

## **DETERMINAN INVESTASI PORTOFOLIO ASING DI INDONESIA DAN PENGARUHNYA TERHADAP PDB**

Moh Roy Ifa Alhusna\*, Deky Aji Suseno

Ekonomi Pembangunan, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Semarang,

Sekaran, Gunungpati, Kota Semarang 50229

[roy22ifa@gmail.com](mailto:roy22ifa@gmail.com)

### **ABSTRAK**

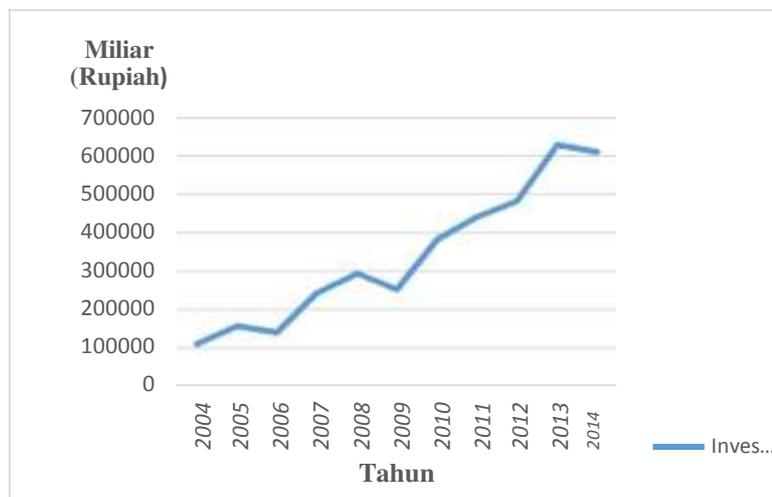
Investasi portofolio asing merupakan salah satu sumber pembiayaan untuk meningkatkan ekonomi domestik. Faktor ekonomi makro berperan penting dalam menarik investasi portofolio asing. Perubahan investasi portofolio asing juga dapat mempengaruhi pendapatan nasional (PDB). Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh langsung nilai tukar, suku bunga deposito, terhadap investasi portofolio asing dan Produk Domestik Bruto. Alat analisis yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan analisis jalur. Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat pengaruh langsung dan signifikan nilai tukar suku bunga deposito terhadap investasi portofolio asing dan ekspor. Terdapat pengaruh langsung dan signifikan variabel investasi portofolio asing, nilai tukar dan ekspor terhadap Produk Domestik Bruto. Sedangkan suku bunga deposito tidak signifikan terhadap Produk domestik Bruto. Tidak terdapat pengaruh tidak langsung nilai tukar, suku bunga deposito terhadap PDB melalui variabel investasi portofolio asing dan ekspor.

Kata Kunci:, investasi portofolio asing, nilai tukar, suku bunga deposito, ekspor, Produk Domestik Bruto

## PENDAHULUAN

Sistem perekonomian dunia yang semakin terbuka dan terintegrasi telah mendorong mobilisasi aliran modal lintas negara. Pada tahun 1980an negara berkembang memberlakukan liberalisasi keuangan untuk meningkatkan aliran modal swasta asing, aliran modal tersebut dalam bentuk investasi asing langsung dan investasi portofolio asing (Chaudry dkk, 2014). Salah satu bentuk investasi portofolio asing yaitu Investasi portofolio asing modal ekuitas. Investasi portofolio tersebut dapat dijadikan sebagai pembiayaan pembangunan sektor-sektor domestik membantu pertumbuhan bursa efek lokal, dan sebagai penyanggah alokasi dana untuk pembiayaan industri perusahaan, Selain memberikan dampak positif bagi perekonomian suatu negara tujuan investor asing, tetapi masih menjadi catatan bahwa mobilitas aliran modal dapat menyebabkan *extreme volatility* bagi *emerging market* seperti yang pernah terjadi tahun 1997 ketika terjadi krisis moneter di wilayah Asia (Bekaert dan Harvey, 2003).

**Gambar 1 Investasi Portofolio Asing Tahun 2004-2014**  
Sumber : Statistik Pasar Modal Berbagai Edisi



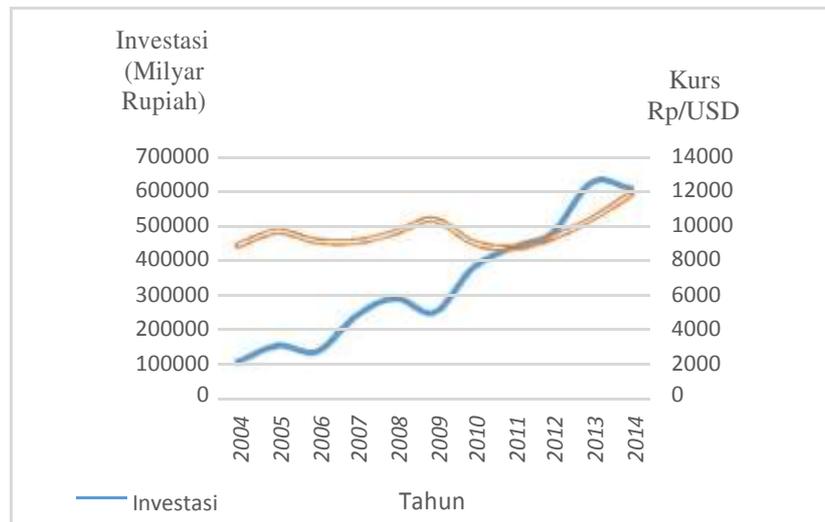
Paska krisis global tahun 2008, aliran modal asing ke negara berkembang mengalami peningkatan (Abimanyu, 2012). Indonesia yang juga sebagai negara berkembang menerima aliran investasi portofolio asing modal ekuitas tertinggi di tahun 2013 dengan nilai Rp.629.454,00 milyar meningkat 30% dibanding tahun 2012. Meningkatnya investasi portofolio asing modal ekuitas tersebut semakin menunjukkan semakin meningkatnya kepercayaan internasional terhadap fundamental ekonomi yang diperkuat dengan peningkatan rating indonesia dari *non-investment grade* (BB+) menjadi *investment grade* (BBB-) (Bank Indonesia,2012).

Perubahan aliran modal asing dipengaruhi oleh faktor penarik dan faktor pendorong. Faktor penarik aliran modal merupakan faktor penentu investasi yang berasal dari negara tujuan investor seperti kondisi perekonomian negara tersebut yang tercermin dari tingkat suku bunga domestik dan nilai tukar negara tersebut. Sedangkan faktor pendorong investasi merupakan faktor penentu investasi yang berasal dari negara asal modal atau negara maju, seperti tingkat suku bunga dan aktivitas ekonomi di dalam negara-negara industri. Faktor penarik merupakan faktor yang paling dominan mempengaruhi perubahan investasi portofolio asing di Turki dibandingkan dengan faktor pendorong (Culha,2006).

Aliran investasi portofolio sangat tergantung dengan kebijakan moneter yang diberlakukan di suatu negara. Perubahan kebijakan moneter akan mempengaruhi harga aset yang selanjutnya mendorong pelaku pasar keuangan dalam penyesuaian portofolio investasinya. Kebijakan moneter dan pasar keuangan merupakan dua hal yang tidak dapat dipisahkan. kebijakan moneter untuk mempengaruhi perekonomian ditransmisikan melalui pasar keuangan. Mekanisme transmisi kebijakan moneter di Indonesia diantaranya melalui jalur nilai tukar dan suku bunga. Nilai tukar merupakan faktor penentu dominan yang mempengaruhi masuknya investasi portofolio di India. (Dua dan Garg,2013). Nilai tukar mencerminkan kondisi perekonomian suatu negara. Semakin stabil nilai tukar mata uang suatu negara terhadap mata uang negara lain, semakin menunjukkan kekuatan fundamental perekonomian negara tersebut.

Sejak diberlakukannya sistem nilai tukar mengambang bebas (*freefloating*

*system*) yang dimulai sejak Agustus 1997, posisi nilai tukar rupiah terhadap mata uang asing (khususnya US\$) cenderung mengalami volatilitas. Krisis ekonomi global yang terjadi sejak tahun 2007 berawal dari krisis *subprime mortgage* di Amerika Serikat, mempengaruhi dinamika pergerakan nilai tukar rupiah. Nilai tukar selama tahun 2008 menunjukkan volatilitas yang lebih tinggi dibandingkan dengan tahun sebelumnya dan cenderung terdepresiasi. Secara rata-rata nilai tukar rupiah melemah 5,4% dari Rp 9.140/USD pada tahun 2007 menjadi Rp 9.666/USD pada tahun 2008. Nilai tukar rupiah kembali mengalami depresiasi di tahun 2009 secara rata-rata nilai tukar rupiah sebesar Rp 10.389/USD. Terdepresiasinya nilai tukar rupiah diikuti dengan penurunan investasi portofolio asing modal ekuitas di tahun 2009.



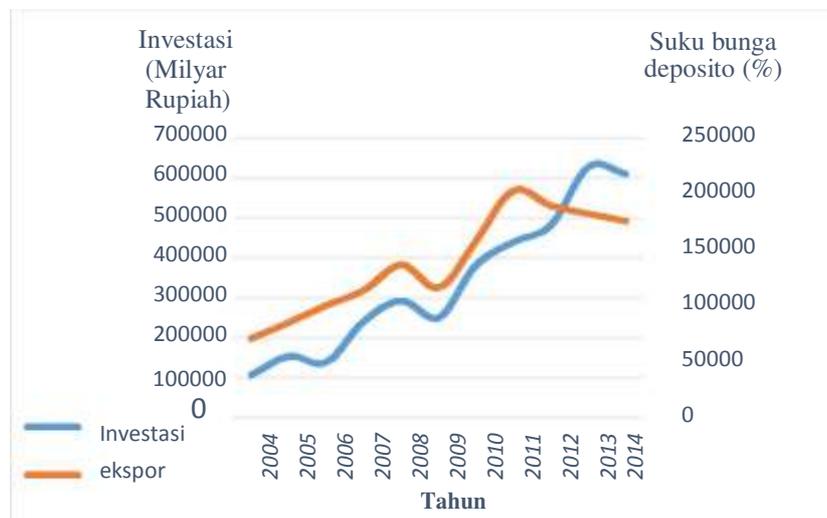
**Gambar 2. Investasi Portofolio Asing dan Nilai Tukar Tahun 2004-2014**  
 Sumber : Statistik Pasar Modal Berbagai Edisi dan *International Financial Statistic*, 2016

Nilai tukar rupiah kembali terapresiasi selama dua tahun berturut-turut yaitu di tahun 2010 dan 2011 hal ini sejalan dengan naiknya investasi portofolio asing modal ekuitas pada dua tahun tersebut. Akan tetapi tahun 2013 ketika nilai tukar rupiah mengalami depresiasi yang cukup tajam sekitar 11% dibanding periode sebelumnya dari Rp 9.380/USD menjadi Rp 10.451/USD nilai investasi portofolio asing modal ekuitas mencatatkan nilai tertinggi selama periode penelitian mencapai Rp 629.454,00 milyar naik sekitar 30% dibanding periode tahun 2012. Selanjutnya tahun 2014 nilai tukar rupiah kembali terdepresiasi, dan investasi

portofolio asing juga mengalami penurunan. Perubahan suku bunga suatu negara akan mempengaruhi motivasi investor untuk berinvestasi di negara tersebut. Suku bunga akan mempengaruhi tingkat pengembalian (*yield*) yang akan diterima oleh investor. Perubahan suku bunga merupakan faktor penentu dominan yang mempengaruhi aliran investasi portofolio asing pada saham ( Insukindro dan Aryo,2014). Sedangkan penelitian Guluzar di Turki menunjukkan suku bunga tidak signifikan mempengaruhi investasi portofolio asing modal ekuitas.

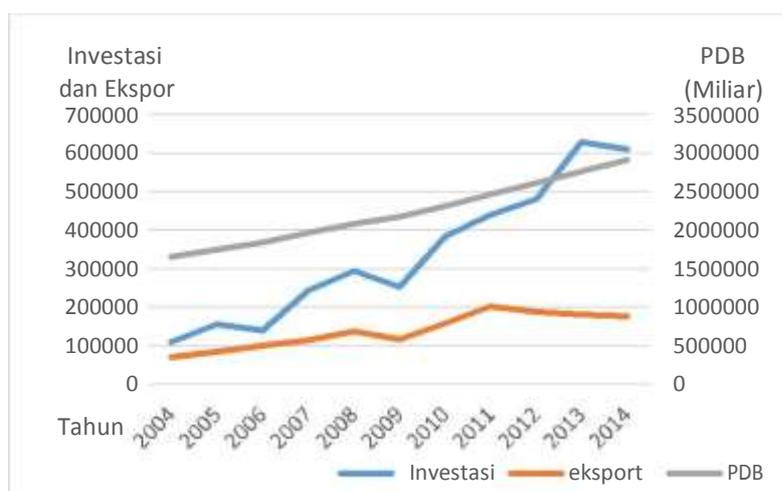
**Gambar 3. Investasi Portofolio Asing Modal Ekuitas dan Suku Bunga Deposito 2004-2014**

Sumber : Statistik Pasar Modal berbagai Edisi dan Bank Indonesia,2016



Kenaikan suku bunga deposito diikuti dengan penurunan investasi portofolio asing modal ekuitas terjadi ditahun 2006,2009 dan 2014. Akan tetapi pada tahun 2008 dan 2013 peningkatan suku bunga deposito juga diikuti dengan peningkatan investasi portofolio asing modal ekuitas. pada tahun 2008 suku bunga deposito naik menjadi 8.49% dari 7.97% pada tahun 2007. Kenaikan suku bunga deposito tersebut meningkatkan investasi portofolio asing, dari Rp. 243.804,00 milyar menjadi Rp 294.659,00 milyar. Tahun 2013 suku bunga deposito naik dari 5.94% tahun 2012 menjadi 6.26%, begitu juga dengan investasi portofolio asing modal ekuitas juga mengalami kenaikan sekitar 30% dibanding periode tahun 2012 dan mencatatkan nilai tertinggi selama periode penelitian yaitu sebesar Rp 629.454,00 milyar.

Masuknya investasi portofolio asing diharapkan dapat meningkatkan kinerja perekonomian domestik. Kinerja perekonomian domestik tercermin dari nilai Produk Domestik Bruto. Penelitian Baghebo dan Apere (2014) di Nigeria menunjukkan Investasi portofolio asing memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap PDB. Sedangkan penelitian Duasa dan Kassim di Malaysia menunjukkan investasi portofolio asing tidak berpengaruh terhadap PDB.



**Gambar 4 Investasi Portofolio Asing, Eksport dan PDB Indonesia Tahun 2004-2014**

Sumber : Statistik Pasar Modal Berbagai Edisi Keenterian perdagangan Badan Pusat Statistik , 2016

Investasi portofolio asing sangat diperlukan guna membangun perekonomian Indonesia. dengan masuknya investasi portofolio asing perusahaan menerima tambahan modal tanpa menunggu dari hasil operasional perusahaan. Meningkatnya

modal yang dimiliki perusahaan dapat digunakan untuk perbaikan usaha dan membangun usaha baru yang dapat meningkatkan kesempatan kerja, mendukung proses produksi sehingga dapat meningkatkan output produksi perusahaan tersebut dan akan meningkatkan Produk Domestik Bruto Indonesia.

Sebagai negara yang menganut sistem perekonomian terbuka Indonesia aktif dalam perdagangan internasional salah satunya melalui ekspor. Kinerja ekspor yang baik tentunya akan meningkatkan produktifitas. Akan tetapi meskipun ekspor tidak mengalami peningkatan setiap tahunnya nilai PDB Indonesia selalu meningkat. dibanding tahun sebelumnya hal ini dapat dilihat pada gambar 4.

Fenomena aliran modal asing dapat dijelaskan melalui teori model Mundell Fleming dalam perekonomian terbuka kecil dengan kurs mengambang (Mankiw,2000) Perubahan kebijakan moneter dalam sistem kurs mengambang dapat menyebabkan aliran modal masuk dan keluar ke negara tersebut. Sunariyah (2006:194) berpendapat portofolio merupakan serangkaian kombinasi beberapa aktiva yang diinvestasikan. Teori portofolio merupakan teori yang menganalisis bagaimana memilih kombinasi aset yang didasarkan pada risiko jenis kekayaan, baik dalam bentuk aset fisik maupun surat berharga. Semakin tinggi risiko sebuah investasi maka tingkat keuntungan yang didapatkan akan semakin tinggi pula.

Menurut Dornbusch (2008) nilai tukar merupakan perbandingan nilai atau harga antara dua mata uang yang berbeda. Penentuan kurs valuta asing (valas) merupakan hal yang penting bagi pelaku bursa valas, karena kurs valas sangat mempengaruhi jumlah biaya yang harus dikeluarkan serta besarnya manfaat yang akan diperoleh dalam transaksi barang, jasa dan surat berharga yang berlangsung dibursa valas.

Berdasarkan pendekatan teori *Good Market Approach* ( Dornbush dan Fisher 1980) menyatakan bahwa dalam perspektif makro, perubahan nilai tukar uang akan mempengaruhi kekuatan kompetisi suatu perusahaan. Bagi perusahaan yang berorientasi ekspor impor, ketika mata uang domestik terdepresiasi perusahaan akan membayar kewajiban lebih tinggi, sehingga berpengaruh terhadap pendapatan perusahaan. Pelemahan mata uang domestik akan memberikan pengaruh yang negatif terhadap pasar ekuitas. Investor beranggapan bahwa pelemahan pelemahan mata uang domestik menandakan

perekonomian kurang stabil sehingga untuk menghindari resiko, investor cenderung melakukan aksi jual dan menunggu perekonomian membaik. Keadaan ini akan menurunkan permintaan saham yang selanjutnya mempengaruhi investasi portofolio asing modal ekuitas. Menurut Hasibuan (2009) bunga merupakan balas jasa atas pinjaman uang atau barang yang dibayarkan oleh debitur kepada kreditor. Menurut undang-undang no 10 tahun 1998 yang dimaksudkan dengan deposito adalah simpanan yang penarikannya hanya dapat dilakukan pada waktu tertentu berdasarkan perjanjian nasabah penyimpan dengan bank. (Kasmir, 2005). Menurut Tandelilin (2010), Suku Bunga yang terlalu tinggi akan mempengaruhi nilai sekarang aliran kas perusahaan, sehingga kesempatan-kesempatan investasi yang ada tidak akan menarik lagi. Suku Bunga yang tinggi juga akan meningkatkan biaya modal yang akan ditanggung oleh perusahaan. Peningkatan suku bunga yang diisyaratkan atas investasi suatu saham, menyebabkan investor menarik investasinya pada suatu saham dan memindahkannya pada investasi produk perbankan seperti deposito dan tabungan.

Menurut Hamdani (2003) secara garis besar, pengertian ekspor merupakan kegiatan mengeluarkan barang dari daerah pabean indonesia ke luar negeri. Ekspor merupakan proses transportasi barang atau komoditas dari suatu negara ke negara lain secara legal, umumnya dalam proses perdagangan. Menurut Mankiw (2006) Produk Domestik Bruto merupakan nilai pasar dari semua barang dan jasa akhir yang diproduksi dalam sebuah negara pada suatu periode tertentu. Produk Domestik Bruto merupakan suatu indikator terbaik yang digunakan untuk melihat kinerja perekonomian. PDB dibagi menjadi dua yaitu PDB nominal dan PDB Riil. PDB nominal adalah nilai barang dan jasa yang diukur dengan menggunakan harga berlaku. Sedangkan PDB Riil adalah nilai barang dan jasa yang diukur dengan menggunakan harga konstan (Mankiw, 2000).

Hubungan investasi portofolio asing modal ekuitas dengan PDB dapat dijelaskan melalui teori pertumbuhan ekonomi Harrod-Domar (dalam Todaro dan Smith 2006), setiap perekonomian pada dasarnya harus senantiasa mencadangkan sebagian dari pendapatan nasionalnya untuk menambah atau menggantikan barang-barang modal yang telah susut atau rusak. Namun, untuk memicu pertumbuhan ekonomi dibutuhkan investasi baru yang merupakan tambahan netto terhadap

cadangan atau stok kapital.

Kebijakan moneter dalam sistem kurs mengambang dalam perekonomian terbuka kecil model mundell fleming dapat menyebabkan perubahan output nasional. Ketika otoritas moneter menerapkan kebijakan moneter ekspansif melalui peningkatan jumlah uang beredar dengan menurunkan tingkat suku bunga yang lebih rendah dibanding tingkat bunga dunia akan mendorong *capital outflow* sehingga menyebabkan nilai tukar terdepresiasi. Penurunan dalam nilai tukar membuat harga barang domestik lebih murah terhadap barang luar negeri yang selanjutnya akan meningkatkan ekspor meningkatnya ekspor meningkatkan produktivitas nasional (Nanga,2001).

Lutvi Fauziana dkk (2014) meneliti keterkaitan investasi modal dengan GDP Indonesia. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa antara investasi dan GDP saling berpengaruh.

Rendy Sagita (2013) meneliti kausalitas infrastruktur, pajak, investasi asing dan PDB. Hasil penelitian menunjukkan bahwa investasi asing dengan infrastruktur tidak memiliki kausalitas. Pajak memiliki hubungan searah dengan infrastruktur, tapi infrastruktur tidak memiliki hubungan dengan pajak. PDB memiliki hubungan dengan infrastruktur tetapi infrastruktur tidak memiliki hubungan dengan PDB. Pajak dengan investasi asing tidak memiliki hubungan kausalitas. PDB dengan investasi asing tidak memiliki hubungan kausalitas. PDB dengan pajak tidak ada hubungan tetapi pajak memiliki hubungan searah dengan PDB

Mahmoud Abolpour Mofrad (2012) meneliti hubungan jangka pendek dan jangka panjang investasi ekspor dan PDB di Iran. Dengan variabel yang meliputi investasi, ekspor dan PDB. dengan menggunakan pendekatan VECM hasil penelitian menunjukkan ekspor dan investasi memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap PDB untuk jangka pendek dan jangka panjang. Hubungan investasi dan ekspor negatif. PDB berpengaruh positif terhadap investasi tetapi berpengaruh negatif terhadap Ekspor.

Guluzart dkk (2013) meneliti hubungan investasi portofolio asing pada saham dengan variabel makroekonomi di Turki. Dengan variabel makroekonomi meliputi investasi portofolio asing, neraca pembayaran, neraca transaksi berjalan,

indeks harga saham Turki, kurs, indeks harga konsumen, dan suku bunga. dengan pendekatan VAR hasil penelitian menunjukkan berdasarkan analisis kausalitas granger dan impulse response investasi portofolio asing berpengaruh terhadap indeks harga saham turki serta nilai tukar turki, tetapi hanya indeks produksi yang mempengaruhi pergerakan investasi portofolio asing di Turki.

Duasa dan Kassim (2009) meneliti investasi portofolio asing dengan pertumbuhan ekonomi di Malaysia. Mereka menggunakan variabel investasi portofolio asing dan *GDP* riil. dengan menggunakan metode Granger *causality test* dan Toda and Yamamoto's *noncausality test*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa investasi portofolio asing tidak memiliki pengaruh terhadap *GDP* Riil, tetapi *GDP* Riil memberikan pengaruh terhadap investasi portofolio asing.

## METODE PENELITIAN

### 1. Jenis dan Sumber Data

Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah jenis penelitian kuantitatif deskriptif dan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data *time series* kuartalan selama kurun waktu 2004 – 2014 dengan jenis data sekunder. Pemilihan periode ini didasarkan pada pertimbangan bahwa dalam kurun waktu tersebut pada kondisi perekonomian Indonesia sudah kembali pulih paska krisis moneter. Keseluruhan data yang digunakan dalam penelitian ini dapat dilihat pada tabel 1

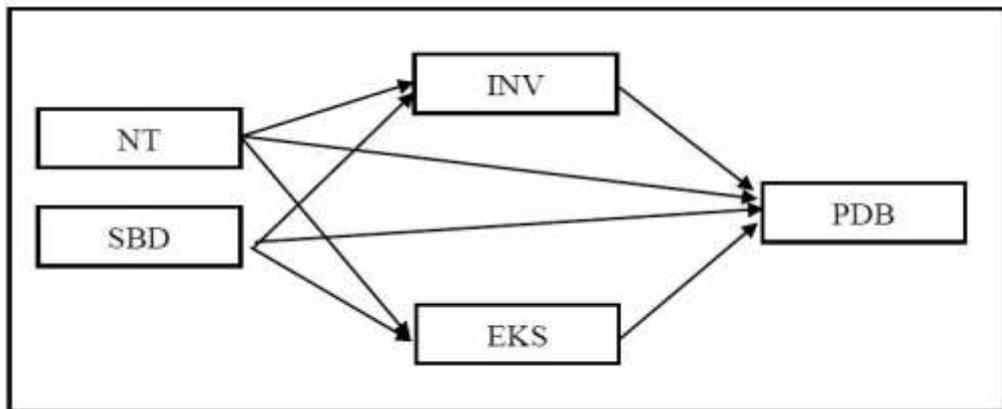
**Tabel 1**  
**Variabel yang Digunakan dalam Penelitian**

No	Variabel	Kode data	Satuan	Sumber
1	Nilai Tukar	NT	Ribu Rupiah	<i>International Financial Statistic</i>
2	Suku Bunga deposito	SBD	Persen	Bank Indonesia
3	Ekspor	EKS	Juta Dollar	Kementerian Perdagangan
4	Investasi Portofolio Asing	SBI	Miliar Rupiah	Statistik Pasar Modale
5	Produk Domestik Bruto	PDB	Miliar Rupiah	Badan Pusat Statistik



## 2. Metode Analisis Data

Metode analisis yang digunakan adalah analisis jalur. Analisis jalur merupakan perluasan dari analisis regresi linier berganda atau analisis jalur adalah penggunaan analisis regresi untuk menaksir hubungan kausalitas antar variabel (*model casual*) yang telah ditetapkan sebelumnya berdasarkan teori (ghozali, 2006:210). Analisis jalur mempelajari efek langsung (*direct effect*) maupun efek tidak langsung (*indirect effect*) dari variabel. Spesifikasi model analisis jalur sebagai berikut:



**Gambar 5.**  
**Spesifikasi Model Analisis Jalur**

Berdasarkan spesifikasi model tersebut maka didapatkan persamaan sebagai berikut:

$$INV = \beta_1 NT + \beta_2 SBD + e_1$$

$$EKS = \beta_1 NT + \beta_2 SBD + e_2$$

$$PDB = \beta_1 NT + \beta_2 SBD + \beta_3 INV + \beta_4 EKS + e_3$$

Keterangan:

NT : Nilai Tukar

SBD : Suku Bunga Deposito

INV : Investasi Portofolio Asing

EKS : Ekspor

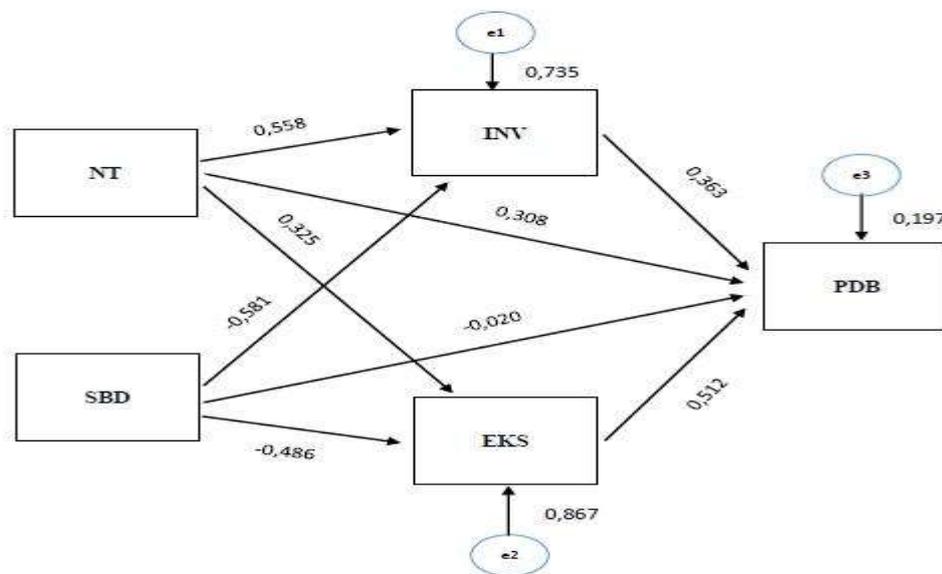
PDB : Produk Domestik Bruto

$\beta$  : koefisien jalur

$e$  : varian yang tidak dapat dijelaskan oleh model

### HASIL DAN PEMBAHASAN

Berdasarkan analisis yang dilakukan diperoleh model analisis jalur sebagai berikut:



Sumber : Data Diolah,2016

**Gambar 6. Hasil Model Analisis Jalur**

Ringkasan hasil uji hipotesis tentang pengaruh nilai tukar, suku bunga deposito, dan ekspor terhadap investasi portofolio asing modal ekuitas serta pengaruhnya terhadap PDB yaitu sebagai berikut :

**Tabel 1**

**Rangkuman Pengaruh Langsung, Tidak Langsung dan Pengaruh Total**

Variabel	Sign	Langsung	Tidak Langsung (Melalui INV)	Pengaruh Tidak Langsung (Melalui EKS)	Total
NT terhadap INV	.000	0,558			0,558
SBD terhadap INV	.000	-0,581			-0,581
NT terhadap EKS	.000	0,325			0,325
SBD terhadap EKS	.000	-0,486			-0,486

INV terhadap PDB	.026	0,363			-0,363
EKS terhadap PDB	.000	0,512			0,512
NT terhadap PDB	.000	0,308	0,285	0,166	0,593;0,474
SBD terhadapPDB	.642	-0,020	-0,210	-0,248	-

Sumber: SPSS (data diolah,2016)

### 1. Pengaruh langsung nilai tukar terhadap investasi portofolio asing

Hasil analisis menunjukkan bahwa pengaruh langsung nilai tukar terhadap investasi portofolio asing adalah positif dan signifikan dengan nilai koefisien 0,558 dan probabilitas < 0,05. Hal ini berarti jika terjadi kenaikan nilai tukar (depresiasi) sebesar 1%, maka akan meningkatkan investasi portofolio asing sebesar 0,558% dengan asumsi *ceteris paribus*. Penelitian ini didukung oleh penelitian Caporale dkk (2013) bahwa nilai tukar berpengaruh positif terhadap investasi portofolio pada ekuitas di Australia. Selanjutnya berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan oleh Kandir (2008) menyatakan nilai tukar berpengaruh positif terhadap semua jenis portofolio yang ada. Dikarenakan depresiasinya nilai tukar rupiah akan meningkatkan keuntungan perusahaan yang berorientasi ekspor, sehingga akan memicu peningkatan pembelian portofolio perusahaan tersebut.

### 2. Pengaruh langsung suku bunga deposito terhadap investasi portofolio asing

Hasil analisis menunjukkan bahwa pengaruh langsung suku bunga deposito terhadap investasi portofolio asing adalah negatif dan signifikan dengan nilai koefisien -0.581 dan probabilitas < 0,05. Besarnya pengaruh itu dapat dijelaskan jika terjadi kenaikan suku bunga deposito sebesar 1% akan menurunkan investasi portofolio asing modal ekuitas sebesar 0,581% dengan asumsi *ceteris paribus*. Penelitian ini sesuai dengan penelitian Insukindro dan Aliyudanto (2014) bahwa suku bunga domestik memberikan pengaruh yang dominan terhadap investasi portofolio dalam bentuk saham. Perubahan suku bunga domestik akan memberikan dampak negatif terhadap investasi portofolio asing modal ekuitas, dikarenakan meningkatnya suku bunga akan membuat investor lebih memilih obligasi atau deposito dengan tingkat *return* yang lebih tinggi dan risiko yang rendah.

### 3. Pengaruh langsung nilai tukar terhadap ekspor

Hasil analisis menunjukkan bahwa pengaruh langsung nilai tukar terhadap ekspor adalah positif dan signifikan dengan nilai koefisien 0,325 dan probabilitas < 0,05. Besarnya pengaruh itu dapat dijelaskan jika terjadi kenaikan nilai tukar

sebesar 1% akan meningkatkan ekspor sebesar 0,325 % dengan asumsi *ceteris paribus*. Penelitian ini sesuai dengan teori Model Mundell-Fleming (dalam Mankiw,2000) bahwa kenaikan nilai tukar (depresiasi) dalam perekonomian terbuka kecil akan meningkatkan ekspor. Hal ini didukung oleh salvatore (1997) bahwa melemahnya nilai tukar rupiah akan membuat komoditas ekspor meningkat. Pelemahan nilai tukar akan berdampak meningkatkan daya saing komoditas ekspor. Hal ini terjadi karena harga komoditas ekspor dinegara tujuan seolah-olah akan mengalami penurunan harga akibat nilai tukar negara tersebut yang menguat.

#### 4. Pengaruh langsung suku bunga deposito terhadap ekspor

Hasil analisis menunjukkan pengaruh langsung suku bunga deposito terhadap ekspor adalah negatif dan signifikan dengan nilai koefisien -0,486 dan probabilitas < 0,05. Besarnya pengaruh itu dapat dijelaskan jika terjadi kenaikan suku bunga deposito sebesar 1% akan akan menurunkan ekspor sebesar 0,486% dengan asumsi *ceteris paribus*. Perubahan suku bunga akan mempengaruhi nilai tukar riil yang selanjutnya akan berpengaruh terhadap kegiatan perdagangan internasional. Ketika suku bunga mengalami penurunan akan mengakibatkan aliran modal keluar hal ini akan meningkatkan permintaan valuta asing yang selanjutnya akan membuat nilai tukar riil terdepresiasi, terdepresiasinya nilai tukar riil akan meningkatkan ekspor (Mankiw,2000).

#### 5. Pengaruh langsung nilai tukar terhadap PDB

Hasil analisis menunjukkan pengaruh langsung nilai tukar terhadap PDB adalah positif dan signifikan dengan nilai koefisien 0,308 dan probabilitas < 0,05. Besarnya pengaruh itu dapat dijelaskan jika terjadi kenaikan nilai tukar (depresiasi) sebesar 1% akan akan meningkatkan PDB sebesar 0,308% dengan asumsi *ceteris paribus*.. Penelitian ini didukung oleh penelitian Samuel dan Nurina (2015) bahwa nilai tukar rupiah berpengaruh positif dan signifikan terhadap PDB Indonesia. Nilai tukar yang sedang mengalami depresiasi (nilai tukar melemah) dapat meningkatkan FDI karena para investor dapat menanamkan modalnya dengan harga murah dengan hasil yang tinggi (Madura 2009), meningkatnya penanaman modal asing akan meningkatkan PDB.

#### 6. Pengaruh langsung suku bunga deposito terhadap PDB

Hasil analisis menunjukkan suku bunga deposito terhadap PDB adalah tidak signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa variabel suku bunga deposito tidak

memiliki pengaruh langsung terhadap PDB. Penelitian ini didukung oleh hasil penelitian Kaaman (2014) bahwa suku bunga tidak signifikan terhadap output di Kenya. Kenaikan tingkat bunga tabungan tidak dapat menyerap dana masyarakat, dikarenakan sebagian besar penduduknya memiliki tingkat pendapatan yang rendah. Pendapatan tersebut hanya dapat digunakan untuk memenuhi konsumsi, masyarakat tidak bisa menyisihkannya untuk menabung. Padahal dana dari tabungan masyarakat akan diakumulasi dan menjadi sumber pembiayaan bagi sektor riil guna meningkatkan produksi.

#### 7. Pengaruh langsung investasi portofolio asing terhadap PDB

Hasil analisis menunjukkan bahwa pengaruh langsung investasi portofolio asing terhadap PDB adalah positif dan signifikan dengan nilai koefisien 0,363 dan probabilitas  $< 0,05$ . Besarnya pengaruh itu dapat dijelaskan jika terjadi kenaikan investasi portofolio asing sebesar 1% akan meningkatkan PDB sebesar 0,363% dengan asumsi *ceteris paribus*. Penelitian ini didukung oleh penelitian Baghebo dan Apere (2014) yang meneliti pengaruh investasi portofolio asing terhadap PDB di Nigeria. Masuknya investasi portofolio asing meningkatkan akumulasi modal dalam negara tersebut yang dapat digunakan untuk menambah pembelian faktor faktor produksi guna meningkatkan kegiatan produktif sehingga terjadi peningkatan output.

#### 8. Pengaruh langsung ekspor terhadap PDB.

Hasil analisis menunjukkan pengaruh langsung ekspor terhadap PDB adalah positif dan signifikan dengan nilai koefisien 0,512 dan probabilitas  $< 0,05$ . Besarnya pengaruh itu dapat dijelaskan jika terjadi kenaikan ekspor sebesar 1% akan meningkatkan PDB sebesar 0,512% dengan asumsi *ceteris paribus*. Penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian Mofrad (2012) bahwa ekspor berpengaruh positif terhadap PDB. Kegiatan ekspor ikut menentukan perekonomian negara yang dibedakan menjadi dua aliran dalam model perekonomian, yaitu aliran pendapatan yang diterima dari kegiatan ekspor sebagai masukan, dan aliran untuk membeli barang yang diimpor negara-negara lain yang merupakan keluaran. Kedua aliran tersebut mempengaruhi keseimbangan perekonomian negara. Ekspor akan meningkatkan pendapatan nasional pada keseimbangan dan menciptakan peningkatan produktivitas.

#### 9. Pengaruh tidak langsung nilai tukar terhadap PDB melalui investasi portofolio asing.

Pengaruh tidak langsung nilai tukar terhadap PDB melalui investasi portofolio asing adalah sebesar 0,285. Pengaruh nilai tukar terhadap PDB lebih banyak dijelaskan oleh pengaruh langsung dengan nilai koefisien sebesar 0,308. Hal ini menunjukkan tidak terdapat pengaruh tidak langsung nilai tukar terhadap PDB melalui variabel intervening investasi portofolio asing karena  $0,308 > 0,285$ . Dikarenakan perubahan nilai tukar mempengaruhi PDB melalui penanaman modal asing langsung sesuai yang disampaikan Madura (2009) nilai tukar yang sedang mengalami depresiasi (nilai tukar melemah) dapat meningkatkan FDI karena para investor dapat menanamkan modalnya dengan harga murah dengan hasil yang tinggi. Meningkatnya penanaman modal asing akan meningkatkan output sehingga akan meningkatkan PDB.

10. Pengaruh tidak langsung suku bunga deposito terhadap PDB melalui investasi portofolio asing.

Besarnya pengaruh tidak langsung suku bunga deposito terhadap PDB melalui investasi portofolio asing ditolak dikarenakan pengaruh langsung suku bunga deposito terhadap PDB tidak signifikan. Berdasarkan hasil penelitian Ries Wulandari (2012) menunjukkan suku bunga deposito hanya dapat mempengaruhi inflasi tapi tidak untuk memberikan pengaruh ke sektor riil. Sedangkan suku bunga kredit memberikan pengaruh nyata terhadap sektor riil. Keterbatasan dana di masyarakat membuat masyarakat mencari alternatif lain sebagai sumber pembiayaan di sektor riil. sehingga Masyarakat lebih cenderung merespon perubahan suku bunga kredit dikarenakan kredit perbankan merupakan sumber pembiayaan utama bagi masyarakat selain tingkat pendapatan.

11. Pengaruh tidak langsung nilai tukar terhadap PDB melalui ekspor.

Pengaruh tidak langsung nilai tukar terhadap PDB melalui variabel ekspor adalah sebesar 0,166. Pengaruh nilai tukar terhadap PDB lebih banyak dijelaskan oleh pengaruh langsung dengan nilai koefisien sebesar 0,308. Hal ini menunjukkan tidak terdapat pengaruh tidak langsung nilai tukar terhadap PDB melalui ekspor dikarenakan  $0,308 > 0,166$ . Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan teori Model Mundell Fleming (dalam Mankiw, 2000) yang menyatakan terdepresiasinya nilai tukar akan meningkatkan PDB melalui ekspor. Dikarenakan perubahan nilai tukar mempengaruhi PDB dapat melalui penanaman asing langsung sesuai yang dikemukakan oleh Madura (2009) dan Jordon dan Fisher (1995) nilai tukar yang sedang mengalami depresiasi (nilai tukar melemah) dapat meningkatkan FDI

kerena para investor dapat menanamkan modalnya dengan harga murah dengan hasil yang tinggi. Meningkatnya FDI akan selanjutnya akan meningkatkan output nasional.

12. Pengaruh tidak langsung suku bunga deposito terhadap PDB melalui ekspor.

Besarnya pengaruh tidak langsung suku bunga deposito terhadap PDB melalui variabel intervening ekspor ditolak dikarenakan pengaruh langsung suku bunga deposito terhadap PDB tidak signifikan. Sesuai dengan hasil penelitian Kaaman (2014) bahwa suku bunga berpengaruh negatif tapi tidak signifikan terhadap output di Kenya. Kenaikan tingkat bunga tabungan tidak dapat menyerap dana masyarakat, dikarenakan sebagian besar penduduknya memiliki tingkat pendapatan yang rendah. Pendapatan tersebut hanya dapat digunakan untuk memenuhi konsumsi, masyarakat tidak bisa menyisihkannya untuk menabung. Padahal dana dari tabungan masyarakat akan diakumulasi dan menjadi sumber pembiayaan bagi sektor riil guna meningkatkan produksi.

### **Kesimpulan**

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan, dapat diperoleh kesimpulan bahwa, terdapat pengaruh langsung positif dan signifikan nilai tukar terhadap investasi portofolio asing, ekspor dan PDB. Terdapat pengaruh langsung negatif dan signifikan suku bunga deposito terhadap investasi portofolio asing dan ekspor. terdapat pengaruh langsung positif dan signifikan investasi portofolio asing dan ekspor terhadap PDB. Tidak terdapat pengaruh tidak langsung nilai tukar, suku bunga deposito, terhadap PDB melalui investasi portofolio asing dan ekspor.

### **DAFTAR PUSTAKA**

Adji Insukindro, Arti dan Aryo Aliyudanto. 2014. Analysis Of The Unanticipated Factors In Portfolio Inflows To Indonesia: A Scvar Approach. *Paper presented at the International Conference on Economic Modeling EcoMod 2014*-, Bali.

Amaya, Carlos Andres G. and Rowland, Peter. Determinants of Investment Flows into Emerging Markets. 2004.

Badan Pusat Statistik. 2016. Produk Domestik Bruto per Triwulan Atas Dasar Harga Konstan 2000 Menurut Lapangan Usaha, 2000-2014 (Miliar Rupiah). Tersedia dilaman <https://www.bps.go.id/linkTabelStatistik/view/id/1206> Diakses pada tanggal 10 februari 2016

Bank Indonesia. 2016. Tersedia di laman [http://www.bi.go.id/sdds/SeriesGroup/14\\_InterestRates.xls](http://www.bi.go.id/sdds/SeriesGroup/14_InterestRates.xls) Diakses pada tanggal 10 Februari 2016

- Baghebo and Michael PhD Apere. 2014. Foreign Portfolio Investment and Economic Growth in Nigeria. *International Journal of Business and Social Science*. Vol. 5, No. 11(1) : 108-115
- Bank Indonesia. 2012. *Laporan Perekonomian Indonesia 2012*. Jakarta: Bank Indonesia.
- Bekaert, G., and Harvey, C.R. 2003. *Emerging market Finance*. *Journal of Empirical Finance*, vol10, hal. 3-55.
- Bursa Efek Indonesia.2016. Statistik Pasar Modal Tahun 2006-2015. Tersedia di laman <http://www.idx.co.id/Portals/0/StaticData/Publication/Statistic/Yearly/pdf> Diakses pada tanggal 10 Februari 2016
- Chaudry imran sharif., Fatima F, dan Arzoo M.2014. Factors Affecting Portfolio Investment In Pakistan: Evidence From Time Series Analysis. *Pakistan Economic and Social Review*, Volume 52, No. 2. hal.141- 158.
- Culha, A. A. 2006. A Structural VAR Analysis of the Determinants of Capital Flows into Turkey, *Central Bank Review*, 2: 11-35
- Dornbusch, R., and Fischer, S. 1980. Exchange Rates and Current Account. *American Economics Review*, 70, 960- 710.
- Dornbusch, R., Fischer, S., and Richard Starz .2008.*Makro Ekonomi*. Jakarta: PT Media Global Edukasi
- Dua, P. And R. Garg .2013. Foreign Portfolio Investment Flows to India: Determinant and Analysis, *Working Paper no. 225*, Centre for Development Economics Delhi School of Economics.
- Duasa, Jarita. and Kassim, Salina H. 2009. Foreign Portfolio Investment and Economic Growth in Malaysia. *Pakistan Development Review*. Nomor 48 Vol 2, Hal 109–123
- Ghozali, Imam. 2006. *Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Edisi Ke 4. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro
- Gumus Guluzar K., Atakan D, dan Bener G. 2013. The Relationship Between Foreign Portfolio Investment And Macroeconomic Variables.*European Scientific Journal*. Vol.9 No.34. hal 209-226.
- Hamdani. 2003. *Seluk Beluk Perdagangan Ekspor-Impor*. Yayasan Bina Usaha Niaga Indonesia
- Imf. 2016. International Financial Statistic Exchange Rates Selected Indicators. Tersedia di laman <http://data.imf.org/regular.aspx?key=60998108> Diakses pada tanggal 15 Februari 2016
- Kasmir.2005. Bank dan Lembaga Keuangan Lainnya.Jakarta: PT Raja Grafindo Persada

- Kementerian Perdagangan.2016. Export-Import. Tersedia di laman [http://www.kemendag.go.id/id/economic\\_profile/economic\\_indicators/indonesia-export-import](http://www.kemendag.go.id/id/economic_profile/economic_indicators/indonesia-export-import) Diakses pada tanggal 10 Februari 2016
- Lutviana Dkk.2014. Keterkaitan Investasi Modal Terhadap Gdp Indonesia. *Economic Development Analysis Journal*.Vol.3 No.2 Hal 372-380
- Mankiw, N Gregory.2000. *Teori Makroekonomi Edisi 4*. Jakarta: Erlangga.  
-----2006. *Principles of Economics. Pengantar Ekonomi Makro*. Edisi Ketiga. Jakarta: Salemba Empat
- Mofrad Mahmoud Abolpour.2012 The Relationships Between Gdp, Export And Investment: Case Study Iran. *Business intelligence Journal*.Vol 5. No.2 pp 401-405
- Nanga, Muana .2001.*Makroekonomi, Edisi 1*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada
- Otoritas Jasa Keuangan.2016. Statistik Pasar Modal Minggu ke 4 Januari 2005. Tersedia di laman <http://www.ojk.go.id/id/kanal/pasar-modal/data-dan-statistik/statistik-pasar-modal/Documents/448.pdf> Diakses pada tanggal 10 Februari 2016
- Otoritas Jasa Keuangan.2016. Statistik Pasar Modal Minggu ke 4 Januari 2004. Tersedia di laman <http://www.ojk.go.id/id/kanal/pasar-modal/data-dan-statistik/statistik-pasar-modal/Documents/403.pdf> diakses pada tanggal 10 Februari 2016
- Rendy Sagita.2013. Analisis Kausalitas Infrastruktur Dengan Investasi Asing Untuk Meningkatkan Produk Dometik Bruto (PDB) Indonesia. *Economic development analysis journal*. Vol.2 no.4 hal 297- 305
- Sumartini,Ade dan Erman Denny. 2012. *Pengaruh Coincident Economic Indicator Dan Leading Economic Indicator Terhadap Return Saham (Studi terhadap Indeks Harga Saham Gabungan di Bursa Efek Indonesia periode 2003-2011)*. Vol. 1 (No. 1).
- Sunariyah.2006.*PengantarPengetahuanPasar Modal*. Edisi Kelima.Yogyakarta: UPP STIM YKPN
- Tandelilin, Eduardus .2010. *Portofolio dan Investasi : Teori dan Aplikasi Edisi 1*. Yogyakarta: Kanisius
- Todaro, M.P. dan Smith, S.C. 2006. *Pembangunan Ekonomi. Jilid I Edisi Kesembilan*. Erlangga, Jakarta.
- Wulandari Ries. 2012. Do Credit Channel And Interest Rate Channel Play Important Role In Monetary Transmission Mechanism In Indonesia? : A Structural Vector Autoregression Model. *Social and Behavioral Sciences* 65: 557 – 563