

## Dampak Makroekonomi Terhadap Investasi Portofolio Asing di Indonesia

Titis Nistia Sari<sup>1</sup>, Dhea Zatira<sup>2</sup>

<sup>1</sup> Perbankan dan Keuangan FEB Universitas Sultan Ageng Tirtayasa, <sup>2</sup> Jurusan Manajemen FEB Universitas Muhammadiyah Tangerang

[titisns@untirta.ac.id](mailto:titisns@untirta.ac.id), [dhea.zatira@umt.ac.id](mailto:dhea.zatira@umt.ac.id)

- Received 22 January 2024, Revised 14 February 2024, Accepted 30 Maret 2024

Keyword	Abstract
Inflasi, Nilai Kurs, Investasi Portofolio Asing	Penelitian ini dilakukan untuk menguji dampak makroekonomi terhadap investasi portofolio asing di Indonesia periode tahun 2020-2023, pendekatan dilakukan menggunakan analisis regresi berganda. Data dalam penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh dari Bank Indonesia, Otoritas Jasa Keuangan dan Kementerian Perdagangan Indonesia. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa Inflasi tidak memiliki pengaruh terhadap Investasi Portofolio Asing (FPI) jangka pendek dan jangka panjang dan kurs tidak berpengaruh terhadap Investasi Portofolio Asing (FPI) jangka pendek, namun kurs berpengaruh terhadap Investasi Portofolio Asing (FPI) jangka panjang.

Copyright © 2024 JMB, Journal Manajemen Bisnis is licensed under a [Creative Commons Attribution-ShareAlike 4.0 International License](https://creativecommons.org/licenses/by-sa/4.0/)

### I. PENDAHULUAN

Perkembangan ekonomi di Indonesia pasca Pandemi COVID-19 sudah mulai membaik. Meningkatnya globalisasi saat ini dapat mengakibatkan ikut meningkatnya pergerakan arus modal asing di negara-negara berkembang (Wardhono et al., 2020). Indonesia salah satunya. Termasuk dalam kategori negara berkembang, Indonesia tentunya membutuhkan dana untuk melanjutkan pembangunan nasional. Oleh sebab itu, diperlukan pembiayaan yang salah satu caranya yaitu melakukan investasi yang dibiayai oleh tabungan nasional (Astuty.F, 2017). Selain itu, pembiayaan juga bisa didapatkan yang sumbernya berasal dari dari luar negeri, salah satunya yaitu dapat berupa investasi portofolio asing. Investasi tersebut dilakukan dalam bentuk perdagangan aset-aset *financial*, contohnya berupa saham dan obligasi. Namun terkait dengan hal ini, regulasi memberi batasan terhadap investor asing yang mana mereka tidak dapat turut andil dalam pengambilan keputusan manajemen pada perusahaan tersebut (Eliza.M, 2013). Diharapkan dengan mendorong peningkatan terhadap investasi portofolio asing ini, pemerintah akan mendapatkan bantuan dalam memperoleh sumber dana untuk pembangunan nasional.

Pengelolaan terhadap Investasi portofolio asing dalam suatu negara sangat penting. Karena, apabila tidak dikelola dengan baik dan benar maka akan menyebabkan negara penerima modal mengalami berbagai jenis resiko *financial*. Resiko tersebut salah satunya adalah resiko makroekonomi (Byrne & Fiess, 2011). Investasi Portofolio Asing (FPI) menjadi bentuk investasi umum di banyak negara di dunia. Investor portofolio, dibandingkan dengan investor FDI, berinvestasi untuk jangka pendek dan tujuannya adalah untuk berspekulasi mengenai ledakan pasar (Ahmad et al., 2015). Masuknya Investasi Portofolio Asing (FPI) menjadi bagian sesuatu yang penting bagi suatu negara karena memiliki dampak positif dalam membantu memberikan modal untuk jangka pendek, namun Investasi Portofolio Asing (FPI) juga memiliki hubungan dengan dampak terhadap makroekonomi (Sarno et al., 2015).

Mankiw, (2009) pendekatan yang luas seperti makroekonomi dapat memahami fungsi ekonomi secara keseluruhan, yang berbeda dengan mikroekonomi. Indikator makroekonomi dapat mempengaruhi aliran arus modal dalam nilai kurs domestik yang berpengaruh negatif dan dapat berpengaruh positif terhadap pergerakan aliran modal masuk (Ma & Kao, 1990). Fokus penelitian ini ada pada pengaruh variabel makroekonomi dan dampak

yang diberikan terhadap investasi portofolio asing di Indonesia. Dimana pergerakan arus modal yaitu berupa Investasi Portofolio Asing (FPI) urgen untuk di amati dan di teliti lebih lanjut.

## II. TINJAUAN PUSTAKA

### Investasi Portofolio Asing (FPI)

Investasi portofolio asing memainkan peran penting bagi negara-negara berkembang. Karena kurangnya tabungan dalam negeri untuk merangsang investasi dan mendukung aspirasi pertumbuhan perekonomian, kebutuhan akan masuknya modal asing untuk mencapai pertumbuhan ekonomi yang lebih tinggi menjadi penting di negara-negara berkembang seperti Nigeria (Chenery & Bruno, 1962). Penelitian Ekeocha et al, (2012) membahas mengenai faktor penentu jangka panjang dari investasi portofolio asing di negara Nigeria pada rentang waktu tahun 1981-2010. Tujuan penelitiannya adalah untuk dapat menentukan kebijakan yang tepat agar dapat menarik arus modal masuk untuk rentang waktu jangka panjang.

Akinmulegun.S.O, (2018) meneliti pengaruh investasi asing langsung terhadap pertumbuhan ekonomi dari tahun 1986 hingga 2013. Teknik yang digunakan meliputi, *Uji Augmented Dickey Fuller*, *Uji Phillip Perron*, *Kointegrasi Johansen*, dan *Teknik Kausalitas* dari Toda dan Yamamoto. Hasilnya menemukan bahwa adanya hubungan kausalitas dua arah di antara investasi portofolio asing dengan pertumbuhan ekonomi.

Al-Smadi, (2018) meneliti faktor-faktor penentu investasi portofolio asing di Yordania dari tahun 2000 hingga 2016. Indikator penentu yang di teliti adalah aktivitas ekonomi agregat, inflasi, diferensiasi suku bunga, kinerja pasar saham, diversifikasi risiko, kelayakan kredit negara, tata kelola, dan korupsi dengan menggunakan alat Analisis regresi yaitu *Ordinary Least Square (OLS)*. Hasil penelitiannya bahwa terdapat dampak signifikan antara aktivitas ekonomi agregat, inflasi, diversifikasi risiko, kelayakan kredit suatu negara, tata kelola dan korupsi serta aliran investasi portofolio ke Yordania.

### Inflasi

Siregar, (2011) berpendapat bahwa inflasi menjadi indikator terhadap tingkat kerentanan perekonomian suatu negara, maka dari itu inflasi memiliki dampak yang signifikan pada kepercayaan investor asing terhadap nilai prospek pendapatan yang dapat diperolehnya

apabila ia berinvestasi di negara tersebut. Tingkat inflasi yaitu suatu kondisi dimana harga mengalami kenaikan secara umum yang terjadi secara terus menerus dalam jangka waktu tertentu yang mempengaruhi keputusan investor untuk melakukan investasi (Munawaroh & Handayani, 2019). Pendapat Tandelilin, (2010) mengenai inflasi yang berfungsi sebagai tanda sinyal negatif untuk para pemodal atau investor di pasar modal, karena inflasi tidak hanya menyebabkan peningkatan pada pendapatan, namun juga beban biaya yang harus ditanggung oleh perusahaan. Al-Smadi, (2018) dari hasil penelitiannya bahwa terdapat dampak signifikan antara inflasi dan aliran investasi portofolio ke Yordania.

### Nilai Kurs

Nilai tukar mata uang berfungsi sebagai penentu harga saat terjadinya pertukaran atau perdagangan yang dilakukan antara dua negara. Oleh karenanya, nilai tukar menjadi suatu harga yang ditetapkan di pasar saat ini dimana satu mata uang suatu negara dapat ditukarkan dengan satu mata uang tunggal (Dang et al., 2020). Terkait dengan nilai tukar, Indonesia menerapkan kebijakan pola nilai tukar mengambang terkendali, dimana hal tersebut menyebabkan nilai penawaran dan permintaan terhadap nilai tukar rupiah berubah secara dinamis (Asnawi, 2021). Penelitian Neldi et al., (2021), mengungkapkan bahwa nilai tukar rupiah memiliki pengaruh hubungan yang negatif terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Sedangkan Onuorah, (2013) dalam penelitiannya mengungkapkan bahwa tidak ada koreasi jangka panjang antara nilai tukar dan investasi portofolio asing.

## III. METODE PENELITIAN

Penelitian ini dilakukan agar dapat menganalisa terhadap hubungan antara variabel. Dalam penelitian ini variabel dependen yang digunakan adalah berupa investasi portofolio asing, sedangkan yang digunakan sebagai variabel independen berupa Inflasi dan Nilai Kurs. Data yang digunakan berupa data bulanan dari tahun 2020 sampai 2023. Sumber data diperoleh dari Bank Indonesia (BI), Kementerian Perdagangan Indonesia, dan Otoritas Jasa Keuangan (OJK).

Penelitian ini menggunakan acuan model dasar persamaan regresi linier berganda dengan metode *Error Correction Mechanism (ECM)* sebagai model analisis.

Model estimasi regresi linier berganda adalah :

$$FPI = \alpha_0 + \alpha_1 INF_t + \alpha_2 KURS_t + \varepsilon_2$$

Model persamaan *Error Correction Mechanism Engle-Granger* (ECM – EG) adalah :

$$\Delta FPI = \alpha_0 + \alpha_1 \Delta INF_t + \alpha_2 \Delta KURS_t + \varepsilon_2$$

## IV. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

### Uji Stasioneritas

Dengan menggunakan Eviews pada tingkat level untuk pengujian data, maka didapatkan hasil pengujian data sesuai dengan yang ditunjukkan pada tabel di bawah ini:

Tabel 1  
Uji Stasioneritas

Newey-West automatic bandwidth selection and Bartlett kernel

Method	Statistic	Prob.**	Cross-sections	Obs.
Null: Unit root (assumes common unit root process)				
Levin, Lin & Chu t*	-2.21663	0.0133	3	138
Null: Unit root (assumes individual unit root process)				
Im, Pesaran and Shin W-stat	-2.46985	0.0068	3	138
ADF - Fisher Chi-square	16.3533	0.0120	3	138
PP - Fisher Chi-square	13.5984	0.0345	3	141

\*\* Probabilities for Fisher tests are computed using an asymptotic Chi-square distribution. All other tests assume asymptotic normality.

Sumber : data diolah, Eviews

Dapat diketahui berdasarkan data tabel pada *Unit root test* dengan Eviews di atas menunjukkan hasil bahwa seluruh variabel bebas yang digunakan sudah menunjukkan hasil yang stasioner.

### Uji Kointgrasi

Tabel 2  
Uji Kointgrasi

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-3.736681	0.0065
Test critical values:		
1% level	-3.577723	
5% level	-2.925169	
10% level	-2.600658	

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

Sumber : data diolah, Eviews

Hasil yang diperoleh dari pengujian akar unit (*unit root test*) untuk ECT dengan *Augmented Dicker-Fuller*, menunjukkan hasil dimana *Error Correction Model* sudah lolos pada tingkat level. Hal ini dapat diketahui dari data nilai probabilitas 0,0065, yang artinya lebih kecil dari 0,05. Atau dapat diketahui juga dengan t-statistic yang lebih

besar dari seluruh tingkat level mulai dari 1%, 5%, dan 10%. Dengan lolosnya ECT pada tingkat level maka dapat diasumsikan bahwa terjadi adanya hubungan jangka pendek dan juga jangka panjang atau dapat dikatakan telah terjadi kointegrasi untuk data penelitian ini.

### Estimasi Model ECM Jangka Pendek

Tabel 3  
Hasil Uji Model ECM Jangka Pendek

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(X2)	0.002263	0.001488	1.520775	0.1356
D(X1)	0.749972	1.648480	0.454947	0.6514
ECT(-1)	-0.420349	0.123435	-3.405416	0.0014
C	-0.062576	0.643761	-0.097204	0.9230
R-squared	0.241219	Mean dependent var		0.035745
Adjusted R-squared	0.188281	S.D. dependent var		4.879263
S.E. of regression	4.395994	Akaike info criterion		5.880530
Sum squared resid	830.9648	Schwarz criterion		6.037989
Log likelihood	-134.1924	Hannan-Quinn criter.		5.939783
F-statistic	4.556623	Durbin-Watson stat		2.036408
Prob(F-statistic)	0.007372			

Sumber : data diolah, Eviews

Tabel 3 merupakan hasil dari estimasi dengan menggunakan model ECM, yang mana dapat kita lihat bahwa pada tabel tersebut menunjukkan bahwa nilai ECT sudah lolos signifikansi 0,05. Hal itu karena hasil pada tabel menunjukkan bahwa nilai prob 0,0014 < 0,05 dan sudah terpenuhi karena sudah memiliki nilai negatif. Nilai ECT sebesar -0.420349 memiliki pengertian bahwa adanya proses penyesuaian dalam jangka pendek dan mengarah pada keseimbangan jangka panjang yang terjadi cukup cepat. Sedangkan pada variabel Inflasi dan Nilai Kurs, hasilnya menunjukkan bahwa kedua variabel tersebut tidak mempunyai pengaruh jangka pendek terhadap FPI. Hal tersebut didasarkan pada nilai probabilitas yang didapat > dari  $\alpha = 5\%$ .

### Estimasi Model ECM Jangka Panjang

Tabel 4  
Hasil Uji Model ECM Jangka Panjang

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
X2	0.004504	0.001718	2.621969	0.0119
X1	1.121203	0.664256	1.687908	0.0983
C	-37.68328	24.39360	-1.544802	0.1294
R-squared	0.319176	Mean dependent var		32.09667
Adjusted R-squared	0.288918	S.D. dependent var		6.492954
S.E. of regression	5.475229	Akaike info criterion		6.298807
Sum squared resid	1349.016	Schwarz criterion		6.415757
Log likelihood	-148.1714	Hannan-Quinn criter.		6.343002
F-statistic	10.54821	Durbin-Watson stat		0.855228
Prob(F-statistic)	0.000175			

Sumber : data diolah, Eviews

Tabel 4 adalah hasil yang didapat dari estimasi ECM, dalam jangka panjang. Pada hasil yang diperoleh dari regresi ini dapat menjelaskan hubungan antara variabel dependen dan variabel independen. Berdasarkan pada data Tabel 4 dimana data tersebut menunjukkan nilai adjusted R-Squared sebesar 0.319176 yang artinya menjelaskan bahwa variabel independen di dalam model dapat menjelaskan variabel dependen sebesar 31,19%. Lalu, pada nilai probabilitas F-statistik sebesar 0.000175 menunjukkan bahwa variabel independen dalam jangka panjang berupa Inflasi dan Nilai Kurs secara bersamaan berpengaruh terhadap variabel FPI. Nilai koefisien Inflasi sebesar 1.121203 dengan tingkat signifikansi  $0.0983 > \alpha = 5\%$ , maka dapat disimpulkan bahwa **Inflasi tidak memiliki pengaruh** positif terhadap FPI secara signifikan dalam jangka Panjang. Sedangkan Nilai Kurs dengan nilai koefisien sebesar 0.004504 dan tingkat signifikansi  $0.0119 < \alpha = 5\%$ , maka dapat disimpulkan bahwa Nilai **Kurs memiliki pengaruh positif** yang signifikan terhadap FPI dalam jangka Panjang.

### Uji Asumsi Klasik

Sebelum melakukan regresi yang mempunyai tujuan agar dapat melihat pengaruh dampak Inflasi dan Nilai Kurs terhadap Investasi Portofolio Asing maka diperlukan adanya uji asumsi klasik. Tujuan dari pengujian ini adalah untuk memberikan kepastian bahwa model penelitian ini benar memenuhi syarat asumsi dasar analisis regresi.

### Uji Heteroskedastisitas

Tabel 5

Hasil Pengujian Heteroskedastisitas

F-statistic	2.824696	Prob. F(3,43)	0.0498
Obs*R-squared	7.737527	Prob.Chi Square(3)	0.0518

Sumber : data diolah, Eviews

Data pada tabel 5 menunjukkan bahwa Chi Square memiliki nilai probabilitas dari Obs\* R<sup>2</sup> sebesar 0,0518 yang nilainya lebih dari 0,05. Hal tersebut dapat disimpulkan bahwa pada model ECM ini tidak ada terdapat heteroskedastisitas.

### Uji Autokorelasi

Tabel 6

Hasil Pengujian Autokorelasi

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	0.603012	Prob. F(2,41)	0.5519
Obs*R-squared	1.343010	Prob.Chi Square(2)	0.5109

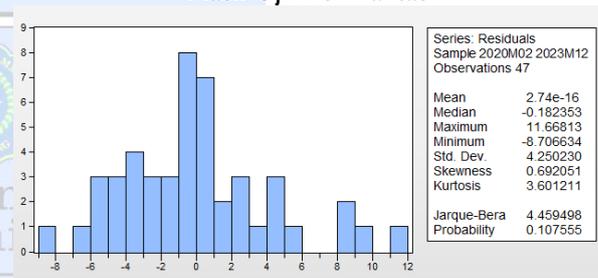
Sumber : data diolah, Eviews

Data pada tabel 6 merupakan hasil dari uji LM-tes. Hasilnya menunjukkan bahwa nilai probability lebih tinggi dari 0,05. Yang artinya bahwa hasil dari estimasi tersebut tidak signifikan. Dengan kata lain pada model yang diestimasi tersebut tidak mengandung adanya korelasi serial (autokorelasi) antar faktor pengganggu (*error term*).

### Uji Normalitas

Gambar 1

Hasil Uji Normalitas



Sumber : data diolah, Eviews

Hasil pengujian normalitas dipresentasikan dengan menggunakan grafik histogram dimana hasil yang didapatkan pada nilai probability berada diatas alpha sebesar 0,05; sehingga dapat dikatakan bahwa model persamaan regresi memenuhi asumsi normalitas.

### Uji Linearitas

Tabel 7

Uji Linearitas

Ramsey RESET Test  
Equation: UNTITLED  
Specification: D(Y) D(X2) D(X1) ECT(-1) C  
Omitted Variables: Squares of fitted values

	Value	df	Probability
t-statistic	1.837278	42	0.0733
F-statistic	3.375590	(1, 42)	<b>0.0733</b>
Likelihood ratio	3.633319	1	0.0566

Sumber : data diolah, Eviews

Berdasarkan data yang ditunjukkan pada tabel 7 dapat diketahui bahwa nilai F-statistic sebesar

0.0733. Hasil tersebut menunjukkan nilai yang lebih besar dari 0,05 atau 5%. Oleh karena itu dapat disimpulkan berdasarkan data tersebut bahwa model yang digunakan sudah linear.

## INTERPRETASI

Berdasarkan hasil penelitian, memberikan pembuktian bahwa Inflasi tidak berpengaruh terhadap Investasi Portofolio Asing (FPI) baik dalam rentang waktu jangka pendek maupun Jangka Panjang. Hal ini sesuai hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh (Dewi & Cahyono, 2016) yang mengatakan bahwa Tingkat inflasi tidak memiliki pengaruh terhadap Investasi asing yang masuk ke Indonesia, hal itu disebabkan oleh kurang berpengaruhnya ekspektasi para investor asing terhadap inflasi di Indonesia sehingga ada atau tidaknya inflasi dianggap merupakan suatu kondisi yang biasa. Selain itu para investor asing pasti akan melakukan perbandingan terhadap nilai inflasi di Indonesia dengan Inflasi di dunia. Hasil dari penelitian ini mendukung penelitian (Sahiti et al., 2015) yang berjudul "The Determinants of Foreign Direct Investment-Empirical Evidence from Bahrain" dimana disebutkan bahwa inflasi tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap aliran investasi asing langsung yang masuk ke Bahrain". Akan tetapi berbanding terbalik terhadap hasil penelitian yang dilakukan oleh (E. S. Siregar, 2016) dimana disebutkan bahwa inflasi memiliki pengaruh terhadap investasi, dimana apabila terjadi adanya kenaikan tingkat inflasi maka hal tersebut akan menyebabkan berkurangnya jumlah output yang akan dihasilkan oleh produsen. Atas dasar ini juga yang menyebabkan para investor untuk mengambil tindakan untuk mengurangi jumlah investasinya, karena dalam kondisi seperti itu tidak akan mungkin investor untuk memperoleh pengembalian seperti yang telah direncanakan atas modalnya.

Berdasarkan hasil penelitian, kurs tidak berpengaruh terhadap investasi dalam jangka pendek. Hal tersebut disebabkan oleh pergerakan dari kurs yang selalu berubah dalam rentang waktu singkat, akan tetapi berbeda untuk investasi asing langsung, karena penanaman modal asing merupakan hal yang bersifat untuk jangka panjang, yang dimana dinamika perubahan kurs tersebut memiliki sedikit respon dari investor. Selain itu disebabkan karena investor

memiliki pertimbangan lain yang mungkin lebih penting dalam menentukan strategi investasi yang akan diterapkan. Didukung oleh penelitian yang dilakukan Eliza.M, (2013) dan Onuorah, (2013) yang menyatakan bahwa kurs atau nilai tukar dalam jangka pendek dan jangka panjang tidak signifikan.

Berbeda dengan hasil penelitian ini dimana kurs berpengaruh terhadap Investasi Portofolio Asing (FPI) i jangka panjang. Investor akan melakukan investasi apabila penaksiran terhadap nilai pengembalian modalnya lebih tinggi dari penanaman modal. Oleh karena itu, kehadiran kurs dalam investasi akan berpengaruh terhadap estimasi investor untuk melakukan investasi, dimana kurs juga menjadi bahan pertimbangan yang dapat memberi pengembalian modal yang lebih tinggi dibandingkan saat penanaman modal (Wardhani & Suharyono, 2017). Hasil tersebut sejalan dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh (Nisa' & Juliprijanto, 2022) yang menyebutkan bahwa kurs berpengaruh terhadap investasi.

## V. PENUTUP

Sesuai dengan hasil penelitian, maka dapat disimpulkan bahwa:

1. Inflasi tidak memiliki pengaruh terhadap Investasi Portofolio Asing (FPI) jangka pendek
2. Inflasi tidak memiliki pengaruh terhadap Investasi Portofolio Asing (FPI) jangka panjang
3. Kurs tidak memiliki pengaruh terhadap Investasi Portofolio Asing (FPI) jangka pendek
4. Kurs memiliki pengaruh terhadap Investasi Portofolio Asing (FPI) jangka panjang

## DAFTAR PUSTAKA

- Ahmad, F., Draz, M. U., & Yang, S. (2015). Determinants of Foreign Portfolio Inflows: Analysis and Implications for China. *Asian Journal of Finance & Accounting*, 7(2), 66. <https://doi.org/10.5296/ajfa.v7i2.8165>
- Akinmulegun.S.O. (2018). Capital Market Development and Foreign Portfolio

- Investment Inflow in Nigeria (1985-2016). *Advances in Economics and Business*, 6(5), 299–307.  
<https://doi.org/10.13189/aeb.2018.060503>
- Al-Smadi, M. O. (2018). Determinants of foreign portfolio investment: The case of Jordan. *Investment Management and Financial Innovations*, 15(1), 328–336.  
[https://doi.org/10.21511/imfi.15\(1\).2018.27](https://doi.org/10.21511/imfi.15(1).2018.27)
- Al, E. et. (2012). Modelling the long run determinants of domestic private investment in Nigeria. *Journal of Economics and Sustainable Development*, 8(13), 139–152. <https://doi.org/10.5539/ass.v8n13p139>
- Asnawi, S. kelana. (2021). Do Foreign Funds Affect Indonesian Capital Market Liquidity? *Jurnal Ilmiah Ekonomi Dan Bisnis*, 18(2), 99–108.  
<https://doi.org/10.31849/jieb.v18i2.6313>
- Astuty.F. (2017). Analisis Investasi Asing Langsung Dan Faktor-Faktor Yang Mempengaruhinya Di Indonesia. *Jurnal Mutiara Akuntansi*, 2(2), 48–62.
- Byrne, J. P., & Fiess, N. (2011). International capital flows to emerging markets: National and global determinants. *Journal of International Money and Finance*.  
<https://doi.org/10.1016/j.jimonfin.2015.11.005>
- Chenery, H. B., & Bruno, M. (1962). Development Alternatives in an Open Economy: The Case of Israel. *The Economic Journal*, 72(285), 79.  
<https://doi.org/10.2307/2228618>
- Dang, V. C., Le, T. L., Nguyen, Q. K., & Tran, D. Q. (2020). Linkage Between Exchange Rate and Stock Prices: Evidence from Vietnam. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 7(12), 95–107.  
<https://doi.org/10.13106/JAFEB.2020.VOL7.NO12.095>
- Dewi, T. M., & Cahyono, H. (2016). Pengaruh Pertumbuhan Ekonomi, Bi Rate, Dan Inlasi Terhadap Investasi Asing Langsung Di Indonesia. *Jurnal Pendidikan Ekonomi*, 4(3), 1–7.
- Eliza.M, I. . (2013). Analisis Pengaruh Variabel Makroekonomi terhadap Investasi Asing Di INDONESIA (TAHUN 2000:1 – 2011:4). *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB*, 1(2), 1–19.
- Ma, C. K., & Kao, G. W. (1990). On Exchange Rate Changes and Stock Price Reactions. *Journal of Business Finance & Accounting*, 17(3), 441–449.  
<https://doi.org/10.1111/j.1468-5957.1990.tb01196.x>
- Mankiw, N. G. (2009). *Macroeconomics*.(7th ed.). Worth Publisher.
- Neldi, M., Syahira, N., Elfiswandi, E., Zefriyenni, Z., & Yeni, F. (2021). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Ihsg Pada Perusahaan Perbankan Tahun 2015-2019. *Jurnal Manajemen Pendidikan Dan Ilmu Sosial*, 2(1), 347–359.  
<https://doi.org/10.38035/jmpis.v2i1.544>
- Nisa', E. L. K., & Juliprijanto, W. (2022). Analisis Faktor Yang Mempengaruhi Investasi Asing Langsung Di Indonesia Pada Tahun 1989 - 2019. *Transekonomika: Akuntansi, Bisnis Dan Keuangan*, 2(1), 29–44.  
<https://doi.org/10.55047/transekonomika.v2i1.102>
- Onuorah, A. C.-C. (2013). Impact of Macroeconomic Indicators on the Performance of Foreign Portfolio Investment in Nigeria. *Developing Country Studies*, 5(2), 1–15.  
<https://doi.org/10.5897/AJBM10.1480>
- Sahiti, A., Sahiti, A., & Zeqiri, R. (2015). The determinants of foreign direct investment: Empirical evidence from Kosovo. *Advances in Business Related Scientific Research Journal*, 11(1), 67–76.
- Sarno, L., Tsiakas, I., & Ulloa, B. (2015). What drives international portfolio flows? *Journal of International Money and Finance*, 60, 53–72.  
<https://doi.org/10.1016/j.jimonfin.2015.03.006>
- Siregar, D. (2011). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Perubahan Investasi Portofolio Asing di Indonesia. Institut Pertanian Bogor.
- Siregar, E. S. (2016). Pengaruh Tingkat Inflasi Terhadap Investasi Daerah Sumatera Utara. *Jurnal Education and Development STKIP Tapanuli Selatan*, 1(4), 2527–4295.

Tandelilin, E. (2010). *Portofolio dan Investasi: Teori dan Aplikasi*. Kanisius.

Wardhani, D. P. (Ditasari), & Suharyono, S. (Suharyono). (2017). Pengaruh Nilai Total Ekspor Dan Variabel Makroekonomi Lainnya terhadap Foreign Direct Investment (Fdi) Di Indonesia. *Jurnal Administrasi Bisnis SI Universitas Brawijaya*, 50(5), 171–180. <https://www.neliti.com/publications/188845/>

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. <https://doi.org/10.52813/jei.v9i1.43>

