	
Adjusted R-squared	0.534249	S.D. dependent var	3729.168	
S.E. of regression	2545.007	Akaike info criterion	18.58400	
Sum squared resid	7.51E+08	Schwarz criterion	18.76595	
Log likelihood	-1144.208	Hannan-Quinn criter.	18.65791	
F-statistic	21.15563	Durbin-Watson stat	1.918709	
Prob(F-statistic)	0.000000	Wald F-statistic	11.52451	
Prob(Wald F-statistic)	0.000000			

Sumber : Hasil Olah Data Eviews 13, 2026

Berdasarkan hasil dari regresi jangka pendek menggunakan Engle-Granger pada tabel di atas, diperoleh persamaan jangka pendek sebagai berikut:

$$D(FPI)_t = 35.52999 - 1611.781D(FEDR)_t - 249.4783D(VIX)_t + 1.091611D(VOLEX)_t - 69.996261D(IR)_t - 113.5675D(PDB)_t - 0.853204ECT_t + \varepsilon_t \quad (3)$$

Hasil estimasi jangka pendek menunjukkan variabel Fed Rate dan risiko global berpengaruh signifikan terhadap investasi portofolio asing pada tingkat signifikansi 5%. Sementara itu, volatilitas nilai tukar dan suku bunga berpengaruh signifikan pada tingkat signifikansi 10%. Di sisi lain, pertumbuhan ekonomi tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap investasi portofolio asing di Indonesia. Hasil regresi menunjukkan nilai konstanta sebesar 35.52999, artinya jika variabel Fed Rate, risiko global, volatilitas nilai tukar, suku bunga, dan pertumbuhan ekonomi dianggap konstan atau tetap, maka nilai investasi portofolio asing adalah sebesar 35.52999. Variabel ECT juga signifikan pada taraf 1% (p-value = 0,0000) dengan koefisien sebesar -0.853204. Nilai tersebut menunjukkan sekitar 85.32% ketidakseimbangan pada jangka pendek dapat disesuaikan kembali menuju keseimbangan

jangka panjang dalam satu periode, yang mengindikasikan kecepatan penyesuaian yang sangat tinggi.

Pengaruh Fed Rate Terhadap Investasi Portofolio Asing di Indonesia

Hasil regresi dalam jangka panjang variabel Fed Rate memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap investasi portofolio asing. Hal ini menunjukkan bahwa perubahan suku bunga kebijakan yang ditetapkan oleh bank sentral Amerika Serikat memiliki pengaruh penting terhadap aliran modal internasional, khususnya investasi portofolio di negara berkembang. Kenaikan Fed Rate menyebabkan investor global lebih memilih memindahkan dananya ke instrumen keuangan di Amerika Serikat yang dianggap lebih aman dan memberikan tingkat pengembalian yang lebih stabil. Sebaliknya, ketika Fed Rate menurun, investor mencari alternatif investasi dengan imbal hasil yang lebih tinggi di negara berkembang. Hasil penelitian ini sejalan dengan konsep *push and pull factors*. Dalam kerangka tersebut, perubahan kondisi ekonomi global, khususnya kebijakan moneter di negara maju, dapat menjadi faktor pendorong utama yang memengaruhi pergerakan arus modal ke negara berkembang.

Dalam jangka pendek, hasil estimasi juga menunjukkan bahwa Fed Rate berpengaruh negatif signifikan terhadap perubahan investasi portofolio asing. Hal ini mengindikasikan bahwa perubahan suku bunga Amerika Serikat tidak hanya memengaruhi keseimbangan jangka panjang, tetapi juga berdampak langsung terhadap dinamika pergerakan modal dalam jangka pendek. Temuan ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Lin et al., (2025) yang menemukan bahwa kebijakan moneter Amerika Serikat secara signifikan memengaruhi arus modal ke negara berkembang. Selain itu, penelitian San Marino et al., (2024) menemukan bahwa Fed Funds Rate merupakan salah satu faktor global yang paling dominan dalam memengaruhi arus investasi portofolio di negara-negara Asia Tenggara, sehingga perubahan suku bunga Amerika Serikat memiliki dampak signifikan terhadap pergerakan investasi portofolio internasional.

Rey (2015) menjelaskan bahwa kondisi ini terdapat siklus keuangan global sehingga menyebabkan perubahan arus modal internasional secara cepat melalui penyesuaian portofolio secara cepat dengan memindahkan investasinya dari negara berkembang menuju aset yang dianggap lebih aman. Hasil penelitian ini sesuai dengan teori *push and pull factor* yang menyatakan bahwa Fed Rate sebagai *push factor* memiliki peran penting dalam menentukan arus investasi portofolio asing di Indonesia. Penelitian Feng et al., (2025) menunjukkan bahwa kebijakan moneter Federal Reserve memiliki dampak signifikan terhadap stabilitas makroekonomi dan arus modal internasional di negara berkembang. Perubahan suku bunga Amerika Serikat dapat memicu fluktuasi arus modal serta memengaruhi stabilitas pasar keuangan global.

Pengaruh Risiko Global Terhadap Investasi Portofolio Asing di Indonesia

Penelitian ini menemukan dalam jangka panjang variabel risiko global berpengaruh negatif signifikan terhadap investasi portofolio asing. Peningkatan risiko global akan meningkatkan kecenderungan investor untuk menghindari aset yang memiliki risiko tinggi, sehingga investor menarik investasinya di negara berkembang dan memindahkan dananya ke aset yang lebih aman seperti obligasi pemerintah Amerika Serikat. Dalam jangka pendek, variabel risiko global juga terbukti berpengaruh negatif signifikan terhadap perubahan investasi portofolio asing. Ini mengindikasikan investor asing sangat sensitif terhadap perubahan kondisi pasar keuangan global dalam jangka pendek. Ketika risiko global meningkat, investor cenderung melakukan penyesuaian portofolio secara cepat dengan mengurangi investasi pada aset berisiko. Hal ini menyebabkan arus investasi portofolio menjadi lebih fluktuatif dan dipengaruhi oleh perubahan sentimen pasar global. Hasil penelitian ini sesuai dengan teori *Push and Pull Factors* yang menyatakan bahwa risiko global sebagai *push factor* sangat

dipertimbangkan investor asing dalam mengambil keputusan untuk menanamkan atau menarik investasinya dari Indonesia.

Penelitian oleh Ahmed & Zlate (2014) menyebutkan bahwa peningkatan risiko global (VIX) berpengaruh negatif terhadap arus investasi portofolio ke negara berkembang. Hal ini menunjukkan investor global cenderung menarik dananya dari aset berisiko ketika tingkat ketidakpastian meningkat. Di Indonesia, penelitian Al Afif (2024) menemukan bahwa peningkatan VIX menyebabkan penurunan alokasi investasi pada aset berisiko, yang mencerminkan perilaku investor yang menghindari risiko.

Pengaruh Nilai Tukar Terhadap Investasi Portofolio Asing di Indonesia

Penelitian ini menemukan dalam jangka panjang variabel volatilitas nilai tukar berpengaruh positif signifikan terhadap investasi portofolio asing. Hasil ini menunjukkan peningkatan volatilitas nilai tukar diikuti dengan peningkatan investasi portofolio asing di Indonesia. Volatilitas nilai tukar sering dikaitkan dengan peningkatan risiko, yang seharusnya menurunkan minat investor. Namun, dalam penelitian ini, hasil yang positif mengindikasikan adanya fenomena *high risk-high return*, di mana semakin besar risiko yang dihadapi, semakin besar pula potensi pengembalian yang dapat diperoleh investor. Volatilitas nilai tukar yang tinggi menciptakan peluang bagi investor untuk memperoleh keuntungan dari selisih nilai tukar (*exchange rate gain*) maupun dari pergerakan harga aset keuangan. Secara teoritis, ini dijelaskan melalui pendekatan *MPT (Modern Portfolio Theory)*, di mana investor akan mengalokasikan asetnya untuk memaksimalkan keuntungan dengan mempertimbangkan risiko. Dalam kondisi volatilitas yang tinggi, peluang untuk memperoleh keuntungan jangka pendek (*capital gain*) menjadi lebih besar, sehingga menarik investor yang memiliki preferensi terhadap risiko.

Dalam jangka pendek, variabel volatilitas nilai tukar juga menunjukkan pengaruh positif dan signifikan pada tingkat signifikansi 10%. Ini berarti perubahan nilai tukar berdampak langsung terhadap keputusan investor, khususnya bagi investor jangka pendek yang responsif terhadap dinamika pasar. Puspitasari (2024) mengatakan volatilitas nilai tukar berdampak signifikan terhadap keputusan investasi, ketidakpastian nilai tukar memengaruhi perilaku investor termasuk investasi portofolio asing. Fajarini (2023) juga mengatakan bahwa nilai tukar berpengaruh positif dan signifikan terhadap investasi portofolio asing di Indonesia. Berdasarkan hasil penelitian ini, volatilitas nilai tukar tidak selalu mengurangi minat investor, tetapi justru meningkatkan daya tarik investasi apabila diikuti oleh return yang lebih tinggi.

Pengaruh Suku Bunga Terhadap Investasi Portofolio Asing di Indonesia

Penelitian ini menemukan dalam jangka panjang variabel suku bunga berpengaruh negatif signifikan terhadap investasi portofolio asing, sehingga peningkatan suku bunga justru diikuti dengan penurunan investasi portofolio asing di Indonesia. Secara teori, berdasarkan konsep *Interest Rate Parity*, kenaikan suku bunga seharusnya menarik investor karena memberikan imbal hasil yang lebih tinggi. Namun, hasil penelitian ini berpengaruh negatif, yang mengindikasikan bahwa kenaikan suku bunga dipersepsikan sebagai indikasi ketidakstabilan ekonomi. Dengan kondisi tersebut, investor asing cenderung menjadi lebih berhati-hati karena peningkatan suku bunga seringkali diikuti oleh meningkatnya risiko ekonomi, seperti perlambatan pertumbuhan ekonomi atau ketidakpastian kebijakan moneter. Akibatnya, kenaikan suku bunga justru mendorong investor untuk mengalihkan dananya ke negara lain yang dianggap lebih stabil.

Dalam jangka pendek, variabel suku bunga juga berpengaruh negatif signifikan pada tingkat signifikansi 10%. Ini menandakan perubahan suku bunga domestik tetap memiliki pengaruh terhadap pergerakan investasi portofolio, meskipun pengaruhnya relatif lebih lemah dibandingkan faktor global. Kondisi ini mengindikasikan bahwa dalam jangka pendek, investor asing lebih sensitif terhadap faktor eksternal namun tetap mempertimbangkan

kondisi domestik untuk keputusan investasi. Hasil penelitian Singhanian & Saini (2017) dan Andreano & Sulasmayati (2018) juga menunjukkan suku bunga berdampak negatif terhadap investasi portofolio asing. Suku bunga sebagai *pull factor* pada kerangka *Push and Pull Factors* tetap menjadi pertimbangan investor dalam menentukan keputusan investasi portofolionya. Namun, arah pengaruh yang negatif menunjukkan bahwa investor lebih memperhatikan stabilitas ekonomi dibandingkan besarnya tingkat suku bunga yang ditawarkan.

Pengaruh Pertumbuhan Ekonomi Terhadap Investasi Portofolio Asing di Indonesia

Penelitian ini menemukan dalam jangka panjang variabel pertumbuhan ekonomi berpengaruh positif tidak signifikan terhadap investasi portofolio asing di Indonesia. Dalam kerangka *Push and Pull Factors*, pertumbuhan ekonomi merupakan salah satu *pull factor*, yaitu faktor domestik yang mencerminkan kondisi perekonomian negara tujuan investasi. Secara teoritis, pertumbuhan ekonomi yang tinggi menunjukkan meningkatnya aktivitas ekonomi sehingga menjadi faktor penarik suatu negara bagi investor asing. Hasil penelitian dalam jangka panjang menunjukkan arah hubungan yang sesuai dengan teori, yaitu positif. Namun, pengaruh tersebut tidak signifikan sehingga pertumbuhan ekonomi belum menjadi pemicu meskipun pertumbuhan ekonomi mencerminkan kondisi ekonomi domestik yang tinggi, investor tidak menjadikannya sebagai pertimbangan utama dalam mengalokasikan investasinya.

Pada jangka pendek pertumbuhan ekonomi berpengaruh negatif dan tidak signifikan, ini menandakan bahwa variabel ini belum mempengaruhi arus portofolio di Indonesia. Investor cenderung mempertimbangkan ini sebagai indikator pendukung, sedangkan keputusan investasinya lebih dipengaruhi oleh kondisi global yang terjadi secara cepat. Menurut penelitian Jansen dan Stokman (2004), Produk Domestik Bruto tidak signifikan pada jangka pendek disebabkan karena tidak serta merta menunjukkan perubahan keadaan ekonomi secara keseluruhan untuk semua sektor. Namun menurut Eliza dan Ismail (2013), Produk Domestik Bruto berdampak positif dalam jangka panjang, sedangkan jangka pendek tidak berdampak terhadap investasi portofolio asing. Meskipun secara teoritis pertumbuhan ekonomi merupakan *pull factor* yang dapat meningkatkan daya tarik investasi, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa investor portofolio asing lebih mempertimbangkan faktor-faktor global (*push factor*) dibandingkan kondisi ekonomi domestik (*pull factor*) dalam mengambil keputusan investasi.

SIMPULAN

Hasil regresi ECM menunjukkan dalam jangka panjang variabel Fed Rate, risiko global, volatilitas nilai tukar, dan suku bunga berpengaruh signifikan terhadap investasi portofolio asing di Indonesia. Sementara itu variabel pertumbuhan ekonomi tidak signifikan terhadap investasi portofolio asing di Indonesia. Sedangkan dalam jangka pendek, hasil estimasi menunjukkan bahwa Fed Rate dan risiko global berpengaruh negatif signifikan serta volatilitas nilai tukar dan suku bunga berpengaruh signifikan pada tingkat signifikansi 10%, ini menandakan investor cenderung lebih responsif dengan kondisi pasar keuangan global dibandingkan kondisi ekonomi domestik.

Koefisien *Error Correction Term* (ECT) dalam model ECM menunjukkan nilai negatif dan signifikan, yang menunjukkan adanya penyesuaian menuju keseimbangan jangka panjang. Hal ini berarti apabila terjadi penyimpangan dari keseimbangan jangka panjang pada periode sebelumnya, maka akan terjadi penyesuaian pada periode berikutnya untuk kembali menuju kondisi keseimbangan. Dengan pendekatan *pull factors* dan *push factors* ternyata faktor yang dominan mempengaruhi investasi portofolio asing di Indonesia adalah *push factors*. Penelitian ini menunjukkan suku bunga negara maju dan risiko global merupakan

faktor utama yang mempengaruhi investasi portofolio asing di Indonesia dalam jangka pendek. Hal ini mengindikasikan bahwa arus investasi portofolio di Indonesia sangat sensitif dengan kondisi ekonomi global.

DAFTAR RUJUKAN

- Ahmed, S., & Zlate, A. (2014). Capital flows to emerging market economies: A brave new world? *Journal of International Money and Finance*, 48, 221–248.
- Al Afif, MM (2024). Volatilitas pasar keuangan: Tantangan dan peluang bagi investor. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 9(2), 145–158.
- Alhusna, M. R. L., & Suseno, D. A. (2016) Determinan investasi portofolio asing di Indonesia dan pengaruhnya terhadap PDB. *Jurnal STIE Semarang*, 143-162.
- Andreano, D., & Sulasmiyati, S. (2018). Pengaruh ekspor, nilai tukar, inflasi, dan BI rate terhadap investasi portofolio asing di Indonesia. *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, 62(1).
- 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.
- Bado, B., Samudera, A., & Imam Ma'ruf, M. (2018). Analisis aliran modal asing ke Indonesia dengan pull and push factors. *Jurnal Pemikiran Ilmiah dan Pendidikan Administrasi Perkantoran*, 5(2), 77-84.
- De Vita, G., & Kyaw, K. S. (2008). Determinants of capital flows to developing countries: a structural VAR analysis. *Journal of Economic Studies*, 35(4), 304-322.
- Elena, S., Supervisor, S., & Soon Parensen, A. (2016). The effect of ECB monetary policy on capital flows to emerging market economies. (269).
- Eliza, M., & Ismail, M. (2013). Analisis Pengaruh Variabel Makroekonomi Terhadap Investasi Asing di Indonesia. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB*, 1(2).
- Fajarini, D., Nirmala, T., & Purwaningsih, V. T. (2023). Kebijakan moneter dan investasi portofolio Asing. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Nias Selatan*, 1-8.
- Feng, Y., Jiang, Z., & Wang, Y. (2025). An examination of how the monetary policies of the United States federal reserve affect both the imports and exports of emerging market economies. *Advances in Economics, Management and Political Sciences*, 147, 87-100.
- Garg, R., & Dua, P. (2014). Foreign portofolio investment flow to India: Determinants and Analysis. *World Development*, 59, 16-28.
- Indawan, F., Fitriani, S., Permata, M. I., Karlina, I. (2013). Capital flows in Indonesia: The behavior, the role, and its optimality uses for the economy. *Bulletin of Monetary, Economics and Banking*, 15(3), 23-54.
- Insukindro, Adji, A., & Aliyudanto, A. (2014). Analysis of the Unanticipated Factor in Portofolio Inflows To Indonesia. *Faculty of Economic and Business*, Universitas Gadjah Mada.
- Jansen, W. J., and Stokman, Ad C.J. 2004. Foreign Direct Invesment and Internasional Business Cyle Co-movement. ECB Working Paper Series, 401.
- Koepke, R. (2019). What drives capital flows to emerging markets? A survey of the empirical literature. *Journal of Economic Surveys*, 33(2), 516-540.

- Lin, T., Liu, L., Liang, X. (2025). US monetary policy and capital flows to emerging markets, The Role of Capital Controls in Financial Stability. *Sustainability*, 17, 11369.
- Marino, W. S., Dei, S. I. B. F., & Badriatin, T. (2024). Moderation Model on the Fed Funds Rate on Portfolio Equity Flows in Southeast Asia. *Atlantis Press International BV*.
- Matondang, K. A., Pasaribu, R. P., & Sinaga, F. A. (2025). Peranan Penanaman Modal Asing dalam Perekonomian: Penelitian. *Jurnal Pengabdian Masyarakat dan Riset Pendidikan*, 4(2), 8610-8614.
- Nier, E., Sedik, T. S., & Mondino, T. (2014). Gross private capital flows to emerging markets: can the global financial cycle be tamed?. *International Monetary Fund*.
- Nugroho, M. N., Ibrahim, I., Winarno, T., & Permata, M. I. (2014). The impact of capital reversal and the threshold of current account deficit on Rupiah. *Bulletin of monetary economics and banking*, 16(3), 205-230.
- Puspitasari, N. (2024). Volatilitas Nilai Tukar: Implikasi bagi Stabilitas Ekonomi dan Investasi. *Jurnal Ekonomi, Bisnis Dan Pendidikan*, 4(11), 1-7.
- Rey, H. (2015). Dilemma not trilemma: the global financial cycle and monetary policy independence. *Nber Working Paper*, 1-42.
- Singhanian, M., & Saini, N. (2018). Determinants of FPI in Developed and Developing Countries. *Global Business Review*, 19 (1), 187-213.
- Wang, P. (2009). Balance of Payments and International Investment Positions. In *The Economics of Foreign Exchange and Global Finance*.
- Wardhono, A., Qori'ah, C. G., Nasir, M. A., & Aprilia, A. (2020). Analisis Dampak Indikator Makroekonomi terhadap Investasi Portofolio di ASEAN 4. *Jurnal Ekonomi Indonesia*, 9(1), 81-97.
- Yusoff, M. B., & Febrina, I. (2014). Trade openness, real exchange rate, gross domestic investment and growth in Indonesia. *Margin: The Journal of Applied Economic Research*, 8(1), 1-13.