

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Salah satu isu penting dalam diskusi mengenai investasi asing adalah bagaimana *Foreign Portfolio Investment* (FPI) ini berproses sehingga menjadi peningkatan pertumbuhan ekonomi di negara penerima investasi. Investasi atau penanaman modal merupakan salah satu sumber pembiayaan penting dan memberikan kontribusi yang cukup besar bagi pembangunan suatu wilayah. Pada dasarnya penanaman modal langsung dibedakan menjadi dua yaitu, Penanaman Modal Asing (PMA) dan Penanaman Modal Dalam Negeri (PMDN). Penanaman modal asing (PMA) merupakan suatu usaha yang dilakukan oleh pihak asing dalam rangka menanamkan modalnya di suatu negara dengan tujuan untuk mendapatkan laba melalui produksi barang atau jasa.

Tren liberalisasi modal mendorong aliran modal masuk terutama modal asing semakin meningkat. Hal ini didukung oleh terintegrasinya perekonomian dunia yang memudahkan dalam transaksi antar negara di dunia, hampir semua negara tidak bisa lepas dari arus modal antar negara. Ferreira & Paul (2004), mengatakan bahwa aliran modal asing mempunyai tiga bentuk yaitu, investasi langsung (*foreign direct investment*), investasi portofolio (*portfolio investment*), dan bentuk modal lain. Investasi langsung merupakan investasi dalam bentuk jangka panjang yang pada umumnya bergerak di sektor riil. Investasi portofolio merupakan investasi yang bersifat jangka pendek yang pada umumnya bergerak pada transaksi ekuitas dan sekuritas, sedangkan bentuk modal lain pada umumnya

berupa kredit perdagangan dan pinjaman pemerintah. Arus modal yang lebih bebas dapat mendukung pengembangan sektor keuangan dengan menciptakan nilai kapitalisasi pasar modal yang tinggi dan pada akhirnya meningkatkan pertumbuhan ekonomi suatu negara.

Kapitalisasi pasar modal di Indonesia masih relatif kecil dibandingkan dengan negara-negara *emerging market* lainnya. Data Bursa Efek Indonesia menunjukkan bahwa nilai kapitalisasi Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Q3 2010 di pasar global hanya US\$336,39 miliar, atau 0,68% dari total kapitalisasi pasar modal dunia. Amerika Serikat masih mendominasi kapitalisasi pasar global sebesar 28,91%, sedangkan bursa saham China menguasai kapitalisasi terbesar pasar negara berkembang dengan kontribusi 5,37%. Disusul bursa India di posisi kedua dengan kontribusi 3,35%, kemudian Brazil 3,04%, Mexico dan Rusia, masing-masing 0,91% dan 1,2%.

Upaya penarikan investor asing untuk menanamkan investasi pada pasar modal terus digencarkan dengan tujuan membantu dalam pembiayaan pembangunan domestik dan membantu pertumbuhan bursa efek lokal. Menurut Kartini dan Safuan (2007) salah satu caranya adalah dengan mendorong kenaikan IHSG, karena pada saat pasar modal mengalami *bullish* (harga saham naik) investor akan berekspektasi bahwa akan terjadi kenaikan harga saham karena pada saat jumlah pembeli (permintaan) lebih besar dari penjual (penawaran) akan menyebabkan naiknya harga saham. Ekspektasi inilah yang mendorong minat investor asing maupun domestik untuk masuk ke pasar modal Indonesia (Kartini dan Safuan, 2007).

Nilai kapitalisasi pasar Bursa Efek Indonesia menunjukkan bahwa dalam dua dekade terakhir ini aliran modal masuk terutama pemodal asing mulai membaik seiring dengan semakin terintegrasinya perekonomian dunia. Tabel 1.1 memperlihatkan adanya kenaikan investasi portofolio asing yang masuk ke Indonesia sebesar Rp.15,3 triliun dalam kurun waktu 2006-2007. Hal ini menunjukkan bahwa terdapat pertumbuhan modal yang pesat dibandingkan dengan era perekonomian Indonesia yang lalu, dimana jumlah tertinggi investasi portofolio asing hanya sebesar Rp.49,7 triliun dari tahun 1999 sampai tahun 2014.

Tabel 1.1
Nilai Pembelian Bersih Asing (*Foreign Net Purchase*) pada Bursa Efek Indonesia (BEI), 1999-2014

Periode	Nilai Pembelian Bersih (Triliun)
2000	0.8
2001	4.5
2002	7.9
2003	9.9
2004	18.8
2005	-15.4
2006	17.3
2007	32.6
2008	18.7
2009	13.3
2010	20.9
2011	24.2
2012	15.8
2013	-20.6
2014	49.7

Sumber: Bursa Efek Indonesia, 2014.

Keterangan: (-) berarti penarikan dana asing lebih besar dari pada nilai pembelian saham

Meskipun liberalisasi pasar modal menarik aliran modal asing dan dapat meningkatkan likuiditas serta mengurangi *cost of capital* (Bekaet & Harvey

2003), tetapi masih menjadi catatan bahwa mobilitas atau aliran modal dapat menyebabkan *extreme volatility* bagi *emerging market* seperti yang pernah terjadi pada tahun 1997 di wilayah Asia. Tumbuhnya perekonomian Indonesia di tengah krisis dan pemulihan ekonomi yang cepat pasca krisis, menjadikan Indonesia sebagai tujuan investasi oleh para investor global untuk menanamkan modalnya. Ini berimplikasi pada derasnya laju *capital inflow* di Indonesia adalah fakta yang harus diterima akibat perekonomian Indonesia yang menjanjikan dibandingkan negara-negara lain.

Indonesia sebagai negara berkembang dengan tingkat tabungan yang tidak cukup besar untuk melakukan investasi sangat membutuhkan investasi asing sebagai sumber pembiayaan. Messayu (2013) menyimpulkan PDB Indonesia yang relatif kecil dibandingkan dengan pendapatan negara maju menjadi faktor penentu yang menggambarkan pentingnya pertumbuhan investasi dan menjadi determinan bagi investor asing dalam menanamkan modalnya di Indonesia. Ralhan (2006) juga menyimpulkan bahwa terdapat korelasi antara aliran investasi portofolio asing dengan pertumbuhan ekonomi suatu negara yang diukur melalui PDB. Negara dengan PDB tinggi dan stabil menjadi daya tarik investor asing karena terkait dengan *growing investor confidence*, yakni adanya faktor kepercayaan terhadap gejolak resiko dalam perekonomian jika pertumbuhan ekonomi mapan.

Selain itu, pertumbuhan arus FPI sangat bergantung pada kebijakan moneter, selain adanya pengaruh pendapatan nasional (Bapepam-LK, 2008). Ekonomi Indonesia dengan ekonomi internasional dihubungkan oleh nilai tukar

melalui pasar barang dan pasar aset. Direktorat Riset Ekonomi dan Kebijakan Moneter Bank Indonesia menyatakan bahwa diberlakukannya nilai tukar mengambang pada pertengahan tahun 1997, nilai tukar rupiah sering mengalami tekanan depresiasi disertai volatilitas yang sangat tinggi (*large swing*). Depresiasi rupiah tersebut menyebabkan perubahan permintaan dan penawaran di pasar valuta asing sehingga dapat memengaruhi aliran investasi portofolio asing yang masuk ke Indonesia.

Aliran modal masuk bagi negara *emerging markets* seperti Indonesia merupakan sumber pembiayaan pembangunan, investasi, konsumsi dan dapat mendukung pengembangan pendalaman pasar keuangan domestik. Aliran modal asing mulai berkembang di Indonesia mulai tahun 1970 pada saat rezim orde baru. Pada periode tersebut aliran modal asing yang masuk ke Indonesia didominasi oleh investasi langsung. Terjadinya krisis moneter di wilayah Asia pada tahun 1997 menyebabkan banyak negara-negara Asia Timur dan Asia Tenggara yang kolaps, diantaranya Thailand, Malaysia dan Filipina. Terjadinya fenomena krisis Asia ini menyebabkan perubahan komponen pada bentuk aliran modal asing, muncul fenomena baru berupa meningkatnya investasi dalam bentuk portofolio berupa saham, obligasi dan surat hutang jangka pendek lainnya.

Investasi Portofolio Asing (FPI) termasuk investasi pada efek ekuitas, efek hutang dalam bentuk obligasi, catatan dan instrumen pasar uang dan bentuk keuangan derivatif seperti opsi (IMF, 1998). FPI termasuk pembelian dan penjualan obligasi dan saham yang tercatat di pasar modal internasional dan domestik. Dalam hal ini, FPI adalah investasi lintas batas atau masuknya dana ke

host countries untuk tujuan pembelian surat berharga di pasar modal dengan tujuan membuat keuntungan atau mendapatkan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi lebih dari manajemen atau kontrol hukum (IMF, 1998), dengan kata lain motivasi di balik investasi portofolio asing adalah diversifikasi portofolio lintas batas nasional untuk keuntungan yang lebih tinggi (Siegel, 2002).

Tingginya tingkat pengembalian investasi dan pengurangan risiko melalui diversifikasi geografis adalah motif utama faktor di balik transaksi FPI. Laba atas FPI biasanya melalui bunga dan pembayaran dividen. Investor asing sebagian besar membeli dan menahan sekuritas dan aset keuangan lainnya dan tidak terlibat dalam manajemen aktif atau kontrol penerbit surat berharga (Reisen & Soto, 2001).

Pengaruh arus modal asing terhadap pertumbuhan ekonomi negara-negara penerima telah menjadi subjek penelitian oleh banyak peneliti [Reisen & Soto, (2001); Strazicich, Co & Lee, (2001); Andersen & Tarp, (2003); Giovanni (2005); Choong, Baharumshah, Yusop & Habibullah, (2010)]. Dua arus utama modal asing yang telah mendapat perhatian adalah investasi asing langsung (FDI) dan investasi portofolio asing (FPI). Namun, fokus utama lebih diberikan untuk FDI daripada FPI, dan sejumlah besar studi analitis dan empiris telah dilakukan pada FDI. Relatif kurangnya studi tentang pentingnya FPI dalam ekonomi menimbulkan kebutuhan untuk studi tersebut dengan pandangan membuat kontribusi untuk perumusan kebijakan negara.

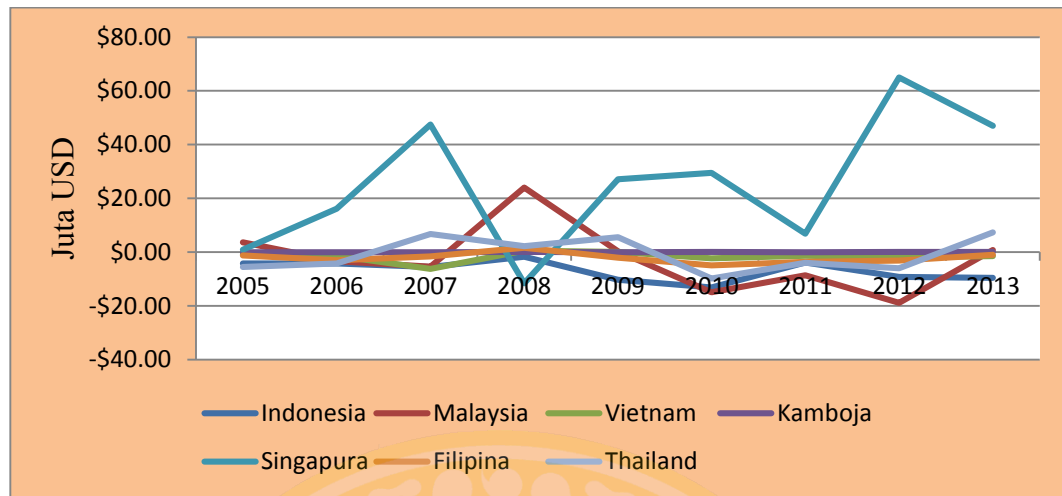
Karena beberapa insiden krisis ekonomi dan keuangan pada 1990-an dan 2000-an, berbagai penelitian mengenai FPI diperbarui untuk menganalisis

pengaruh FPI terhadap kesejahteraan ekonomi di *host countries*. Penelitian oleh Edison, Levine, Riccil dan Slok (2002) menunjukkan bahwa FPI mempengaruhi pertumbuhan ekonomi karena memberi kontribusi positif untuk perkembangan pada pasar modal. Di sisi lain, Prasad, Rogoff, Wei dan Kose (2003) menunjukkan bahwa negara-negara tuan rumah terutama di negara berkembang tidak mendapatkan manfaat positif dari FPI karena FPI tampaknya tidak memiliki efek positif pada pertumbuhan ekonomi.

Levine dan Zervos (1996) mencatat bahwa FPI merupakan sumber modal penting dalam meningkatkan likuiditas di pasar modal. Didukung oleh Duasa dan Kassim (2009) yang mencatat bahwa FPI memberikan kontribusi positif terhadap perkembangan pasar modal dalam negeri secara efisien dan membawa beberapa manfaat bagi negara tuan rumah. Peningkatan aliran FPI akan menyebabkan peningkatan likuiditas di pasar modal dalam negeri, sehingga pasar modal menjadi lebih dalam dan lebih luas. Peningkatan likuiditas di pasar modal juga akan mempermudah investor domestik dalam mengakses pembiayaan dengan biaya yang lebih rendah [La Porta, Shleifer & Vishny, (1998); Bekaert & Harvey, (2003)]. Masuknya FPI ke pasar modal suatu negara membantu untuk meringankan kendala keuangan perusahaan. Dausa & Kassim (2009) menemukan bahwa FPI bertindak sebagai katalis pertumbuhan ekonomi melalui kontribusinya terhadap peningkatan penciptaan kekayaan. FPI juga membantu meringankan kendala keuangan yang dihadapi oleh perusahaan (Laeven, 2003; Knill, 2004; Beck, Demirguc-Kunt & Maksimovic, 2005).

Sementara itu, Baghwati (1998) mengatakan FPI dan volatilitasnya dalam jangka pendek memungkinkan memiliki efek negatif pada negara penerima. Volatilitas FPI diyakini menyebabkan krisis keuangan ketika ada pembalikan besar dan tiba-tiba dari (*large sudden reversal*) investasi portofolio yang menyebabkan kepanikan di pasar keuangan [Knill, (2004); Sula & Willet, (2006)]. Henry (2003) berpendapat bahwa volatilitas investasi portofolio asing dapat memperburuk dampak krisis keuangan dengan mempersulit pelaksanaan kebijakan stabilisasi makroekonomi oleh para pembuat kebijakan. Patro dan Wald (2005) lebih lanjut menyatakan bahwa ketidakpastian aliran arus FPI dapat menyebabkan kesulitan dalam hal peramalan pola perilaku dari uang beredar, tingkat nilai tukar dan volatilitas pasar saham.

Berdasarkan pada beberapa hasil studi diatas, maka penelitian tentang arus investasi portofolio ini menjadi sangat penting. Mengingat manfaat dan biaya, sejumlah studi mendukung pandangan bahwa manfaat dari FPI adalah jangka panjang dengan beberapa efek yang merugikan pada tahap awal. Manfaat jangka panjang dari FPI lebih besar daripada efek negatif jangka pendek dan membawa manfaat nyata bagi pertumbuhan ekonomi secara umum.



Sumber : Worldbank (diolah)

Gambar 1.1
Aliran Investasi Portofolio Asing di beberapa Negara ASEAN

Selain itu, perkembangan investasi portofolio asing di Indonesia pada tahun 2005-2013 masih relatif dibawah jika dibandingkan dengan negara ASEAN lainnya. Indonesia masih berada dibawah beberapa negara ASEAN seperti Singapura dan Thailand. Untuk itu, penelitian ini fokus pada pengaruh variabel makroekonomi terutama variabel yang merupakan faktor penarik (*pull factor*) terhadap arus investasi portofolio asing di Indonesia, karena pengetahuan mengenai pengaruh tersebut penting untuk dijadikan sebagai landasan yang dapat digunakan oleh pembuat kebijakan dalam upaya untuk meningkatkan arus investasi portofolio asing agar lebih efektif dan kemudian diarahkan pada faktor-faktor yang berperan penting dalam menarik minat investor asing untuk menanamkan modalnya di Indonesia. Berdasarkan latar belakang tersebut, maka penelitian ini ditujukan untuk mengetahui pengaruh dari variabel penarik

(Pertumbuhan PDB, kurs dan IHSG) terhadap investasi portofolio asing di Indonesia.

Di lihat dari sisi lain, perkembangan pasar modal Indonesia masih sangat rapuh dan mudah digoncang oleh isu-isu internasional sebab 60% kepemilikan sahamnya masih dikuasai oleh pemodal asing (BEI, 2015). Pasar modal Indonesia menjadi objek yang menarik dalam studi ini disebabkan oleh transaksi investor/pemodal asing di pasar modal Indonesia mencapai sebesar 35% dalam setiap volume transaksi harian dan kepemilikan saham oleh pemodal asing mencapai 65% dari saham yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI, 2015). Selanjutnya, hasil dari penelitian ini akan dituangkan dalam skripsi yang berjudul **“Pengaruh Pertumbuhan Produk Domestik Bruto, Nilai Tukar Nominal dan Indeks Harga Saham Gabungan Terhadap Investasi Portofolio Asing di Indonesia periode 2000:M3-2014:M12”**

1.2 Rumusan Masalah

Untuk itu, permasalahan yang dapat dimunculkan pada studi ini adalah :

1. Bagaimanakah pengaruh pertumbuhan PDB, KURS, dan IHSG terhadap Investasi portofolio asing di Indonesia dalam jangka panjang ?
2. Bagaimanakah respon investasi portofolio terhadap *shock* pada pertumbuhan PDB, KURS, dan IHSG di Indonesia ?
3. Bagaimanakah kontribusi pertumbuhan PDB, KURS, dan IHSG terhadap investasi portofolio asing di Indonesia

1.3 Tujuan Penelitian

1. Mengestimasi pengaruh pertumbuhan PDB, KURS, dan IHSG terhadap investasi portofolio asing Indonesia dalam jangka panjang.
2. Mengestimasi dampak *shock* pada pertumbuhan PDB, KURS, dan IHSG terhadap FPI di Indonesia.
3. Mengestimasi kontribusi *shock* pada pertumbuhan ekonomi pertumbuhan PDB, KURS, dan IHSG terhadap FPI di Indonesia.

1.4 Manfaat Penelitian

1. Mendapatkan gambaran yang lebih jelas tentang dinamika investasi portofolio asing yang mengalir di Indonesia.
2. Sebagai referensi bagi pembaca dan informasi bagi peneliti lainnya untuk penelitian lebih lanjut.
3. Penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat bagi para pemangku kebijakan baik Bank Indonesia selaku otoritas moneter maupun pemerintah sebagai bahan masukan dalam pengambilan kebijakan.

1.5 Sistematika Penulisan

Bab 1 : Pendahuluan

Pada bab ini membahas tentang latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, sistematika penulisan skripsi.

Bab 2 : Tinjauan Pustaka

Pada bab ini diuraikan mengenai teori-teori yang menjadi pedoman penulisan yang diharapkan menjadi dasar yang kuat penulisan dalam menyusun skripsi. Pada bagian ini juga akan memaparkan penelitian-penelitian sebelumnya, model analisis yang digunakan dan hipotesis penelitian.

Bab 3 : Metodologi Penelitian

Pada bab ini diuraikan mengenai pendekatan penelitian, identifikasi variabel, definisi operasional variabel, jenis dan sumber data, prosedur pengumpulan data serta teknik analisis yang digunakan.

Bab 4 : Pembahasan

Pada bab ini membahas tentang gambaran umum investasi portofolio asing di Indonesia, deskripsi pengolahan data analisis dari pengolahan data.

Bab 5 : Simpulan dan Saran

Pada bab terakhir dikemukakan kesimpulan dari hasil penelitian yang sehubungan dengan permasalahan dalam skripsi serta saran yang diharapkan berguna berdasarkan hasil pembahasan skripsi.

Daftar Pustaka**Lampiran**