
Ekonomi Politik Aliran Dana Asing Dalam Perekonomian Negara *Emerging Market* Melalui Pasar Modal Indonesia Tahun 2015-2016

Mohammad Raihan Nadhir¹

¹International Relations Department, Social & Political Science Faculty, Muhammadiyah University of Yogyakarta, Bantul, DIY, 55183
nadhir.228@gmail.com

Abstract

The need for Indonesia as a developing country against foreign investors is an open secret. Even though Indonesia has an abundant variety of resources, it does not make Indonesia a strong country in terms of development. Low public savings make Indonesia a country that has a low level of capital accumulation, thus hampering the pace of development. Indonesia's dependence on foreign investors is used by foreign investors by playing around with the flow of capital, making the Indonesian economy unstable. Foreign investors have access that domestic investors do not have such as access to information and their mastery strategies on transactions in the capital market. Indonesia, which is still dependent, is forced to make policies to attract the attention of foreign investors and retail investors who are already in it. That way Indonesia can maintain their economic growth and accelerate the development of their country.

This study uses approaches through the theory of International Political Economy by Javier Santiso and the Complex Interdependence Theory by Robert O. Kohane and Joseph Nye, with which we can see how the interactions between the two actors occur.

Keywords: *Foreign Investors, Countries, Capital Markets, State Revenues*

Abstrak

Kebutuhan Indonesia sebagai negara berkembang terhadap investor asing sudah menjadi rahasia umum. Meskipun Indonesia memiliki berbagai macam sumber daya yang melimpah, namun tidak membuat Indonesia menjadi negara yang kuat dalam hal pembangunan.

Tabungan masyarakat yang rendah menjadikan Indonesia menjadi negara yang memiliki tingkat akumulasi kapital yang rendah sehingga menghambat laju pembangunan.

Ketergantungan Indonesia terhadap investor asing dimanfaatkan oleh para investor asing dengan mempermainkan arus kapital sehingga membuat perekonomian Indonesia pun tidak stabil. Investor asing memiliki akses yang investor domestik tidak miliki seperti akses informasi dan strategi penguasaan mereka terhadap transaksi yang ada di pasar modal.

Indonesia yang masih ketergantungan pun dipaksa membuat kebijakan-kebijakan untuk menarik perhatian investor asing serta mempertahankan para investor yang telah ada didalamnya. Dengan begitu Indonesia dapat mempertahankan pertumbuhan ekonomi mereka dan mempercepat pembangunan negaranya.

Penelitian ini menggunakan pendekatan-pendekatan melalui teori Ekonomi Politik

Internasional karya dari Javier Santiso dan juga teori Interdependensi Kompleks karya Robert O. Kohane dan Joseph Nye yang mana dengan pendekatan tersebut kita dapat melihat bagaimana interaksi atas dua kator tersebut terjadi.

Kata kunci: Investor Asing, Negara, Pasar Modal, Pendapatan Negara.

INTRODUCTION

Indonesia merupakan negara yang memiliki potensi ekonomi yang luar biasa dan mulai diperhatikan oleh dunia internasional. Indonesia mendapat berbagai tanggapan positif dari dunia Internasional, baik dalam hal sumber daya alam (komoditas) yang beragam dan melimpah, sumber daya manusia yang juga melimpah, dan upah buruh yang cukup rendah.

Indonesia memiliki cadangan minyak bumi sebanyak 4.96 miliar barel, gas alam sebanyak 149.30 TSCF, dan batubara sebanyak 124.80 miliar ton (Sekretaris Jendral Dewan Energi Nasional, 2016), 120 juta dari 264 juta penduduk Indonesia berada dalam usia produktif bekerja (Badan Pusat Statistik, 2018), dan upah tenaga kerja menurut data BPS pada Agustus 2016, berada pada angka Rp.2.552.292 dalam segala kategori umur dan pekerjaan (Badan Pusat Statistik, 2016).

Indonesia juga memiliki citra positif dari berbagai lembaga pemeringkat

keuangan internasional seperti Fitch Ratings, Standard & Poor's, dan Rating and Investment. Para lembaga pemeringkat keuangan internasional ini mengakui bahwa Indonesia memiliki potensi dalam ketangguhan pertumbuhan ekonominya. Indonesia juga memiliki hutang yang masih dalam keadaan cukup dan dapat dikelola dengan baik, serta pengelolaan fiskal yang tepat. Tujuan adanya pemeringkatan ini adalah untuk memberikan pandangan kepada dunia terkait dengan profil resiko Indonesia dalam hal kelayakan investasi. Dalam pemeringkatan ini, Indonesia selalu berada dalam kondisi yang positif dalam hal kelayakan investasi (International Department Of Bank Indonesia, 2017).

Namun, walaupun Indonesia memiliki segudang potensi dan pengakuan dari dunia internasional, Indonesia ternyata merupakan negara yang masuk ke dalam kriteria sebagai negara berkembang. Secara pertumbuhan ekonomi, ekonomi Indonesia hanya tumbuh diangka kisaran 4%-5% per tahunnya, dan Indonesia juga memiliki tabungan yang rendah. Dan juga,

Indonesia masuk kedalam kategori *emerging market*, negara *emerging market* merupakan negara yang memiliki situasi ekonomi yang rendah tetapi terus bertumbuh, namun juga masih bergantung dengan pihak lain. Indonesia masih membutuhkan pihak asing dalam membangun negaranya (Khanna, 2010).

Dikarenakan rendahnya penanaman modal asing langsung (Indonesia berada di peringkat 73 dalam hal kemudahan penanaman modal asing langsung, (World Bank, 2018), maka negara harus menambalnya dengan mengembangkan pasar modal. Pengembangan pasar modal merupakan suatu usaha ke arah penghimpunan dana masyarakat dalam satu negara dan penanaman modal asing untuk menambah sumber penghasilan negara. Pasar modal juga memiliki tujuan sebagai sarana pembentukan modal dan akumulasi dana bagi pembiayaan pembangunan. Pasar modal merupakan salah satu sumber bagi pembangunan nasional (Gunawan, 2012).

Dengan pasar modal, sangat besar efeknya bagi perekonomian Indonesia. Pasar modal dapat menjadi sumber pendanaan bagi perusahaan sehingga perusahaan bisa meningkatkan kinerja

mereka. Kemudian pasar modal dapat menjadi indikator dalam mengukur kondisi ekonomi suatu negara. Semakin berkembang pasar modal suatu negara, maka semakin baik juga perekonomian negara tersebut (tidak mutlak) (Kumparan, 2017).

Dikarenakan rendahnya kesadaran masyarakat dalam berinvestasi, maka investor asing pun mengambil-alih posisi mayoritas kepemilikan efek dalam pasar modal Indonesia. Pada tahun 2015, Indonesia memiliki komposisi investor asing sebesar 58% dan investor dalam negeri sebesar 42%. Terbilang dengan angka sebesar Rp1,733.48 (dalam Triliun Rupiah) sedangkan investor dalam negeri memiliki jumlah efek sebesar sebesar Rp1,270.04 (dalam Triliun Rupiah) (OJK, 2015). Pada tahun 2016, Indonesia memiliki komposisi dimana investor asing memiliki efek di Indonesia sebesar 48% dan investor dalam negeri memiliki efek sebesar 52%. Terbilang dengan angka sebesar Rp1,717,290.58 (dalam Miliar Rupiah) sedangkan investor dalam negeri memiliki jumlah efek sebesar Rp1,849,754.93 (dalam Miliar Rupiah) (OJK, 2016).

Grafik 1, Aliran dana investor asing dalam pasar modal

Indonesia tahun 2015



Sumber : Creative Trader Foreign Flow System

Pada tahun 2015, dengan keluarnya investor asing dari Indonesia mengakibatkan tertahannya laju pertumbuhan ekonomi Indonesia yang hanya sebesar 4,71%.

Grafik 2, Aliran dana investor asing dalam pasar

modal Indonesia tahun 2016



Sumber : Creative Trader Foreign Flow System

Pada tahun 2016 perekonomian Indonesia bangkit. Ekonomi Indonesia berhasil tumbuh sebesar 5.02% pada 2016 (Departemen Komunikasi Bank Indonesia, 2017).

THEORETICAL FRAMEWORK

1. Teori Ekonomi Politik Internasional

Teori ini sebagaimana dijelaskan oleh Javier Santiso dalam bukunya *The Political Economy of Emerging Markets Actors, Institutions and Financial Crises in Latin America* yaitu :

“Pasar uang memiliki temporalitas mereka sendiri, yang dapat menimbulkan percepatan, kecepatan serta krisis melalui ranah keuangan. Di mana ketika pasar membuat krisis, negara harus bereaksi cepat terhadap pasar dan seberapa banyak negara berusaha untuk mendapatkan waktu dan membangun kredibilitas jangka panjang (Santiso, 2003: 11).”

Milton Friedman, seorang moneteris berkata bahwa suplai uang merupakan faktor yang terpenting dalam kebijakan suatu negara (Isaak,

1995: 85). Menurutnya, kebijakan moneterlah yang dapat menentukan pendapatan negaranya karena dengan semakin mudahnya negara memiliki akses mendapatkan uang, maka pendapatan negara akan meningkat. Didukung oleh pernyataan dari Kwik Kian Gie yang mengatakan bahwa dengan adanya investor asing yang masuk ke dalam pasar saham Indonesia, maka uang dari negara lain akan masuk dan akan menambah cadangan devisa negara (Gie, 1995: 63).

Menurut Javier Santiso, pasar uang dan pemerintahan/negara merupakan dua bagian yang tidak dapat dipisahkan dalam ekonomi politik. Menurut sejarahnya, pemerintah merupakan aktor di balik adanya pasar uang tersebut. Namun semakin berkembangnya zaman, pasar pun memiliki kekuatannya sendiri dimana pasar dapat membuat percepatan, kecepatan, dan krisis. Negara dapat mendapat percepatan tumbuhnya modal dari pasar uang. Kemudian dengan adanya kecepatan, negara dapat mengurangi beban keuangan negara dengan memperpendek durasi arus

permodalan. Dan ketika pasar membuat krisis, secara langsung pasar dapat mempengaruhi keseimbangan ekonomi negara sehingga mengharuskan negara untuk bereaksi cepat dalam membuat kebijakan serta mengembalikan kredibilitas ekonomi jangka panjang negara untuk bisa bertahan dalam masalah yang dibuat oleh pasar tersebut (Santiso, 2003).

Menurut Santiso, bahwa pasar uang pada dasarnya berfokus dalam jangka pendek sementara negara lebih fokus jangka panjang (Santiso, 2003). Hal ini juga didukung oleh Kompas dimana investor dapat merelokasi aset mereka. Keluarnya arus modal dari para investor membuat persediaan valuta asing di suatu negara menjadi berkurang. Berkurangnya valuta asing, menjadikan mata uang negara tersebut melemah karena mereka masih valuta asing tersebut (Putera, 2018).

Dalam kasus ini, pasar memiliki suatu kekuatan di mana pasar melalui para investor dapat mempengaruhi stabilitas ekonomi. Hal tersebut terlihat dalam gambar 1.2 dan 1.3 dimana investor asing dapat membuat IHSG

mengalami penurunan dengan *capital outflow*-nya sehingga berefek pada penurunan kinerja perusahaan dan berkurangnya pendapatan negara. Dan investor asing juga dapat mempengaruhi kebijakan suatu negara dengan memanfaatkan kedekatan mereka dengan elit pemerintah sehingga investor dapat mempengaruhi kebijakan suatu negara untuk menarik dan menjaga para investor untuk tetap berinvestasi di Indonesia. Hal ini disebut oleh Javier Santiso sebagai *the confidence game* dimana negara merupakan perangkat kunci untuk dapat menarik dan menjaga para investor.

The confidence game merupakan permainan kepercayaan dimana negara dan investor harus saling terbuka (atau menutup yang tidak baik) satu sama lain untuk saling mendapatkan kepercayaan (Santiso, 2003). Dimana negara harus terbuka terkait dengan fundamental negaranya sehingga membuat investor percaya untuk menginvestasikan modal mereka di Indonesia. Investor lebih memilih untuk berinvestasi pada negara-negara dengan mata uang yang stabil, ekonomi

yang sehat, dan risiko politik yang kecil (Saragih & Nugroho, 2014) dan negara bertanggung jawab untuk kondisi politik yang mendukung meningkatnya ekonomi (Widjaja, 1982: 64).

Maka dari itu, untuk menarik dan menjaga investor tetap berinvestasi di Indonesia, berbagai paket kebijakan dibuat untuk membuat investor tertarik. Terdapat kemudahan perizinan, telah tersedianya infrastruktur, menawarkan profil risiko yang rendah, jaminan kondusifitas, serta kebijakan lainnya yang bertujuan untuk mempermudah dan mengamankan investasi di Indonesia. Dengan adanya kebijakan tersebut tentu akan memudahkan investor untuk membangun perusahaan dan perusahaan yang telah berdiri dapat meningkatkan kinerja mereka sehingga dapat mengundang investor keuangan untuk menginvestasikan modalnya kepada perusahaan tersebut melalui pasar modal yang berefek pada meningkatnya pendapatan negara.

2. Teori Interpendensi Kompleks

Teori ini menjelaskan bahwa Interpendensi menurut Robert O. Kohane & Joseph Nye yang mana

dijelaskan dalam jurnal oleh Waheeda Rana (Rana, 2015) :

“Situasi dimana semua aktor negara dan aktor non-negara saling bergantung satu sama lain merupakan definisi dari Interdependensi. Di istilah umum, Ketergantungan berarti keadaan ditentukan atau dipengaruhi secara signifikan oleh kekuatan eksternal. Interdependensi, paling sederhana didefinisikan sebagai saling ketergantungan. Interdependensi dalam politik dunia mengacu pada situasi ditandai dengan efek timbal balik di antara negara-negara atau di antara para aktor di berbagai negara.”

Hubungan para aktor yang terlibat, baik aktor negara dan aktor transnasional dapat terlihat dengan kerjasama dan juga persaingan mereka. Dalam saling ketergantungannya, ada efek timbal balik dari transaksi di antara para aktor. Kebijakan dan tindakan yang dilakukan oleh satu aktor memiliki dampak yang sangat besar (Rana, 2015).

Dalam Interdependensi Kompleks, tidak hanya interaksi antar pemerintah saja yang menjadi sumber hubungan masyarakat, tetapi juga aktor

non-pemerintah. Perusahaan multinasional, pemilik modal, dan bank memiliki dampak besar pada hubungan domestik serta antar negara. Para aktor ini, selain mengejar kepentingan mereka sendiri, juga bertindak sebagai sabuk transmisi, membuat kebijakan pemerintah di berbagai negara lebih sensitif terhadap satu sama lain.

Dalam kasus ini, terdapat tiga aktor yang terlibat dan saling terkena dampak satu sama lain, yaitu :

1. Investor asing, di mana investor asing sebagai pemilik modal dan ingin terus mengembangkan modal yang dimilikinya. Investor asing membutuhkan instrumen dimana modal mereka dapat terus berkembang. Maka mereka masukkan modal mereka ke dalam instrumen tersebut, yaitu pasar modal yang dalam topik ini merupakan pasar saham.
2. Emiten, di mana emiten adalah perusahaan yang membutuhkan modal dari para investor untuk terus meningkatkan kinerja perusahaan sehingga dapat terus menopang ekonomi negara dan juga memberikan keuntungan untuk para investor.

3. Negara, di mana negara mendapat efek positif dari peningkatan kinerja emiten yang merupakan hasil darimeningkatnya modal perusahaan. disisi lain negara juga melindungi investor asing dengan mejamin keamanan serta membuat iklim investasi yang positif untuk para investor.

RESULT AND ANALYSES (Research Articles) / ANALYSES (Opinion Articles)

Investor asing pun menyadari bahwa mereka pun tidak bisa lepas dari potensi resiko yang harus mereka tanggung dalam pasar saham Indonesia. sesuai dengan orientasi mereka yang notabene mengejar keuntungan yang sebesar-besarnya. Berikut adalah strategi investor asing untuk dapat mengendalikan arus modal dalam Bursa Efek Indonesia dan mendapatkan keuntungan sebesar mungkin dari Bursa Efek Indonesia

1. Mengendalikan Bursa Efek Indonesia Melalui Transaksi

Untuk pasar modal dapat berjalan, tentu membutuhkan komponen-komponen pasar modal agar pasar modal dapat berjalan dengan

semestinya, di mana salah satunya adalah harga. Harga merupakan salah satu komponen agar transaksi dapat berjalan dan pasar pun bergerak.

Dengan harga, terjadilah transaksi jual beli antara penjual dan pembeli dan dengan transaksi, terjadilah naik turunnya harga dalam pasar saham. Dalam pasar saham Indonesia, investor asing selalu memilih posisi yang bersebrangan dengan para investor lokal karena untuk mendapatkan saham dalam bursa efek Indonesia, investor asing harus mendapatkannya dari pemilik saham yang lain, yaitu investor lokal. Maka dari itu investor asing harus berusaha membuat para investor lokal menjual saham yang mereka miliki agar investor asing bisa mendapatkan saham tersebut (Creative Trader Team, 2017).

Pada tahun 2016, dalam rentang waktu kuartal 1 hingga kuartal 3, investor asing banyak membeli saham-saham besar dalam pasar modal Indonesia seperti PT. Telkom, Bank BCA, PT. Unilever, PT. United Traktor, dll. Dalam rentang waktu di mana investor asing masuk tersebut, dan terlihat bahwa dalam rentang

waktu tersebut harga saham-saham tersebut naik secara signifikan. Dengan masuknya investor asing, saham-saham tersebut memiliki kinerja yang baik sehingga membuat Indeks Harga Saham Gabungan Meningkat signifikan di mana IHSG mampu menembus angka 5.446.

Dengan naiknya Indeks Harga Saham Gabungan, maka berdampak pada meningkatnya kinerja sektor industri sehingga menambah pendapatan nasional Indonesia yang pada tahun 2015 memiliki pendapatan hanya Rp.8.400 Triliun, kemudian meningkat pada tahun 2016 di mana Indonesia memiliki pendapatan sebesar Rp.9.400 Triliun. Atau bertumbuh sebesar 5.02% pada 2016 jika dibandingkan dengan pertumbuhan ekonomi Indonesia yang hanya tumbuh 4.71% pada tahun 2015 (KataData, 2018).

Dengan masuknya investor asing ke dalam perusahaan ini, berefek pada naiknya harga saham perusahaan tersebut. Dengan meningkatnya harga saham menandakan bahwa kinerja perusahaan tersebut berada di dalam

jalur yang positif seperti meningkatnya ekspor produk perusahaan, laba bersih yang terus bertumbuh, dan lain sebagainya. Jika perusahaan berada dalam jalur yang positif menandakan bahwa sektor industri juga memiliki daya saing. Dan jika sektor industri dan perusahaan berada dalam jalur yang baik, maka akan berefek pada meningkatnya pendapatan negara. Dan tentu saja dengan harga saham yang naik, investor asing juga mendapat keuntungan yang besar.

2. Bekerjasama Dengan Aktor Keuangan Dalam Akses Informasi

Selama ini, investor lokal selalu berpikir bahwa harga saham ditentukan oleh berita dan analisa yang disebarakan oleh portal-portal berita beserta para analisator pasar modal dari berbagai sekuritas saham (Creative Trader Team, 2017). Pola pikir investor lokal tersebut dimanfaatkan oleh para investor asing untuk bisa mendapatkan saham-saham yang dimiliki oleh investor lokal dengan harga yang murah. Investor asing berkoalisi dengan para analisator dan portal berita untuk menahan berita-berita yang akan

menguntungkan investor dan “megajarkan” para analisator untuk lebih dahulu memberikan analisa dan berita tentang faktor-faktor penyebab dari volatilitas pasar modal untuk para investor lokal, sehingga kemudian terjadilah transaksi antara investor lokal dan investor asing dalam rentang harga yang murah.

Javier Santiso (Santiso, 2003: 19-20) berkata bahwa analis keuangan dan sekuritas merupakan aktor strategis bagi investor asing dalam menguasai dan mengendalikan bursa di negara *emerging market*. Mereka -dalam hal ini investor asing, para analis keuangan, serta analis sekuritas-bekerjasama untuk mempermudah investor asing dalam mendapatkan akses informasi terlebih dahulu sebelum investor-investor lainnya (lokal) sehingga investor asing dapat menguasai transaksi dan menghembuskan kabar terkait pasar modal melalui para analis keuangan dan sekuritas agar transaksi dapat terjadi.

Jika investor asing telah mengetahui lebih dahulu terkait kabar baik, maka investor asing akan

menghembuskan kabar yang kurang baik sehingga investor lokal percaya dan mau menjual saham mereka secara seukarela di harga murah. Begitupun sebaliknya di mana ketika investor asing menerima kabar buruk terkait pasar modal Indonesia melalui para analis dan pakar keuangan, maka investor asing akan menghembuskan kabar-kabar baik terkait saham yang mereka miliki dan membuat para investor lokal percaya dan mau membeli saham yang investor asing miliki pada harga yang tinggi (Creative Trader Team, 2017). Dengan begitu maka investor asing akan mendapatkan keuntungan besar yang dihasilkan dari kerjasama mereka dengan para aktor keuangan dalam suatu negara.

Sebagai negara berkembang yang membutuhkan investor “impor” untuk menopang pembangunan ekonomi, tentu keluar masuknya dana asing akan mempengaruhi industri dan pendapatan negara. Jika terjadi *capital outflow* atau keluarnya dana asing dari Indonesia, maka akan berpengaruh pada stabilitas rupiah. Melemahnya rupiah dikarenakan banyaknya investor asing yang menukar kembali rupiah mereka

dollar Amerika Serikat sehingga mengurangi cadangan valuta asing yang dimiliki Indonesia. Melemahnya rupiah akan berefek pada melemahnya kinerja perusahaan dan berakhir pada berkurangnya pendapatan negara.

Maka dari itu, Indonesia akan berusaha untuk mengundang dan mempertahankan para investor asing di mana negara akan melakukan pendekatan-pendekatan untuk menarik perhatian para investor asing yang masih belum berinvestasi di Indonesia serta menjaga para investor asing untuk terus berinvestasi di Indonesia.

B. Respon Negara Terhadap Arus Investor Asing

Menjaga kepercayaan merupakan poin utama agar investor asing mau menanamkan dan menjaga modalnya di Indonesia (Kiryanto, 2001). Javier Santiso (2003) juga percaya bahwa kepercayaan antara negara dan investor asing merupakan kunci penting agar investor asing dan negara dapat bekerjasama untuk saling menguntungkan satu sama lain, hal tersebut ia sebut dengan *The Confident Game*. *The Confident Game* merupakan

permainan kepercayaan antara investor dan regulator agar mencapai kesepakatan untuk bisa bekerjasama dan saling menguntungkan. Terkadang investor menggunakan pihak ketiga seperti IMF atau lembaga internasional dengan memanfaatkan kebutuhan negara dalam hal permodalan untuk bisa mencapai kata sepakat dengan regulator atau negara.

Berbagai pendekatan dilakukan oleh pemerintah dalam upaya menarik serta menjaga minat investor asing seperti regulasi-regulasi yang membuat investor asing percaya bahwa akan menguntungkan ketika berinvestasi di Indonesia, serta kebijakan-kebijakan moneter menjaga optimisme ekonomi negara dan perbankan agar investor asing tetap berminat menjaga modalnya di Indonesia. Di antaranya,

1. Menjaga Suku Bunga Acuan Bank Indonesia dan Mengendalikan Inflasi

Operasi moneter dilakukan oleh Bank Indonesia untuk menahan investor asing dalam penanaman modal mereka di pasar modal Indonesia. Yaitu

dengan menjaga tingkat suku bunga acuan ditengah keadaan ketidakpastian ekonomi global. Suku bunga acuan merupakan persentase tertentu yang ditambahkan dari pokok pinjaman yang dibebankan kepada debitur dalam periode tertentu (Muttaqiena, 2013). Bank Indonesia akan menaikkan dan menurunkan tingkat suku bunga acuan sesuai dengan kondisi ekonomi global dan kondisi ekonomi dalam negeri. Dengan dinamisitas Bank Indonesia dalam meningkatkan dan menurunkan suku bunga acuan, hal tersebut akan berefek pada ketahanan ekonomi dan perbankan negara serta menjadi petunjuk kepada investor asing bahwa Indonesia memiliki ketahanan ekonomi yang kuat di tengah ketidakpastian ekonomi global.

Dinamisitas Bank Indonesia dalam mengelola tingkat suku bunga menjadi salah satu indikator utama bagi investor asing. Tingkat suku bunga acuan akan ditingkatkan oleh Bank Indonesia jika Bank Indonesia merasa bahwa pertumbuhan ekonomi Indonesia berada dalam jalur yang baik sehingga akan menimbulkan inflasi. Tujuan ditingkatkannya suku bunga

adalah mengurangi jumlah uang beredar dan menekan inflasi. Inflasi merupakan kenaikan harga secara terus-menerus selama periode tertentu (Muttaqiena, 2011). Investor asing akan terus memantau tingkat suku bunga di Indonesia. Ketika suku bunga naik, investor asing akan keluar dari pasar saham dan akan beralih kepada instrumen permodalan lain di mana investor asing akan memilih instrumen yang tidak beresiko untuk permodalannya sehingga kinerja pasar saham dan perusahaan pun menurun. Sedangkan diturunkannya tingkat suku bunga oleh Bank Indonesia bertujuan untuk mendorong pertumbuhan investasi dan menekan deflasi. Deflasi merupakan kebalikan dari inflasi di mana dalam deflasi terjadi penurunan harga secara terus menerus. Ketika suku bunga diturunkan oleh Bank Indonesia, investor asing akan memilih untuk berinvestasi dalam pasar saham yang memiliki tingkat pengembalian lebih tinggi dan membuat kinerja perusahaan pun tumbuh kembali.

Grafik di bawah merupakan perbandingan antara tingkat suku bunga acuan dengan inflasi tahun

2013-2017 yang mana penjelasan mekanisme antara tingkat suku bunga, inflasi, dan investor asing telah dijelaskan dalam paragraf sebelumnya :

Kebijakan Bank Indonesia atas tingkat suku bunga tersebut dapat menahan minat investor asing untuk tetap berinvestasi di Indonesia. Terlebih ketika kondisi global yang tidak mendukung Indonesia seperti ketika Amerika Serikat meningkatkan tingkat suku bunganya sehingga banyak investor asing yang menarik dana modal mereka yang terparkir di negara berkembang seperti Indonesia, ternyata masih ada juga yang tetap menetapkan modalnya di Indonesia atas dasar keuntungan di Indonesia jauh lebih besar.

2. Menjaga Stabilitas Rupiah Dengan Kebijakan Makroprudensial

Mata uang yang terdepresiasi tidak akan menarik bagi investor asing karena investor asing akan merasa tidak akan merasa aman dan menguntungkan ketika berinvestasi di dalam pasar negara yang nominal mata uangnya terus menurun dibandingkan

Dollar Amerika Serikat. Bank Indonesia selaku garda terdepan dalam hal keuangan negara harus menjaga stabilitas nilai Rupiah. Selain untuk menjaga nilai transaksi dalam ekspor dan impor negara, tetapi juga untuk menarik perhatian investor bahwa dengan para investor berinvestasi dalam pasar modal Indonesia, maka investor akan mendapat keuntungan yang besar.

Depresiasinya Rupiah merupakan depresiasi paling rendah dan terkendali dibandingkan dengan depresiasi mata uang negara lainnya (Setyowati, 2018). Kebijakan yang diambil oleh Bank Indonesia selain menyesuaikan Suku Bunga Acuan, adalah menjalankan kebijakan makroprudensial. Kebijakan Makroprudensial adalah kebijakan yang diterapkan untuk menjaga stabilitas sistem keuangan, berorientasi secara keseluruhan, dan meminimalisir terjadinya resiko sistemik (Bank Indonesia, 2016 : 3). Resiko sistemik merupakan resiko yang mengakibatkan hilangnya kepercayaan publik dan meningkatnya ketidakpastian dalam sistem keuangan sehingga mengganggu

jalannya sistem keuangan dan mengganggu jalannya perekonomian (Bank Indonesia, 2016 : 4).

Resiko yang diminimalisir oleh pemerintah mencakup kegagalan korporasi dalam melakukan pembayaran kredit, mencegah menularnya resiko dari satu sistem keuangan dan merusak sistem secara keseluruhan, dan mencegah merambatnya resiko ke instrumen-instrumen lain selain instrumen keuangan. Untuk mencegah hal tersebut, pemerintah sebagai otoritas membuat strategi atau tahap-tahap untuk menentukan kebijakan makroprudensial. Strategi yang digunakan oleh bank Indonesia mencakup identifikasi sumber resiko, pengawasan makroprudensial, penentuan kebijakan, dan penanganan krisis.

Langkah pertama merupakan Identifikasi Sumber Resiko. Identifikasi dilakukan terhadap kejadian atau perilaku yang mengganggu sistem keuangan. Resiko akan terjadi ketika ada interaksi antara gangguan dengan kerentanan. Jika diibaratkan, interaksi merupakan

pemilik rumah yang biasanya mengunci pintu rumah pada malam hari, lalu suatu saat si pemilik lupa untuk mengunci pintu dan inilah yang disebut kerentanan. Resiko pun akan terjadi di mana gangguan akan muncul berupa pencuri yang datang untuk mencuri. Interaksi antara kerentanan dan pencuri itu yang dinamakan resiko. Kemudian disebut dengan resiko sistemik jika rumah si pemilik tidak memiliki sistem keamanan yang memadai. Jika pemilik rumah menaruh barang-barang berharganya di tempat yang aman, maka pencurian menjadi tidak signifikan dan tidak menimbulkan kerugian besar. Maka dari itu pemerintah mengidentifikasi dengan fokus kepada identifikasi gangguan dan identifikasi kerentanan.

Langkah kedua merupakan pengawasan. Pengawasan dilakukan dengan pemeriksaan tematik dan hasilnya akan dilaporkan kepada pihak-pihak yang berkepentingan seperti pelaku pasar dan lainnya. Langkah yang dilakukan untuk pengawasan ada 2 yaitu monitoring resiko sistemik dan pemberian sinyal resiko. Monitoring

resiko sistemik dibagi dalam 3 tahap yaitu,

- **Monitoring**

Yaitu dengan memantau pergerakan indikator elemen sistem keuangan dan indikator makroekonomi yang dapat mempengaruhi sistem kerja keuangan.

- *Stress Identification*

Yaitu pengawasan dengan mengukur kapan kinerja indikator-indikator yang dimonitor memberikan sinyal yang membahayakan bagi sistem keuangan.

- *Risk Assesment*

Yaitu pengawasan dengan mengukur potensi dampak yang akan ditimbulkan dari resiko yang telah teridentifikasi terhadap sistem keuangan maupun sektor riil.

Selanjutnya adalah pemberian sinyal resiko dimana hasil daripada monitoring pada tahap sebelumnya akan disampaikan kepada pihak-pihak yang berkepentingan. Sinyal resiko akan diberitahukan kepada beberapa pihak yaitu,

- **Pihak Internal**

Pihak internal mencakup semua otoritas keuangan yang turut menjaga stabilitas keuangan, yaitu Kementerian Keuangan, Bank Indonesia, Otoritas Jasa keuangan, dan lembaga penjamin simpanan. Dengan penyampaian hasil monitoring akan mempercepat pembuatan keputusan dari para otoritas tersebut.

- **Pelaku Pasar dan Publik (Pemangku Kepentingan)**

Diberitahukannya hasil monitoring kepada para pemangku kepentingan bertujuan untuk memberikan informasi terkait dengan keadaan sistem keuangan yang sedang terjadi dan sama-sama membangun kinerja yang positif untuk sistem keuangan.

Langkah ketiga merupakan perumusan kebijakan. Perumusan kebijakan tentu saja akan berbeda pada setiap negara. Namun untuk Indonesia sendiri telah merumuskan kebijakan makroprudensialnya yang tentu saja akan berbeda-beda juga sesuai dengan keadaan yang sedang dihadapi. Ada 3

kebijakan makroprudensial yang telah dibuat oleh otoritas keuangan yaitu,

- *Loan To Value Ratio* Atas Kredit Perumahan Dan Kendaraan Bermotor

Perumusan kebijakan tersebut berdasarkan pertumbuhan kredit sektor *property* dan kendaraan bermotor yang cukup tinggi sehingga berpotensi menimbulkan resiko sistemik akibat besarnya uang muka yang harus dibayarkan masyarakat serta lesunya penyaluran kredit. Besar uang muka yang harus diabayarkan bisa mencapai 30% sehingga menghalangi masyarakat untuk dapat membeli hal yang mereka inginkan. Dengan kebijakan ini terjadi pelonggaran di mana berdasarkan peraturan Bank Indonesia pada tahun 2016 uang muka kredit dipotong menjadi 10% saja untuk bank konvensional dan 15% untuk bank syariah.

- Giro Wajib Minimum

Giro wajib minimum adalah jumlah simpanan dalam rupiah yang wajib disimpan oleh perbankan dalam bentuk giro pada Bank Indonesia. kebijakan ini dibuat untuk menghindari resiko sistemik dari banyaknya jumlah uang beredar serta

menjaga likuiditas perbankan. Besaran wajib minimum yang disimpan berada sekitar 5%-15% dari dana yang ada di bank (Asih, 2017).

- *Countercyclical Capital Buffer (CCB)*

Countercyclical Capital Buffer merupakan tambahan modal yang berfungsi sebagai penyangga atau penambal kerugian jika suatu saat terjadi pertumbuhan kredit yang berlebihan atau pembiayaan perbankan yang berpotensi mengganggu sistem keuangan Indonesia.

Dengan kebijakan makroprudensial tersebut membuat investor asing mengetahui kondisi sistem keuangan serta ekonomi Indonesia dari hasil transparansi yang diberikan oleh para otoritas keuangan. Sikap saling percaya antara investor asing dan negara akan membuat investor asing tertarik untuk menanamkan modal mereka dalam pasar modal Indonesia.

3. Penerapan Stimulus Fiskal

Kementrian Keuangan merupakan garda terdepan dalam hal pengelolaan keuangan negara, tentu

menjadi kewajiban mereka untuk membuat kebijakan-kebijakan terkait dengan hal-hal yang bersangkutan dengan keuangan negara, termasuk didalamnya adalah fiskal. Kebijakan fiskal merupakan tindakan yang diambil oleh pemerintah dalam hal mengarahkan ekonomi negara menjadi lebih baik (Chaerani, 2018). Dengan kata lain, kebijakan fiskal merupakan sarana stabilisasi ekonomi pemerintah.

Salah satu kebijakan yang berkaitan dengan investor asing adalah pembiayaan pembangunan infrastruktur melalui instrumen keuangan, yaitu pasar modal (Badan Kebijakan Fiskal, 2016 : 61). Untuk pembiayaan pembangunan, pemerintah kesulitan dalam hal pembiayaan dikarenakan anggaran yang terbatas. Maka cara pemerintah adalah dengan mengajak investor asing untuk membantu pemerintah dalam hal pembiayaan melalui sektor pasar modal tersebut.

Meskipun dana pemerintah terbatas, namun pemerintah berkomitmen untuk menerapkan anggaran ke hal yang produktif, seperti pembangunan infrastruktur. Langkah

pemerintah untuk berupaya ke sektor produktif membuat investor asing tergiur mengingat efek jangka panjang yang akan dihasilkan oleh investor asing, yaitu keuntungan. Dengan lebih berkembangnya infrastruktur membuat emiten lebih memiliki daya saing lebih sehingga berpotensi dalam peningkatan laba perusahaan dan memberikan keuntungan kepada para investor. Maka dari itu investor asing mau membantu pemerintah dalam hal permodalan dengan cara berinvestasi pada perusahaan-perusahaan dalam sektor infrastruktur (Nirmala, 2016) dan sektor-sektor yang terkena dampak yang besar dari adanya kehadiran infrastruktur tersebut.

4. Meningkatnya Peringkat Kredit Indonesia

Terakhir adalah fundamnetal ekonomi yang kuat. Penerapan kebijakan-kebijakan sebelumnya seperti dinamisitas tingkat suku bunga dan pengendalian inflasi, kebijakan makropudensial yang berakibat pada stabilitas nilai Rupiah, serta stimulus fiskal yang dilakukan oleh pemerintah dengan penyerapan anggaran nasional

ke dalam hal-hal produktif seperti infrastruktur memberikan output peringkat kredit bagi Indonesia yang dikeluarkan oleh lembaga kredit internasional yang bersifat independen.

Peringkat kredit merupakan pencerminan kelayakan kredit dalam sebuah negara. Kemampuan negara dalam membayar hutang-hutangnya akan menekan resiko gagal bayar dan menghindarkan negara dari krisis (Prasetyo, 2015). Dengan adanya peringkat kredit, investor akan mengukur seberapa sehat suatu negara dalam pengelolaan ekonomi, seberapa sehat perusahaan-perusahaan yang ada di dalam negara tersebut dalam hal pengembalian hutang kepada kreditur, serta daya saing perusahaan dalam sektor-sektor industri negara tersebut

Dalam dunia internasional terdapat lebih dari 70 lembaga pemeringkat internasional, namun yang paling terkenal adalah *Standard & Poor's (S&P)*, *Moody's Rating*, *Fitch Rating's* dan *Rating and Investments*. Lembaga keuangan tersebut bersifat independen karena lembaga pemeringkat keuangan internasional tersebut tidak berinvestasi pada

instrumen apapun, baik itu saham maupun obligasi. Bagi investor, pemeringkatan tersebut akan berguna untuk mengukur resiko portofolio mereka. Sedangkan untuk negara dan perusahaan, pemeringkatan tersebut adalah bentuk pengakuan bahwa pengelolaan ekonomi dan keuangan mereka adalah tepat (Martin, 2013).

Dalam menentukan pemeringkatan, masing-masing lembaga pemeringkat memiliki standar penilaian yang berbeda-beda. Seperti *Standard * Poor's* yang menilai peringkat berdasarkan risiko politik, struktur ekonomi dan pendapatan, prospek pertumbuhan ekonomi, fleksibilitas fiskal, beban utang pemerintah, *liabilities*, kebijakan moneter dan likuiditas eksternal. Dan *Fitch Rating's* menilai berdasarkan stabilitas makro dan kerangka kebijakan, fitur ekonomi, risiko politik, sektor perbankan, kebijakan fiskal dan pengelolaan utang serta kebijakan inflasi, moneter, dan stabilitas nilai tukar (Prasetyo, 2015).

Selain skala makro, perusahaan atau emiten yang terdapat dalam industri Indonesia pun tidak

luput dari pemeringkatan tersebut. Dasar yang digunakan oleh lembaga pemeringkatan tersebut menurut Pertiwi (2014) yang mengutip dari Mathiess (2003) dalam memutuskan peringkat adalah dengan melihat *leverage*, *liabilitas*, dan *Profitabilitas* dari perusahaan tersebut.

Leverage merupakan langkah dari perusahaan dalam menggunakan hutang sebagai sarana pembiayaan operasional perusahaan (Pertiwi, 2014). Dari hal tersebut dapat terlihat apakah perusahaan menggunakan hutang sebagai sarana untuk mencapai laba yang lebih besar dengan berekspansi atau justru perusahaan akan menutup hutang lainnya dengan hutang tersebut. Jika perusahaan menggunakan hutang tersebut untuk berekspansi, maka hal tersebut akan baik untuk kondisi portofolio investor dan juga untuk kemajuan perusahaan itu sendiri. Maka lembaga pemeringkat pu akan memberi nilai baik. Sebaliknya, jika perusahaan seperti “gali lubang dan tutup lubang”, memperlihatkan bahwa perusahaan tidak memiliki kepastian laba yang konsisten sehingga tidak akan menarik

untuk investor. Lembaga pemeringkat pun akan memberi peringkat kurang baik.

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi hutang jangka pendeknya (Hanafi dan Halim, 2012 : 79). Kemampuan perusahaan dalam membayar hutang jangka pendek menjadi penilaian sendiri bagi lembaga pemeringkat tersebut di mana dengan semakin baiknya perusahaan dalam memenuhi hutang jangka pendeknya, maka peringkat akan semakin bagus dan sebaliknya jika perusahaan kesulitan dalam pemenuhan hutang jangka pendeknya, penilaian akan semakin memburuk.

Profitabilitas merupakan laba bersih yang diperoleh oleh perusahaan dari seluruh kegiatan operasionalnya (Pertiwi, 2014 : 33). Semakin tinggi tingkat *profitabilitas* dari kegiatan operasional perusahaan, maka semakin baik tingkat kesehatan perusahaan dan hal tersebut akan menjadi indikator positif bagi lembaga pemeringkat dan juga investor yang akan berinvestasi. Sebaliknya, semakin

rendah *profitabilitasnya*, maka itu akan menjadi indikator negatif untuk lembaga pemeringkat dan juga investor.

Dengan adanya pemeringkatan dari lembaga kredit, menjadi langkah negara dalam mengundang investor asing untuk berinvestasi di Indonesia. Menjadi keuntungan tersendiri bagi Indonesia untuk terus memacu kebijakan yang dapat membuat investor asing tertarik untuk membantu pembiayaan pembangunan Indonesia. investor asing pun menjadikan pemeringkatan lembaga pemeringkatan internasional ini sebagai indikator utama dalam pengambilan keputusan mereka untuk berinvestasi.

CONCLUSION

Pemerintah sedang menggalakkan sumber pendapatan baru yaitu pasar modal. Dengan pasar modal, diharapkan akan membuat perusahaan dalam negeri dan sektor industri mendapat stimulus dana untuk memperkuat bidang usaha dan industrinya. Dengan kuatnya bidang perusahaan dan industri, maka akan

berefek pada meningkatnya pendapatan negara karena kinerja produksi dan industri dalam negeri semakin baik.

Namun sayangnya, digalakkannya pasar modal tersebut tidak membuat masyarakat dalam negeri sadar akan pentingnya berinvestasi serta membantu permodalan perusahaan dan industri dalam negerinya. Sebaliknya, justru investor asing yang berminat pada pasar modal Indonesia dan banyak masuk pada pasar modal Indonesia hingga mereka yang kemudian menguasai sektor pasar modal Indonesia. Pada tahun 2015, investor asing menguasai 52% kepemilikan efek dalam pasar modal dibandingkan dengan investor dalam negeri yang hanya menguasai 48% kepemilikan efek saja. Efeknya adalah Indonesia menjadi bergantung pada permodalan investor asing yang mana memang mereka memberi profit kepada negara.

Efek lainnya adalah dengan ketergantungan Indonesia terhadap pemodal asing, di mana hal tersebut membuat ekonomi Indonesia bergantung pada pergerakan investor asing. Seperti pada tahun 2015 di mana

investor asing mengeluarkan modal mereka dari Indonesia dan berefek pada tersendatnya pertumbuhan ekonomi Indonesia yang hanya bertumbuh di angka 4.8% saja. Sebaliknya pada tahun 2016, investor kembali masuk ke dalam pasar modal Indonesia dan benar saja ekonomi Indonesia bertumbuh pada angka di atas 5%, yaitu 5.02%.

Karena tahu negara adalah subjek yang membutuhkan investor asing, investor asing pun seperti “lancang” dengan memanfaatkan kebutuhan negara akan modal mereka. Investor asing pun melakukan tindakan-tindakan yang membuat mereka mendapatkan keuntungan yang sebesar-besarnya dengan mempengaruhi dan mempermainkan arus modal di dalam pasar modal Indonesia. Investor asing dengan dana besar yang dimilikinya bermain arus modal dalam pasar modal dengan mengendalikan bursa efek melalui transaksi. Para investor asing selalu mengambil posisi yang berlawanan dengan para investor domestik dan mengambil saham yang dimiliki oleh investor domestik dengan harga yang

semurah mungkin jika dibandingkan dengan nilai perusahaan.

Tentu saja dengan masuknya investor asing dalam saham yang berada di pasar modal, berefek pada naiknya Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dan menarik naik harga saham-saham tersebut. Dengan Naiknya harga saham dan IHSG mengartikan bahwa perusahaan berkinerja dengan baik dan kinerja yang baik tersebut berdampak positif untuk pendapatan negara. Investor asing pun mendapat keuntungan besar di mana mereka membeli saham dengan harga murah lalu menjualnya ketika mereka sudah merasa untung tersebut dapat di realisasikan.

Tak hanya itu, investor asing juga memiliki akses informasi terhadap aset portofolio mereka. Para investor asing memiliki kerjasama terhadap para aktor keuangan di mana para investor dapat mengetahui terlebih dahulu informasi apa yang akan terjadi terhadap perusahaan ataupun Indonesia. Jadi para investor asing dapat mengatur aset portofolio mereka dengan sedemikian rupa agar mereka

dapat mendapat keuntungan yang sebesar-besarnya.

Selain mendapatkan akses informasi, investor asing juga memiliki akses memberikan informasi dengan bekerjasama dengan para aktor keuangan yang biasanya mereka adalah para analis. Namun akses pemberian informasi ini ditujukan kepada para investor domestik. Jika investor asing mendapatkan informasi baik terkait perusahaan dan kondisi negara, maka investor asing akan bekerjasama dengan para analis untuk memberikan kabar buruk sehingga investor lokal atau domestik mau menjual saham mereka kepada investor asing dengan harga yang murah. Sebaliknya, jika investor asing mendapatkan kabar buruk, maka investor asing akan bekerjasama dengan para analis dengan memberikan informasi kepada investor domestik untuk mengajak para investor domestik membeli saham yang dimiliki oleh investor asing dan investor asing dapat merealisasikan keuntungan mereka dan menjualnya dalam harga yang tinggi.

Tetapi ada faktor-faktor dalam dunia internasional yang dapat

benar-benar membuat investor asing keluar dari Indonesia seperti meningkatnya tingkat suku bunga Amerika Serikat, kenaikan Harga Minyak, dan lainnya di mana hal tersebut tentu saja akan mengganggu perekonomian Indonesia. efeknya ketika mereka keluar dari pasar modal Indonesia, maka akan berefek pada pelemahannya nilai rupiah karena banyaknya dollar Amerika Serikat yang dikeluarkan dari Indonesia. Kinerja perusahaan dan industri pun pasti akan memburuk terlebih perusahaan-perusahaan yang memproduksi dengan bahan baku impor. Penurunan kinerja perusahaan dan industri kemudian akan membuat ekonomi lesu dan mengganggu pendapatan negara.

Maka dari itu sebagai negara yang masih bergantung pada investor asing, Indonesia harus cepat tanggap agar para investor asing tidak lama-lama meninggalkan Indonesia. Juga Indonesia harus sebisa mungkin untuk menahan aliran dana asing yang keluar dari Indonesia. Untuk menanggapi hal tersebut, peran negara dibutuhkan dengan membuat beberapa kebijakan untuk menarik minat investor asing dan

menahan minat para investor asing untuk tetap berinvestasi di Indonesia.

Kebijakan yang dibuat Indonesia antara lain adalah dinamisitas tingkat suku bunga Bank Indonesia yang mana Indonesia menawarkan *return* yang cukup tinggi terhadap investor asing. Kemudian ada kebijakan makroprudensial di mana kebijakan ini mengedepankan transparansi ekonomi dan menjamin keamanan modal para investor, kemudian kebijakan lainnya adalah memberikan stimulus fiskal dengan menyalurkan dana belanja negara menuju sektor yang produktif sehingga investor asing dapat percaya bahwa Indonesia serius dalam menguatkan ekonominya, dan yang terakhir adalah meningkatnya peringkat kredit Indonesia. Peringkat tersebut diberikan oleh lembaga pemeringkat keuangan kredit internasional yang menilai dari bagaimana Indonesia dapat mengelola ekonominya. Selain itu lembaga tersebut juga menilai dari bagaimana bisnis dan sektor industri Indonesia dalam mengelola kredit, apakah lancar dalam pembayaran atau tidak, dan menjadikan hal tersebut sebagai

indikator bahwa Indonesia memiliki iklim bisnis yang sehat dan menjadi indikator bagi investor asing apakah Indonesia layak atau tidak dijadikan tempat mereka berinvestasi dan berbagi keuntungan.

REFERENCES

- Akbar, Aulia. 2018. "Saham Blue Chip Itu Apa Sih? Yuk cari Tahu". *Money Smart*, 16 April. Tersedia online melalui <<https://www.moneysmart.id/saham-blue-chip-itu-apa-sih/>> diakses pada 10 Juni 2019.
- Asih, Kiki Nindiya. 2017. "Giro Wajib Minimum, Dulu, Kini, dan ke Depan". *Berita Satu*, Tersedia online melalui <<https://www.beritasatu.com/investor/440223-giro-wajib-minimum-dulu-kini-dan-ke-depan.html>> Diakses pada 22 Juni 2019.
- Badan Kebijakan Fiskal. 2016. *Mengelola tantangan Untuk Meningkatkan Kesejahteraan*. Jakarta: Badan Kebijakan Fiskal, Kementerian Keuangan Republik Indonesia.
- Badan Pusat Statistik. 2019. *Bi Rate 2005-2019*. Jakarta: Badan Pusat Statistik. Tersedia online melalui <<https://www.bps.go.id/linkTableDinamis/view/id/1061>>.
- Badan Pusat Statistik. 2019. *Indeks Harga Konsumen dan Inflasi Bulanan Indonesia 2005-2019*. Jakarta: Badan Pusat Statistik. Tersedia online melalui <<https://www.bps.go.id/statictable/2009/06/15/907/indeks-harga-konsumen-dan-inflasi-bulanan-indonesia-2005-2019.html>>.
- Bank Indonesia. 2016. *Mengupas Kebijakan Makroprudensial*. Jakarta: Departemen Kebijakan Makroprudensial Bank Indonesia.

- Bursa Efek Indonesia. 2018. "Pengantar Pasar Modal". Indonesia Stock Exchange, 1
Januari. Tersedia online melalui <<https://www.idx.co.id/investor/pengantar-pasar-modal/>> diakses pada 30 April 2019.
- Chaerani, Eva Yunadia. 2018. "Kebijakan Fiskal Kaitannya dengan Pertumbuhan Ekonomi Indonesia". *Kementerian keuangan*, 28 Maret. Tersedia online melalui <<https://www.kemenkeu.go.id/publikasi/artikel-dan-opini/kebijakan-fiskal-kaitannya-dengan-pertumbuhan-ekonomi-indonesia/>> diakses pada 20 Juni 2019.
- Creative Trader Team. 2017. "Bagaimana Asing Mengendalikan Berita, Harga, dan Analisa Di Bursa Kita". *Creative Trader Bandarmology*, 22 Mei. Tersedia online melalui <<https://www.creative-trader.com/inilah-bukti-investor-asing-kendalikan-pasar-modal-dan-pikiran-investor-indonesia/>> diakses pada 2 Juni 2019
- Departemen Komunikasi Bank Indonesia. 2018. *BI Fokuskan Kebijakan untuk Perkuat Stabilitas Ekonomi*. Bank Indonesia, 16 Juni. Tersedia online melalui <<https://www.bi.go.id/id/ruang-media/info-terbaru/Pages/BI-Fokuskan-Kebijakan-untuk-Perkuat-Stabilitas-Ekonomi.aspx>> diakses pada 21 Mei 2019