

LAPORAN PENELITIAN
PENANAMAN MODAL ASING DI INDONESIA 2004-2017:
PENDEKATAN MAKROEKONOMI DAN RISIKO POLITIK



Dr. ANGELINA IKA RAHUTAMI, Msi NPP: 5811998215

Dr. WIDURI KURNIASARI, Msi NPP: 5811999223

PROGRAM STUDI MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIKA SOEFGIJAPRANATA SEMARANG

2018

HALAMAN PENGESAHAN
PENELITIAN INTERNAL UNIKA SOEGLIAPRANATA

- | | | |
|------------------------------------|---|--|
| 1. Judul Penelitian | : | Penanaman Modal Asing Di Indonesia
2004-2017: Pendekatan Makroekonomi Dan
Risiko Politik |
| 2. Kode/Nama Rumpun
Ilmu | : | |
| 3. Ketua peneliti | : | |
| a. Nama lengkap | : | Dr. Angelina Ika Rahutami, MSI |
| b. NIDN | : | 0622026802 |
| c. Jabatan fungsional | : | Lektor Kepala |
| d. Program studi | : | Manajemen |
| e. Nomor HP | : | 08156511363 |
| f. Alamat email | : | ika@unika.ac.id |
| 4. Anggota peneliti | : | |
| a. Nama lengkap | : | Dr. Widuri Kurniasari, MSI |
| b. NIDN | : | 0610057601 |
| c. Jabatan fungsional | : | Lektor Kepala |
| d. Program studi | : | Manajemen |
| e. Nomor HP | : | 082225101193 |
| f. Alamat email | : | widuri@unika.ac.id |
| 5. Lama penelitian
keseluruhan | : | 1 tahun |
| 6. Biaya penelitian
keseluruhan | : | Rp. 4.500.000 |
| 7. Biaya penelitian | : | |
| a. Dana internal PT | : | |
| b. Dana institusi lain | : | |



Dr. Agus Nugus Digo Hartono
NPP: 5811995170

Semarang, 31 Mei 2018
Ketua peneliti

ih

Dr. Angelina Ika Rahutami
NPP: 5811998215



Dr. Bertha Dolly Retnowati
NPP: 5811998219

RINGKASAN

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis determinan arus masuk penanaman modal asing (PMA) ke Indonesia baik dari sisi makroekonomi maupun dari sisi institusional-politik, serta membuat rekomendasi kebijakan berdasarkan faktor penentu PMA. Penelitian ini memiliki beberapa kontribusi bagi pembuat kebijakan dan investor. Pembuat kebijakan akan memiliki penilaian yang lebih baik terhadap indikator makroekonomi dan kelembagaan, serta pengaruhnya terhadap PMA. Temuan penelitian ini akan memiliki relevansi yang kuat dengan kebijakan investasi Indonesia. Harapan hasil penelitian ini adalah untuk mencapai pemahaman yang lebih baik mengenai faktor - faktor penentu yang mempengaruhi investasi langsung ke Indonesia. Rekomendasi penelitian dapat digunakan untuk membuat kontrol yang lebih baik terhadap faktor makroekonomi, sosial dan kelembagaan. Selanjutnya, investor yang akan berinvestasi ke Indonesia akan memiliki informasi yang cukup untuk mendukung keputusan investasinya.

PRAKATA

Puji syukur kepada Tuhan Yang Maha Esa yang telah memebrikan kelancaran sehingga penulisan penelitian ini dapat mencapai tahap akhir. Perkenankan pada kesempatan ini, kami menyampaikan banyak terima kasih dan penghargaan yang setinggi-tingginya kepada semua pihak yang terlibat dalam penelitian ini. Tim peneliti sangat menyadari bahwa penelitian ini tidak akan pernah selesai tanpa dukungan dan doa dari semua pihak yang tidak dapat kami sebutkan satu per satu. Akhirnya meskipun penelitian ini banyak kekuarangan, tim peneliti berharap semoga hasil penelitian ini akan memberikan kontribusi bagi pengembangan ilmu pengetahuan.

Semarang, 31 Mei 2018

Tim Peneliti

DAFTAR ISI

HALAMAN SAMPUL	i
HALAMAN PENGESAHAN	ii
RINGKASAN	iii
PRAKATA	iv
DAFTAR ISI	v
DAFTAR TABEL	vi
DAFTAR GAMBAR	vii
BAB 1. PENDAHULUAN	1
1.1. Latar Belakang	1
1.2. Perumusan Masalah	5
1.3. Tujuan dan Manfaat khusus	5
1.4. Keutamaan penelitian	6
BAB 2. TINJAUAN PUSTAKA	7
2.1. Teori Penanaman Modal Asing	7
2.2. Risiko Politik dan Investasi Langsung	13
2.3. Organization Location and Internalization (OLI) Framework	13
2.4. Hubungan Dunia Usaha terhadap risiko politik, penghindaran risiko, transfer risiko dan negosiasi risiko	14
2.5. Hubungan Perusahaan dengan Tingkat Risiko	16
2.6. Penelitian Terdahulu	17
BAB 3. METODE PENELITIAN	19
3.1. Data	19
3.2. Metode Analisis	19
3.3. Regresi Panel	21
BAB 4. DESKRIPSI KONDISI PENANAMAN MODAL ASING DI INDONESIA	24
4.1. Investasi Indonesia yang semakin membaik	24
4.2. Deskripsi faktor-faktor yang mempengaruhi investasi di Indonesia	30
BAB 5. ANALISIS DATA DAN DISKUSI	34
5.1. Deskripsi Variabel Penelitian	34
5.2. Analisis Regresi	45
BAB 6 KESIMPULAN DAN SARAN	50
6.1. Kesimpulan	50
6.2. Saran	50
DAFTAR PUSTAKA	51

DAFTAR TABEL

Tabel 1. Realisasi Investasi PMDN dan PMA 2013 - Maret 2018: Proyek Baru dan Perluasan	25
Tabel 2. Realisasi Investasi PMDN dan PMA 2013 - Maret 2018: Berdasarkan sektor primer, sekunder dan tersier	26
Tabel 3. pertumbuhan dan pangsa realisasi PMA 2011 – Triwulan II 2017 berdasarkan lokasi (USD Juta)	28
Tabel 4. Lima besar lokasi realisasi investasi Triwulan III 2017	28
Tabel 5. Suku Bunga Kebijakan Beberapa Negara, 2017 (%)	32
Tabel 6. GDP Negara Mitra Utama 2004-2017 (Juta USD)	35
Tabel 7. Pertumbuhan GDP beberapa Negara 2004-2017 (Juta USD)	36
Tabel 8. Tingkat Keterbukaan Indonesia terhadap Negara Mitra Utama 2004-2017	38
Tabel 9. Nilai Tukar Mata Uang Asing terhadap Rupiah 2004-2017	39
Tabel 10. Indeks Risiko Politik 2004-2017	44
Tabel 12. Common Model dengan 6 Indikator risiko politik	46
Tabel 13. Common Model	48
Tabel 14. Fixed Effect Model	48

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1. Data 5 Negara dengan Investasi Terbesar ke Indonesia tahun 2000-2015	2
Gambar 2. Asal Investasi Asing (FDI) ke Indonesia awal Semester 1 2017	3
Gambar 3. Realisasi Investasi Triwulan I tahun 2017	
Gambar 4. Perkembangan Realisasi Investasi PMA 2012 – Maret 2017 Dalam US Dolar: <i>Per Triwulan</i>	4 4
Gambar 5. Perkembangan Realisasi Investasi 2013-Maret 2018	24
Gambar 6. perkembangan realisasi investasi PMA dalam USD	25
Gambar 7. Proporsi PMA secara Sektoral 2013-Maret 2018	27
Gambar 8. Lokasi PMA terbesar 2013 – Maret 2018	29
Gambar 9. Negara asal PMA terbesar 2013 – Maret 2018	30
Gambar 10. Pertumbuhan ekonomi di beberapa negara (YoY)	31
Gambar 11. PMA dari Negara Mitra Utama 2004-2017 (juta USD)	34
Gambar 12. Hubungan antara PMA dan GDP	37
Gambar 13. Hubungan PMA dengan Nilai Tukar dan Indeks Keterbukaan 2004-2017	40
Gambar 14. Suku Bunga Pinjaman 2004-2017 (%)	41
Gambar 15. Hubungan antara PMA dan Suku Bunga Pinjaman 2004- 2017	42

BAB 1. PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

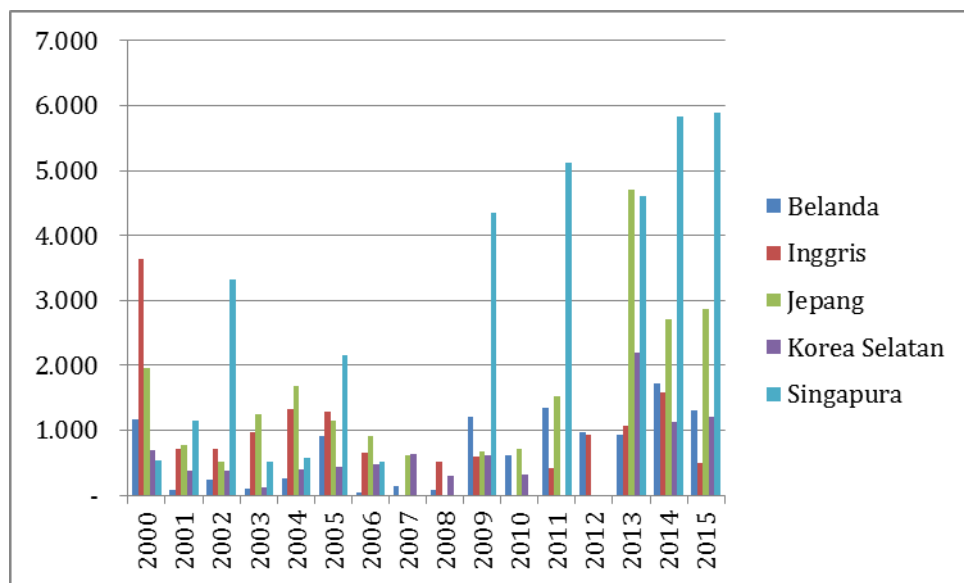
Investasi secara umum dan Penanaman Modal Asing (PMA) pada khususnya bisa menjadi salah satu cara untuk menghadapi krisis. Indonesia pernah mengalami krisis ekonomi yang berat pada tahun 1997, dan krisis ekonomi mini pada 2005. Pada saat krisis dan pemulihannya peran Penanaman Modal Asing (PMA) dalam suatu negara terutama negara sedang berkembang sangat dibutuhkan. Dengan adanya PMA, suatu negara dapat memperoleh kesempatan untuk mempercepat pembangunan dan dengan sendirinya akan mendorong terjadi pertumbuhan ekonomi. Beberapa penelitian sebelumnya menunjukkan PMA yang merupakan investasi langsung jauh lebih tahan terhadap krisis (Prasad et al., 2003) dibandingkan dengan investasi portofolio. PMA adalah salah satu bagian penting bagi negara untuk membiayai pembangunan mereka. Adanya PMA dapat merangsang ekspansi teknologi, efisiensi, produktivitas dan pertumbuhan ekonomi.

Secara teoritis, arus masuk PMA dari negara asal ke negara tuan rumah adalah strategi bisnis pelaku bisnis atau organisasi industri. Keputusan PMA bergantung pada orientasi keuntungan dan pasar dalam jangka pendek dan panjang (Martin, 2005). Meskipun literatur PMA sangat luas, terdapat dua model utama. Yang pertama biasanya dianalisis berdasarkan paradigma OLI Dunning (Dunning, 1993), dimana PMA dilihat sebagai hasil dari keuntungan kepemilikan (O) dari perusahaan yang menggabungkan dengan keuntungan lokasi (L) di lokasi asing dan insentif internalisasi (I) yang menyukai sebuah organisasi hirarkis mengenai transaksi pasar. Yang kedua adalah model gravitasi yang mencoba memprediksi aliran FDI berdasarkan variabel makroekonomi seperti tingkat PDB, pertumbuhan PDB dan ukuran populasi (Brenton dan Gros, 1997; Brock, 1998).

Perkembangan teori PMA pun bergerak dengan cepat. Pada akhir-akhir ini masalah institusional dan juga kondisi demokrasi menjadi salah satu sorotan dalam penentuan arus PMA ke suatu negara. Beberapa penelitian terdahulu telah

menganalisis hubungan antara hak demokrasi fundamental dan PMA. Dengan menggunakan teknik dan periode ekonometrik yang berbeda, Harms and Ursprung (2002), Jensen (2003), dan Busse (2004) menemukan bahwa perusahaan multinasional lebih tertarik pada negara-negara demokratis. Mereka menemukan bahwa hak-hak demokrasi terutama mengarah pada perlindungan hak-hak properti yang lebih baik akan dapat meningkatkan investasi asing. Di sisi lain, terdapat juga temuan bahwa peningkatan demokrasi dapat mengurangi PMA.

Indonesia sebagai salah satu negara demokrasi terbesar di ASEAN tentunya juga mengalami masalah yang sejalan dengan temuan-temuan dari penelitian sebelumnya. Data berikut ini menunjukkan kondisi PMA di Indonesia, kurun waktu 2000 – 2015.

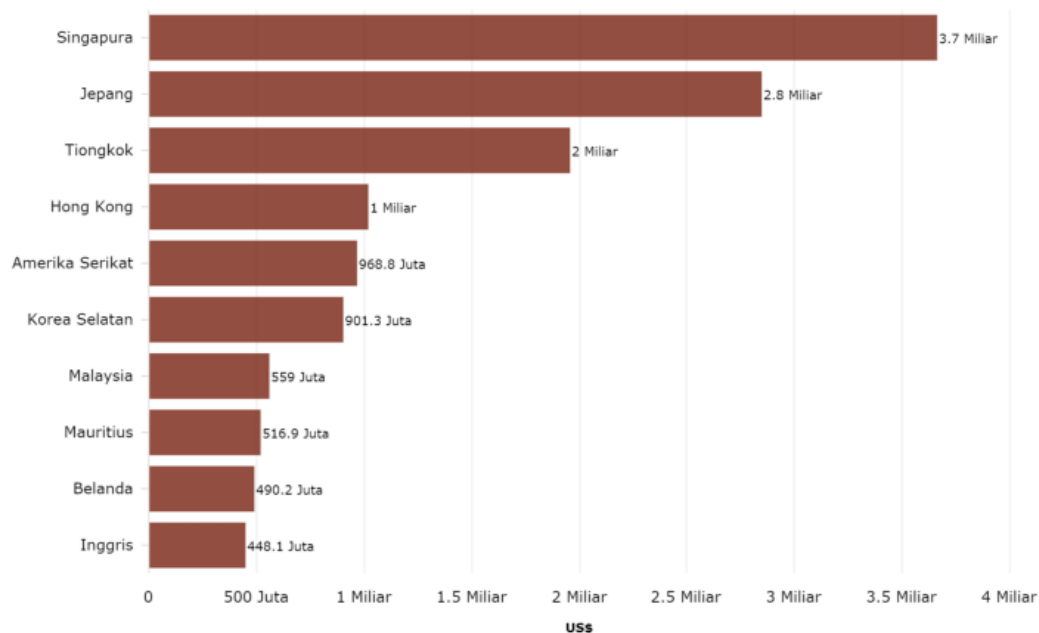


Sumber: Bank Indonesia

Gambar 1.
Data 5 Negara dengan Investasi Terbesar ke Indonesia tahun 2000-2015

Sampai dengan awal semester 1 tahun 2017, Singapura masih menjadi investor terbesar bagi Indonesia. Menurut data dari Badan Koordinasi Penanaman Modal (BKPM) mencatat bahwa Penanaman Investasi Asing (PMA) yang berasal dari Singapura pada semester I 2017 mencapai US\$ 3,66 miliar atau setara Rp 48,69 triliun. Angka ini setara 24 persen dari total PMA di Indonesia dan

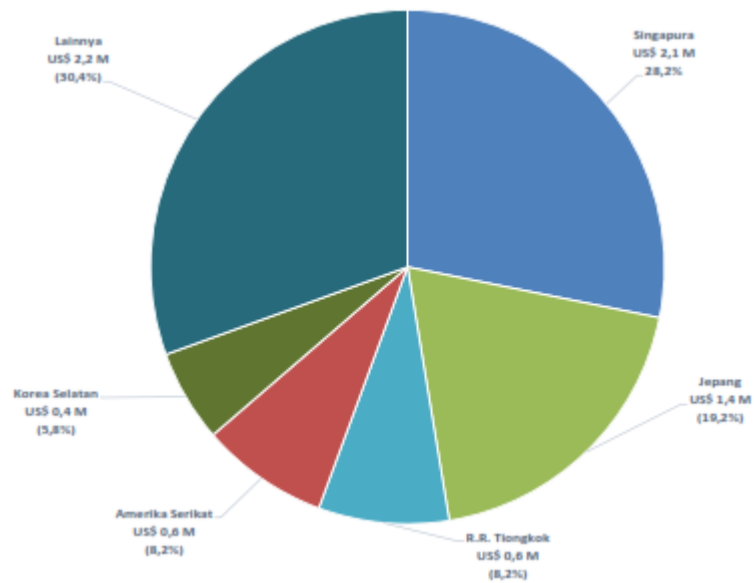
merupakan yang terbesar dibanding negara lainnya. Di urutan kedua, Jepang dengan nilai investasi US\$ 2,85 miliar dan di posisi ketiga Tiongkok senilai US\$ 1,95 miliar. Dari 10 negara dengan investasi terbesar ke Indonesia, nilainya mencapai US\$ 13,33 miliar atau 86 persen dari total investasi US\$ 15,55 miliar setara Rp 206,9 triliun. Investasi asing ke Indonesia sepanjang paruh pertama tahun ini tumbuh 5,8 persen dibandingkan paruh pertama tahun sebelumnya. Total investasi di Indonesia dalam enam bulan pertama 2017 mencapai Rp 678,8 triliun atau sekitar 49,6 persen dari target.



Sumber: Bank Indonesia

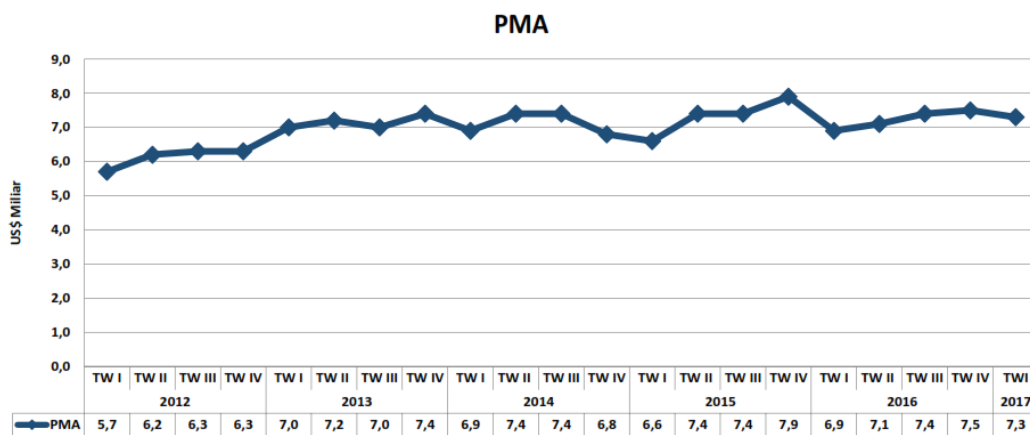
Gambar 2.
Asal Investasi Asing (FDI) ke Indonesia awal Semester 1 2017

Beberapa penelitian di Indonesia juga menunjukkan bahwa peningkatan PMA di Indonesia sangat terkait dengan kepastian hukum dan keamanan di Indonesia. Pergerakan demokrasi dan politik di Indonesia memiliki dinamika yang sangat berbeda antar masing-masing periode kepemimpinan presiden di Indonesia.



Sumber: Bank Indonesia

Gambar 3. Realisasi Investasi Triwulan I tahun 2017



Sumber: Bank Indonesia

Gambar 4. Perkembangan Realisasi Investasi PMA 2012 – Maret 2017 Dalam US Dolar: Per Triwulan

Berdasarkan kondisi tersebut, PMA adalah salah satu dari banyak cara untuk mengembangkan kondisi ekonomi. Pemerintah Indonesia memiliki

tantangan yang lebih sulit untuk menarik PMA karena variabel makroekonomi bukanlah variabel PMA utama. Pemerintah harus menjaga variabel politik dan kelembagaan karena variabel-variabel ini juga memiliki pengaruh yang signifikan terhadap PMA.

1.2. Perumusan Masalah

Pada tahun 1997, krisis mempengaruhi Indonesia dan membuat sektor perbankan ambruk. Selain itu, Indonesia berada dalam kondisi ekonomi yang bergejolak dan mengalami krisis mini di tahun 2005. Saat ini, krisis keuangan melanda Indonesia, membuat pasar keuangan turun, dan menurunkan pertumbuhan ekonomi serta negara-negara lain di dunia. Krisis keuangan yang menyerang ekonomi dunia membawa kesadaran baru bahwa investasi portofolio tidak stabil namun bergejolak. Negara yang memiliki porsi besar investasi portofolio relatif terhadap PMA akan menderita resesi ekonomi. Investasi dalam negeri tidak bisa menjadi solusi tunggal untuk mengatasi krisis. PMA bisa menjadi salah satu alternatif yang akan pulih dan berkembang ekonomi. PMA tidak hanya dipengaruhi oleh variabel makroekonomi, tetapi juga variabel politik dan kelembagaan. Berdasarkan latar belakang, terdapat dua masalah yang muncul dalam penelitian ini.

1. Bagaimana Indonesia harus menarik PMA ke dalam ketika variabel pasar dan institusi berorientasi memainkan peraturan penting?
2. Variabel apa yang paling dominan dalam menarik PMA untuk masuk ke Indonesia?

1.3. Tujuan dan Manfaat khusus

Penelitian ini bertujuan:

1. Menganalisis determinan arus masuk PMA ke Indonesia baik dari sisi makroekonomi maupun dari sisi institusional-politik
2. Membuat rekomendasi kebijakan berdasarkan faktor penentu PMA.

1.4. Keutamaan penelitian

Keutamaan penelitian ini adalah pendekatan dua dimensi yaitu pendekatan makro ekonomi dan pendekatan risiko politik. Penelitian ini memiliki beberapa kontribusi bagi pembuat kebijakan dan investor. Pembuat kebijakan akan memiliki penilaian yang lebih baik terhadap indikator makroekonomi dan kelembagaan dan pengaruhnya terhadap PMA. Temuan penelitian ini akan memiliki relevansi yang kuat dengan kebijakan investasi Indonesia. Harapan hasil penelitian ini adalah untuk mencapai pemahaman yang lebih baik mengenai faktor-faktor penentu yang mempengaruhi investasi langsung ke Indonesia. Rekomendasi penelitian dapat digunakan untuk membuat kontrol yang lebih baik terhadap faktor makroekonomi, sosial dan kelembagaan. Selanjutnya, investor yang akan berinvestasi ke Indonesia akan memiliki informasi yang cukup untuk mendukung keputusan investasinya.

BAB 2. TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Teori Penanaman Modal Asing

Terdapat banyak teori PMA yang menggunakan berbagai variabel dan konsep. Studi teoritis sederhana mengenai PMA menyatakan bahwa PMA termotivasi terutama oleh kemungkinan profitabilitas yang tinggi di pasar yang berkembang. Dalam konsep ini, rendahnya tingkat suku bunga di negara tuan rumah, sumber bahan baku yang aman dan hambatan perdagangan yang rendah merupakan faktor utama yang mempengaruhi keputusan investasi. Beberapa penelitian sebelumnya yang terkait dengan konsep ini adalah penelitian Akinkugbe (2003), Benacek et. al (2000) dan Lim (2004). Akinkugbe (2003) menunjukkan bahwa pendapatan per kapita yang tinggi, orientasi pada perdagangan internasional, tingginya tingkat pembangunan infrastruktur, dan tingkat pengembalian investasi yang tinggi merupakan faktor signifikan bagi PMA. Benacek dkk (2000) juga menemukan bahwa motif utama investor adalah pencarian pasar. Besarnya jumlah orang dan pendapatan nasional merupakan indikator pasar yang terbaik. Temuan ini diperbaiki oleh Lim (2004) yang berargumen bahwa ukuran pasar, kualitas infrastruktur, stabilitas ekonomi dan zona perdagangan bebas penting bagi FDI. Faktor lain yang mempengaruhi keputusan investasi adalah insentif fiskal, iklim usaha atau investasi, biaya tenaga kerja dan keterbukaan perdagangan (Lim, 2004).

Teori PMA lainnya adalah paradigma OLI Dunning (Dunning, 1993) dan model gravitasi (Breton dan Gros, 1997, Brock, 1998). Paradigma OLI melihat faktor-faktor yang mempengaruhi PMA adalah keuntungan kepemilikan (O) perusahaan, keuntungan lokasi (L) di lokasi asing dan insentif internalisasi (I) mendukung sebuah organisasi hirarkis dalam transaksi pasar. Model gravitasi mencoba memprediksi aliran PMA berdasarkan variabel makroekonomi seperti tingkat PDB, pertumbuhan PDB dan ukuran populasi.

Teori PMA yang relatif baru menggunakan variabel pasar dan kelembagaan sebagai faktor yang mempengaruhi keputusan investasi. Faktor-

faktor yang berorientasi pasar mengkonfirmasi teori investasi dasar seperti produk domestik bruto, inflasi, suku bunga, nilai tukar, keterbukaan perdagangan, biaya tenaga kerja, dan sumber daya dan sebagainya. Faktor-faktor yang berorientasi institusional menggunakan indikator kelembagaan, sosial dan politik untuk menentukan perilaku investasi. Bevan dkk (2001) mengatakan bahwa institusi sangat penting bagi operasi ekonomi pasar dan memfasilitasi operasi bisnis. Institusi dapat dipandang sebagai keunggulan lokasi seperti dalam paradigma OLI. Bevan dkk (2001) menemukan bahwa indikator institusi mempengaruhi PMA secara positif seperti pengembangan sektor swasta, reformasi sektor perbankan, dan pengembangan hukum.

Dumludag dkk (2007), Busse dan Hefeker (2007) dan Chen dan Funke (2008) juga menemukan bahwa lingkungan politik yang tidak stabil dapat menjadi penghalang investasi yang signifikan. Lingkungan politik yang tidak stabil seperti stabilitas pemerintah, konflik internal dan eksternal, hukum dan ketertiban, keamanan hak kepemilikan, standar kehati-hatian, korupsi, ketegangan etnis dan kualitas birokrasi mencerminkan risiko politik.

Jika variabel berorientasi pasar atau makroekonomi mudah diukur, variabel kelembagaan tidak. Variabel kelembagaan membutuhkan pengukuran kualitatif. Political Risk Services Group (PRS) memberikan International Country Risk Guide (ICRG). PRS memiliki 12 indikator risiko sebagai berikut.

1. Stabilitas pemerintah, mengukur kemampuan pemerintah untuk melaksanakan kebijakan
2. Tekanan sosial ekonomi di masyarakat yang dapat mengacaukan dan menahan tindakan pemerintah
3. Penilaian investasi, faktor-faktor yang terkait dengan risiko investasi yang tidak tercakup oleh komponen risiko keuangan dan ekonomi, seperti kelayakan kontrak, repatriasi keuntungan.
4. Konflik internal, mengukur konflik politik di dalam negara seperti terorisme, perang saudara dll
5. Konflik eksternal
6. Korupsi

7. Militer
8. Ketegangan Agama, yang berasal dari dominasi masyarakat dan / atau diatur oleh satu kelompok agama yang mencari
9. Hukum dan ketertiban
10. Etnis menilai tingkat ketegangan antar kelompok etnis
11. Pertanggungjawaban pemerintah yang demokratis
12. Kekuatan kelembagaan dan kualitas birokrasi

Bevan dkk (2001) menunjukkan bahwa kerangka kelembagaan, sosial dan hukum secara umum mempengaruhi PMA. Infrastruktur hukum yang efisien mengurangi ketidakpastian kelembagaan bagi investor asing, memfasilitasi pembentukan dan penegakan kontrak. Kondisi ini akan meningkatkan PMA masuknya kepastian.

Hal yang penting dalam perkembangan penanaman modal asing adalah perkembangan dari banyaknya teori-teori yang mencoba menjelaskan mengapa perusahaan penanaman modal menjadi isu utama dalam penanaman modal asing, mengapa perusahaan multinasional atau penanaman modal memilih satu dari beberapa negara yang dijadikan lokasi bagi aktivitas bisnis dan penanaman modal dan mengapa mereka menggunakan satu model khusus untuk masuk ke suatu negara penerima modal. Teori-teori ini juga menjelaskan mengapa beberapa negara lebih berhasil dibandingkan negara lain dalam menarik penanaman modal asing masuk ke negaranya. Teori-teori ini telah berperan penting dalam pembentukan rezim hukum penanaman modal asing baik secara nasional maupun internasional. Sornarajah mengembangkan *The Middle Path Theory* atau teori jalan tengah. Teori ini berupaya mendamaikan adanya poliniasi dua teori yang saling bersilang, yang beranggapan bahwa semua penanaman modal asing bersifat membahayakan. Muchammad Zaidun dalam orasi ilmiahnya, mengemukakan teoriteori yang berkaitan dengan kepentingan negara dalam bidang investasi, tinjauannya adalah dari sudut pandang kepentingan pembangunan ekonomi, yaitu melihat segi kepentingan ekonomi yang menjadi dasar pertimbangan perumusan kebijakan, lazimnya meminjam teori-teori ekonomi pembangunan sebagai dasar pijakan kebijakan hukum investasi yang cukup populer, antara lain:

1. *Teori Klasik dan Neo Klasik (The Classical and Neo Classical Theory on Foreign Investment)*

Teori ekonomi klasik dalam penanaman modal asing menyatakan bahwa penanaman modal asing secara keseluruhan menguntungkan ekonomi negara penerima modal. Terdapat beberapa faktor yang mendukung pandangan teori klasik dan neo klasik, yaitu: Pertama, merupakan fakta bahwa modal asing yang dibawa tersedia dapat digunakan untuk kepentingan pembangunan dan kepentingan masyarakat. Masuknya modal dan penanaman modal asing kembali oleh penanaman modal asing yang berasal dari keuntungan yang tidak dikembalikan ke negaranya, akan meningkatkan tabungan dari negara penerima modal. Penghasilan pemerintah melalui pajak meningkat dan pembayaran-pembayaran lain juga akan meningkat. Lebih jauh lagi, modal asing yang masuk ke negara penerima modal mengurangi pembatasan neraca pembayaran dari negara penerima modal. Secara umum, penanaman modal meningkatkan aktivitas ekonomi dan meningkatkan kesejahteraan masyarakat. Kedua, Penanaman modal asing biasanya membawa serta teknologi yang terdapat di negara pemilik modal dan menyebarkan teknologi tersebut di dalam negara penerima modal. Ketiga, dengan masuknya modal asing berarti terciptanya lapangan baru. Tanpa penanaman modal asing kesempatan untuk bekerja tidak akan didapat. Keempat, pekerja-pekerja yang dipekerjakan pada perusahaan penanaman modal asing akan mendapatkan keahlian sehubungan dengan teknologi yang dibawa dan diperkenalkan oleh penanam modal asing. Keahlian dalam bidang manajemen dari proyek-proyek besar akan beralih kepada tenaga ahli lokal. Kelima, fasilitas-fasilitas infrastruktur akan dibangun baik oleh pemerintah maupun perusahaan penanaman modal asing dan semua fasilitas seperti transportasi, kesehatan, pendidikan yang diperuntukkan bagi penanaman modal asing akan juga bermanfaat bagi masyarakat secara keseluruhan. Pendapat yang sangat mendasar dari teori neo-klasik adalah bahwa penanaman modal asing khususnya negara berkembang, memainkan peran

sebagai tutor. Penanaman modal asing menggantikan fungsi produksi yang lebih rendah di negara industri yang masuk melalui alih teknologi, keahlian manajemen dan pemasaran, informasi pasar, pengalaman organisasi, penemuan-penemuan produk baru dan teknik produksi, serta pelatihan-pelatihan pekerja, khususnya perusahaan multinasional yang dianggap sebagai agen yang berguna bagi pengalihan teknologi dan ilmu pengetahuan. Pendukung dari teori neo-klasik ini lebih jauh lagi berpendapat bahwa penanaman modal asing meningkatkan persaingan di bidang industri dengan pengembangan produktivitas. Penanaman modal asing

juga memperluas pasar bagi produsen negara penerima modal untuk memasarkan barang-barangnya ke pasaran dunia, membawa pada persaingan yang lebih besar dan kesempatan untuk pengalihan teknologi. Teori neo-klasik telah memainkan peranan yang sangat penting dalam mempengaruhi prinsip dasar dari hukum internasional dalam bidang penanaman modal asing. Kebanyakan perjanjian bilateral di bidang penanaman modal di antara negara-negara percaya bahwa masuknya penanaman modal asing akan mendorong pembangunan ekonomi dan membawa kemakmuran ekonomi negara mereka.

2. *Teori Kebergantungan (The Dependency Theory)*

Teori ini didasari oleh banyaknya penanaman modal asing yang dilakukan oleh perusahaan-perusahaan multinasional yang berkantor pusat di negara maju dan beroperasi melalui anak-anak perusahaannya di negara berkembang. Teori ini menyatakan bahwa perusahaan multinasional dalam menanamkan modalnya di negara berkembang dengan kebijakan global hanyalah untuk kepentingan induk perusahaan dan pemilik saham dari perusahaan multinasional tersebut yang berada di negara penanam modal. Negara pemilik modal menjadi sentral ekonomi di dunia, sedangkan negara-negara berkembang melayani kepentingan dari negara pemilik modal. Pembangunan menjadi tidak mungkin dalam suatu negara berkembang sebagai pelaku ekonomi yang tidak penting kecuali dapat

mengubah situasi dengan negara berkembang menjadi pusat ekonomi melalui penanaman modal asing.¹⁸ Menurut teori kebergantungan, penanaman modal asing di negara berkembang tidak menghasilkan pembangunan ekonomi yang berarti. Penanaman modal asing menahan pertumbuhan ekonomi dan kenaikan pemasukan di negara penerima modal.¹⁹ Perkembangan ekonomi negara berkembang dirasakan lamban karena berbagai alasan. Pertama, penanaman modal asing langsung yang banyak dilakukan oleh perusahaan multinasional biasanya menegakkan kebijakan global bagi kepentingan negara-negara maju yang kantor pusat dan pemilik sahamnya berada di negara pemilik modal. Negara pemilik modal dari penanaman modal asing menjadi pusat ekonomi negara penerima modal hanya sebagai pelayan ekonomi yang tidak penting bagi pusat ekonomi. Kedua, masuknya atau mengalirnya modal ke negara berkembang, terdapat ketentuan bahwa modal yang ditanam dan keuntungan yang diperoleh di negara penerima modal asing dapat dikembalikan ke negaranya. Berdasarkan ketentuan ini, dalam praktik penanaman modal asing mengembalikan baik modal asal maupun keuntungan dua kali lipat dari modal yang mereka bawa. Ketiga, penanaman modal asing menggunakan kekayaan alam tanpa memerhatikan kepentingan dan kebutuhan setempat, sebagai akibatnya mereka kehilangan pekerjaan dan mengalami kebangkrutan. Penanaman modal asing berdasarkan teori kebergantungan hanya menguntungkan perusahaan multinasional dan membuat kebergantungan negara berkembang dalam membangun ekonominya bergantung kepada penanaman modal asing dan tidak bermanfaat bagi negara penerima modal. Pada kenyataannya, di dunia saat ini dengan dikurangnya bantuan dana resmi terhadap negara-negara berkembang, penanaman modal menjadi sumber pendanaan yang penting bagi pembangunan proyek-proyek besar. Lebih jauh lagi, keberadaan teori kebergantungan dalam penanaman modal asing langsung tetap dipertahankan di era globalisasi

3. *Teori Penengah (The Middle Path Theory)*

Teori ini muncul sebagai reaksi dari negara-negara berkembang dalam mengubah pandangannya terhadap perusahaan multinasional. Negara-negara berkembang mulai percaya diri dalam menghadapi perusahaan multinasional dan perusahaan multinasional pun meninggalkan perannya sebagai alat dari kebijakan luar negeri negara pemilik modal. Teori penengah dikenal juga sebagai teori yang mengedepankan peran pemerintah atau negara dalam melakukan strategi pembangunan ekonomi khususnya di negara-negara berkembang. Menurut teori ini, negara-negara harus merumuskan dan menyusun serta mengikuti tujuan-tujuan yang tidak mudah dilakukannya sebagai permintaan atau kepentingan dari kelompokkelompok sosial, kelas-kelas atau masyarakat dalam wilayahnya.

2.2. Risiko Politik dan Investasi Langsung

Dari 2004 hingga 2012, total aliran investasi langsung asing lebih dari dua kali lipat, mencapai hampir USD 1.500 miliar pada tahun 2012 (UNCTAD, 2013). FDI telah menjadi salah satu metode utama investasi dan salah satu yang paling aktif dalam pertumbuhan ekonomi. FDI memainkan peran penting dalam proses pembentukan modal kerja untuk negara-negara berkembang, terutama melalui pertukaran teknologi dan pengetahuan manajerial. Dengan mendatangkan modal, terutama dalam bentuk mata uang asing, FDI membantu menghasilkan lebih banyak investasi dalam negara tuan rumah dan meningkatkan neraca perdagangannya, sehingga semakin meningkatkan siklus pertumbuhan. Sisi negatif FDI adalah menghasilkan eksternalitas dan efek "spillover", misalnya, proyek infrastruktur.

2.3. Organization Location and Internalization (OLI) Framework

Pendekatan "The OLI Framework" yang dikemukakan oleh Dunning (1977, 1981, 1988) mengembangkan suatu pendekatan eklektik dengan memadukan 3 (tiga) teori utama PMA (FDI), yaitu: Teori Organisasi Industrial, Teori Internalisasi, dan Teori Lokasi. Terdapat 3 (tiga) kondisi yang harus dipenuhi jika suatu perusahaan melakukan Penanaman Modal Asing, yaitu: (1)

perusahaan harus memiliki beberapa keunggulan kepemilikan dibandingkan perusahaan lain; (2) harus lebih menguntungkan dengan memanfaatkan sendiri keunggulan-keunggulan tersebut daripada menjual atau menyewakan ke perusahaan lain; dan (3) harus lebih menguntungkan dengan menggunakan keunggulan tersebut dalam kombinasi dengan paling tidak beberapa input (faktor) yang berlokasi di luar negeri.

The OLI Framework yang dikemukakan oleh Dunning diatas memiliki beberapa kelemahan antara lain tidak dapat menjelaskan lebih jauh eksistensi perusahaan asing (MNCs), khususnya mengenai perkembangannya terhadap FDI. Oleh karenanya dibutuhkan model empirik yang dapat mendukung argumen ini dengan membandingkan data dengan teori yang ada.

Perkembangan perekonomian secara global secara tidak langsung mempengaruhi pemahaman kita tentang apa dan bagaimana FDI serta variabel apa yang mempengaruhinya. Hal ini didasarkan bahwa dinamisasi perekonomian akan tetap berjalan seiring dengan perkembangan yang ada. Teori FDI, berdasarkan studi empiris yang pernah dilakukan di beberapa negara telah memunculkan beberapa pendekatan baru dalam memahami FDI

2.4. Hubungan Dunia Usaha terhadap risiko politik, penghindaran risiko, transfer risiko dan negosiasi risiko

Ada dua cara utama untuk menghadapi risiko politik di tingkat korporasi; penghindaran risiko, atau transfer risiko dan negosiasi risiko. Pendekatan pertama mencoba memanfaatkan keuangan yang ada, metode non keuangan dan pengaturan hukum untuk menghindari risiko atau mentransfernya ke pihak ketiga. Pendekatan semacam itu terdiri dari semua metode penilaian risiko, semua upaya yang bertujuan menuju mengintegrasikan risiko politik dalam penganggaran modal serta semua operasi strategi. Pendekatan kedua bertujuan untuk menegosiasikan kesepakatan yang menguntungkan dengan pemerintah yang bersangkutan. Dua pendekatan utama untuk risiko politik tidak saling eksklusif. Dalam beberapa kasus, pihak manajemen dapat menggunakan dua metode untuk menangani risiko politik dalam satu prosedur.

Salah satu aspek utama dari manajemen risiko politik adalah keputusan untuk melanjutkan investasi atau tidak. Perubahan lingkungan politik yang terjadi bersifat dinamis, faktor seperti undang-undang atau peraturan yang mempengaruhi perusahaan, perubahan platform partai, dan perubahan opini publik, menjadi faktor-faktor yang harus dievaluasi. Teknik klasik untuk mengatasi perubahan politik yang dinamis pada tingkat perusahaan seperti disampaikan oleh Haendel dalam bukunya, "Investasi asing dan manajemen risiko politik", menggambarkan untuk menghitung nilai bersih saat ini dari suatu investasi.

Risiko politik merupakan komponen penting dalam proses penganggaran modal untuk investasi langsung asing (FDI), Robock (1971), Kobrin (1979), dan Brewer (1985). Sethi dan Luther (1986) menekankan masalah yang terkait dengan pengukuran eksposur perusahaan terhadap risiko politik. Robock (1971), Kobrin (1979), Roddock (1986), Sethi dan Luther (1986), Brewer (1991) menekankan bahwa integrasi risiko politik dalam investasi asing. Penggabungan risiko politik ke dalam proses penganggaran modal melibatkan dua langkah. Pertama, risikonya harus ditentukan dan dinilai dan, kedua, efek dari risiko pada hasil investasi harus bisa diukur.

Analisis risiko politik membutuhkan penilaian tentang besarnya dan waktu risiko politik dan implikasinya terhadap arus kas yang diproyeksikan. Berdasarkan Stonehill dan Nathanson (1968), Shapiro (1978), Stobaugh (1969), Clark (1997), Mahajan (1990) dan Buckley (1996) mengenai penganggaran modal internasional untuk FDI, mengintegrasikan penilaian risiko politik ke dalam proses penganggaran modal umumnya dapat dipecah menjadi tiga pendekatan. Pendekatan pertama, yang digunakan misalnya oleh Shapiro (1978), melibatkan penyesuaian proyek arus kas yang diharapkan untuk memperhitungkan kerugian karena risiko politik. Hal ini digunakan sebagai formula umum untuk penilaian risiko politik dalam penilaian investasi.

Pendekatan kedua, yang dikemukakan oleh Clark (1997), mempertimbangkan pengukuran efek risiko politik pada hasil investasi asing langsung dengan menggunakan variabel asuransi. Asuransi digunakan untuk

mengganti semua kerugian yang diakibatkan dari peristiwa politik. Pendekatan terakhir, yang dikemukakan oleh Mahajan (1990) menggunakan teori penilaian opsi dengan cara menurunkan harga risiko politik dan khususnya risiko pengambilalihan. Pendekatan terakhir ini adalah prosedur penilaian standar seperti menyesuaikan arus kas masa depan dengan mempertimbangkan probabilitas pengambilalihan dan tidak bergantung pada nilai proyek.

2.5. Hubungan Perusahaan dengan Tingkat Risiko

Penelitian yang dilakukan oleh Alfaro dkk. (2008) membahas risiko politik sebagai faktor utama mempengaruhi investor asing. Menurut mereka, pengurangan risiko politik akan meningkatkan investasi mereka. Alasan utamanya adalah investor asing peka terhadap risiko politik adalah ketakutan akan pengambilalihan langsung, seperti nasionalisasi proyek investasi asing. Risiko politik yang didiskusikan tidak terbatas pada ancaman pengambilalihan saja, tetapi berasal dari kebijakan pengambilalihan tidak langsung (Eaton dan Gersowitz 1984; Kobrin 1985). Ada juga kemungkinan efek tidak langsung lain dari risiko politik yang meningkat. Gassebner and Méon (2010) dan Coeurdacier, Santis, dan Aviat (2009) memfokuskan pada dampak gejolak politik terhadap hukum formal yang memberikan perlindungan investor seperti aturan hukum yang ada dan ketentuan.

Argumen dasar menurut Gassebner and Méon (2010) adalah bahwa risiko politik yang tinggi dapat berubah. Dengan demikian, undang-undang formal, seperti perlindungan hukum terhadap kreditur diperlukan agar dapat melindungi investor asing. Dengan kata lain, diperlukan lembaga hukum formal yang memberikan perlindungan investor terhadap stabilitas dan kredibilitas sistem politik. Feinberg dan Gupta's (2009), berasumsi bahwa perusahaan multinasional dalam melakukan investasi lebih didorong oleh hasil yang akan mereka peroleh dari investasi mereka. Jika ini kasusnya, maka tingginya tingkat kembalian investasi memegang peran kunci perusahaan multinasional untuk bereaksi terhadap berbagai jenis risiko politik (Fatehi and Safizadeh 1994).

2.6. Penelitian Terdahulu

Tallman (1988) menyimpulkan bahwa pengaruh kondisi ekonomi dan politik negara asal pada investasi langsung luar negeri (FDI menunjukkan bahwa kondisi politik dan ekonomi negara asal penting untuk proses pengambilan keputusan investasi. Perkembangan ekonomi negara asal (PDB) sebagai faktor penentu tingkat investasi langsung di Amerika Serikat. Wheeler dan Moody (1992) mereka menemukan bahwa korupsi di negara tujuan investasi tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap investasi langsung asing. Erramilli dan Rao (1993) melakukan survei pada 114 perusahaan jasa tentang masuknya mereka ke pemasaran luar negeri. Erramilli dan Rao (1993) melakukan survei pada 114 perusahaan jasa mengenai pemasaran di luar negeri. Studi ini menemukan bahwa risiko mempengaruhi keputusan untuk investasi langsung oleh pihak asing. Dari temuan mereka, diketahui bahwa perusahaan multinasional menghindari investasi di negara tuan rumah risiko politik yang tinggi. Singh dan Jun (1995) melakukan analisis empiris antara 1970 dan 1993 di 31 negara tentang makroekonomi dan sosiopolitik yang mempengaruhi distribusi investasi asing langsung.

Grosse dan Trevino (1996) menganalisis pengaruh risiko politik di Indonesia periode 1980-1991, menunjukkan bahwa risiko politik di negara asal berpengaruh signifikan terhadap investasi langsung oleh pihak asing. Studi ini menunjukkan bahwa dimungkinkan bagi para investor di negara-negara dengan risiko politik untuk berinvestasi di AS. Gastanaga dkk. (1998) melakukan penelitian di 49 negara kurang berkembang periode 1970-1995 untuk menyelidiki pengaruh variabel politik dan pajak korporasi, tarif, tingkat keterbukaan terhadap arus modal internasional, bias nilai tukar, pengambilalihan, penundaan birokrasi dan korupsi. Disimpulkan bahwa semakin sedikit korupsi dan risiko pengambilalihan semakin banyak peluang investasi asing langsung.

Holburn (2001) melakukan penelitian untuk menyelidiki pengaruh risiko politik pada pengembangan strategi perusahaan. Holburn menyimpulkan karena perbedaan orientasi pasar perusahaan, dan risiko, maka perusahaan-perusahaan yang mempunyai pengelolaan manajemen risiko dan politik yang lebih baik cenderung masuk ke negara-negara yang memiliki tingkat risiko politik yang

tinggi. Trevino and Mixon (2004) melakukan penelitian di Amerika Latin (Argentina, Brasil, Chili, Kolombia, Meksiko, Peru dan Venezuela) periode 1988 dan 1999. Hasil penelitian menunjukkan bahwa risiko politik merupakan indikator yang signifikan dari investasi langsung asing ke Amerika Latin. Busse dan Hefeker (2007) meneliti hubungan antara risiko politik, perusahaan dan investasi langsung oleh pihak asing. Penelitian ini menggunakan risiko politik dan 12 komponen lembaga yang berbeda. Hasil menunjukkan bahwa stabilitas pemerintah, konflik internal dan eksternal, korupsi dan ketegangan etnis, hukum dan ketertiban, akuntabilitas demokratis dari pemerintah dan kualitas birokrasi sangat signifikan penentu investasi langsung pihak asing.

BAB 3. METODE PENELITIAN

3.1. Data

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh dari Badan Pusat Statistik, Kementerian Keuangan, Badan Penanaman Modal, UNTAC Bank Indonesia, dan PRS dari World Bank Group (<https://info.worldbank.org/governance/wgi/pdf/prs.xlsx>). Rentang waktu penelitian adalah 2004-2017.

3.2. Metode Analisis

Secara umum, analisis akan didasarkan pada persamaan regresi data panel (antara Indonesia dan peringkat teratas realisasi PMA, yaitu Tiongkok, Jepang, Hongkong, Korea Selatan, Jepang dan Singapura) untuk tahun 2004-2017. Untuk melakukan kajian dan analisis terhadap situasi / kecenderungan arus PMA saat ini, penelitian ini akan melakukan kajian literatur dan analisis data sekunder. Statistik deskriptif akan menjadi teknik yang digunakan dalam menganalisis data sekunder.

Persamaan Investasi dikembangkan dari Chantasawat, dkk (2004), Gast (2005), Dumbludag (2007), Busse dan Hefeker (2007), dan Chen dan Funke (2008) framework.

$$FDI_{ijt} = f(GDP_{jt} / GDP_{it}, OPENNESS_{ijt}, KURS, R_{jt} / R_{it}, CRISIS_{it}, Dumpol, \hat{a} INST_{it})$$

$$fdi_{ijt} = a_0 + a_1(gdp_{jt} - gdp_{it}) + a_2OPENNESS_{ijt} + a_3Kurs + a_4(R_{jt} / R_{it}) + a_5CRISIS_{it} + a_6dumpol_{it} + a_7 \hat{a} Riskpol_{it} + e_t$$

Dimana

- FDI_{ijt} adalah PMA ke Indonesia (i) dari 5 negara (j) pada tahun (t)
- GDP_{jt} is GDP Nominal of the 5 negara (j) pada tahun (t);

- GDP_{it} is GDP nominal Indonesia (i) pada tahun (t);
- $OPENNESS_{ijt}$ = tingkat keterbukaan perdagangan. Yang dihitung dari =

$$\left(\frac{export + import}{GDP} \right) * 100;$$
- Kurs adalah nilai tukar Indonesia dengan negara mitra
- R_{jt} adalah suku bunga dari 5 negara (j) pada tahun (t);
- R_{it} adalah suku bunga Indonesia (i) pada tahun (t);
- $CRISIS_{it}$ adalah dumi variabel untuk krisis (2005 – mini krisis)
- Dumpol adalah dumi variabel untuk kondisi politik. 2004-2009: Masa sebelum SBY, 2010-2014 : Masa SBY, 2015-2017 : Masa Jokowi
- $\Sigma Riskpol$ = Komposit faktor risiko politik yang diderivasi dari PRS berupa:
 - Akuntabilitas hak suara
 - Militer di bidang politik
 - Akuntabilitas demokari
 - Stabilitas politik dan ketiadaan kekerasan
 - Stabilitas pemerintahan
 - Konflik internal
 - Konflik eksternal
 - Ketegangan etnis
 - Efektivitas pemerintahan
 - Kualitas birokrasi
 - Kualitas regulasi
 - Profil investasi
 - Aturan hukum
 - Penegakan hukum
 - Pengendalian korupsi
 - korupsi
- ε adalah faktor pengganggu.

Model akan diestimasi dengan menggunakan: (i) OLS (panel), (ii) random effect panel, dan (iii) fixed effect panel.

3.3. Regresi Panel

Panel data adalah data yang memiliki dimensi waktu dan ruang. Dalam panel data, data *cross-section* yang sama diobservasi menurut waktu. Panel data bisa dibedakan menjadi dua yaitu (i) *Balanced panel*, jika setiap *cross-section* unit memiliki jumlah observasi *time-series* yang sama dan (ii) *Unbalanced panel*, jika jumlah observasi berbeda untuk setiap *cross-section* unit.

Menurut Baltagi (1995), keunggulan dari data panel adalah sebagai berikut:

1. Estimasi panel data dapat mencakup masalah heterogenitas
2. Panel data memberikan informasi lebih banyak, lebih bervariasi, mempersedikit kolinieritas antar variabel, dan lebih efisien
3. Panel data lebih baik digunakan untuk melihat perubahan yang bersifat dinamik.
4. Panel data dapat mendeteksi dan mengukur efek lebih baik.
5. Panel data memungkinkan kita untuk meneliti model yang lebih kompleks (behavioral models)
6. Panel data dapat meminimalkan bias
7. Menghindari masalah multikolinieritas

Kesulitan utama yang terjadi pada penggunaan panel data adalah faktor pengganggu akan berpotensi mengandung gangguan yang disebabkan penggunaan observasi runtun waktu, observasi lintas sektoral, serta gabungan keduanya. Penggunaan observasi lintas sektoral mempunyai potensi tidak konsistennya parameter regresi. Penggunaan observasi runtun waktu mempunyai potensi autokorelasi antar observasi.

Estimasi data panel dapat menggunakan 3 cara estimasi (Pindyck dan Rubinfeld, 1998) yaitu:

1. Regresi Penggabungan semua data (Pooled OLS).

Model Dasar untuk pooled OLS adalah

$$y_{it} = \beta_0 + \beta_1 X_{it} + \omega_{it}$$

$$\omega_{it} = \mu_i + \varepsilon_{it}$$

Untuk $i=1,2,\dots,N$ dan $t=1,2,\dots,T$

N = jumlah unit lintas sektoral

T = jumlah periode waktu

dimana i adalah indeks unit *cross-section* dan t adalah indeks waktu

- Jika $\mu_i=0$ maka berarti tidak ada *individual specific effects*. Dengan demikian pooled OLS akan menghasilkan estimator yang *unbiased, consistent, dan efficient*
- Jika $\mu_i \neq 0$ maka berarti ada *individual specific effects*. Dengan demikian pooled OLS akan menghasilkan estimator yang *unbiased, consistent, tetapi inefficient*
- Inefisiensi juga disebabkan oleh estimasi pooled OLS mengabaikan adanya positive serial correlation pada error

$$\text{Corr}[\omega_{it}, \omega_{is}] = \frac{\sigma_\mu^2}{(\sigma_\mu^2 + \sigma_\varepsilon^2)} \quad \forall t \neq s$$

akibatnya estimator akan *inefficient*, dan standar error akan *biased* dan *inconsistent*. Jika $\text{Cov}[X_{it}, \mu_i] \neq 0$ estimasi dengan pooled OLS akan bersifat *biased* dan *inconsistent*

2. Covariance Model (Fixed Effects atau Least Squares Dummy Variable (LSDV) Model). Pada model ditambahkan variabel dumi untuk agar intersep dimungkinkan berubah

$$Y_{it} = \alpha + \beta X_{it} + \gamma_2 W_{2t} + \dots + \gamma_N W_{Nt} + \delta_2 Z_{i2} + \dots + \delta_T Z_{iT} + \varepsilon_{it}$$

Dalam model terdapat $(N-1)+(T-1)$ variabel dumi. Jika diestimasi dengan OLS akan diperoleh estimasi yang tidak bias dan konsisten

Yang harus diperhatikan jika menggunakan *fixed effect model* dan LSDV

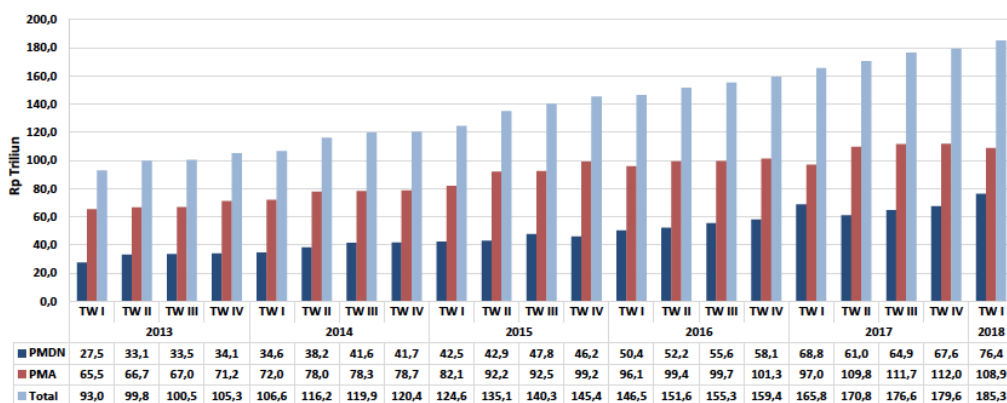
- Menggunakan variabel dami akan menimbulkan masalah *degree of freedom*.
 - Kemungkinan terjadi multikolinieritas.
 - *Fixed Effect Model* tidak bisa digunakan untuk mengetahui dampak variabel yang *time invariant*, misal jenis kelamin, ras, dll
 - Hati-hati dengan *error term*. Asumsi Klasik *error term* harus dimodifikasi.
3. Error Component Model (Random Effects). Pada dasarnya penyertaan variabel boneka diharapkan dapat mewakili tidak lengkapnya informasi dalam pembuatan model, sehingga wajar jika kekurangan informasi tersebut dianggap tercermin dalam *error term*. Model data panel yang di dalamnya melibatkan korelasi antar *error term* karena berubahnya waktu maupun karena berbedanya observasi dapat diatasi dengan pendekatan Model *Error-Components*. Random efek model mengasumsikan intersep tiap individu adalah random dari populasi yang lebih besar dengan constant mean value. Diasumsikan bahwa *error component* individual tidak berkorelasi satu sama lain serta tidak terdapat autokorelasi baik karena data *time-series*, maupun karena data *cross-section*.

BAB 4. DESKRIPSI KONDISI PENANAMAN MODAL ASING DI INDONESIA

4.1. Investasi Indonesia yang semakin membaik

Pertumbuhan Investasi langsung di Indonesia dari tahun ke tahun menunjukkan perkembangan yang positif. PMA tertinggi terjadi pada tahun 2017 dengan pertumbuhan sebesar 24,9%. Peningkatan PMA ini didorong oleh akuisisi dan penerbitan obligasi global melalui perusahaan afiliasi di luar negeri (Bank Indonesia, 2017). Peningkatan PMA terutama terjadi di sektor non migas. Pada tahun 2017 terdapat empat perusahaan e-Commerce domestik yang diakuisisi oleh investor asing dari Tiongkok, Amerika Serikat dan Singapura. Di sisi yang berbeda, investasi migas justru cenderung stagnan dan menurun karena kurangnya minat investor asing untuk berinvestasi di bidang migas di Indonesia.

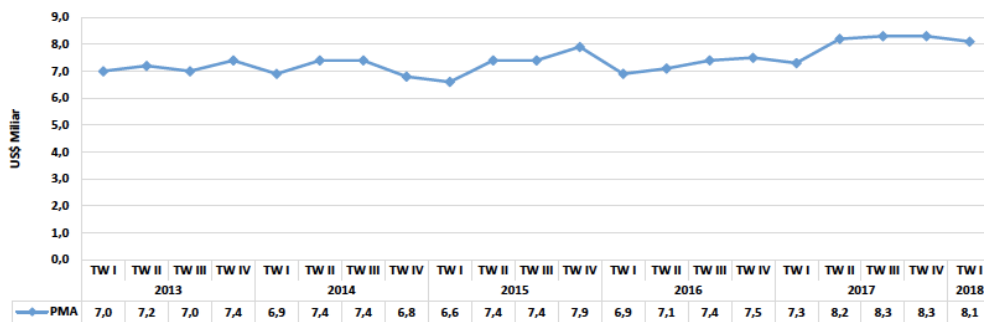
Dalam gambar berikut terlihat perkembangan realisasi investasi baik berupa PMDN maupun PMA di Indonesia. Secara nilai, realisasi PMA jauh lebih besar dibandingkan dengan realisasi PMDN. Realisasi PMA tertinggi terjadi di triwulan III dan IV tahun 2017 yaitu sebesar 111,7 triliun rupiah dan 122,1 triliun rupiah.



Sumber: Badan Koordinasi Penanaman modal

Gambar 5. Perkembangan Realisasi Investasi 2013-Maret 2018

Dalam Miliar USD, terlihat bahwa sejak 2015 sampai dengan kuartal pertama 2018 PMA di Indonesia menunjukkan peningkatan yang baik. Beberapa penurunan PMA biasanya terjadi di kuartal pertama



Sumber: Badan Koordinasi Penanaman modal

Gambar 6. perkembangan realisasi investasi PMA dalam USD

Dari sisi jenis PMA dan PMDN, terlihat bahwa investasi proyek baru jauh lebih banyak dari investasi yang berupa perluasan. Pada tahun 2013 terlihat bahwa total investasi adalah 270,4 triliun rupiah dimana 94,4 triliun rupiah (atau 34,9%) berbentuk perluasan, sedangkan investasi baru sebesar 176 triliun rupiah atau sekitar 65,1%. Pada tahun 2017 investasi meningkat menjadi 430,5 triliun rupiah, dimana 18,7% berupa perluasan, dan 81,3% berupa investasi baru.

Tabel 1. Realisasi Investasi PMDN dan PMA 2013 - Maret 2018: Proyek Baru dan Perluasan

PMA	2013		2014		2015		2016		2017		Jan-Mar 2018		2013-Mar 2018	
	I	%	I	%	I	%	I	%	I	%	I	%	I	%
Baru	176,0	65,1	213,1	69,4	284,4	77,7	305,7	77,1	350,2	81,3	93,2	85,6	1.422,6	75,7
Perluasan	94,4	34,9	93,9	30,6	81,5	22,3	90,9	22,9	80,3	18,7	15,7	14,4	456,7	24,3
Total	270,4	100,0	307,0	100,0	365,9	100,0	396,6	100,0	430,5	100,0	108,9	100,0	1.879,3	100,0

Sumber: Badan Koordinasi Penanaman modal

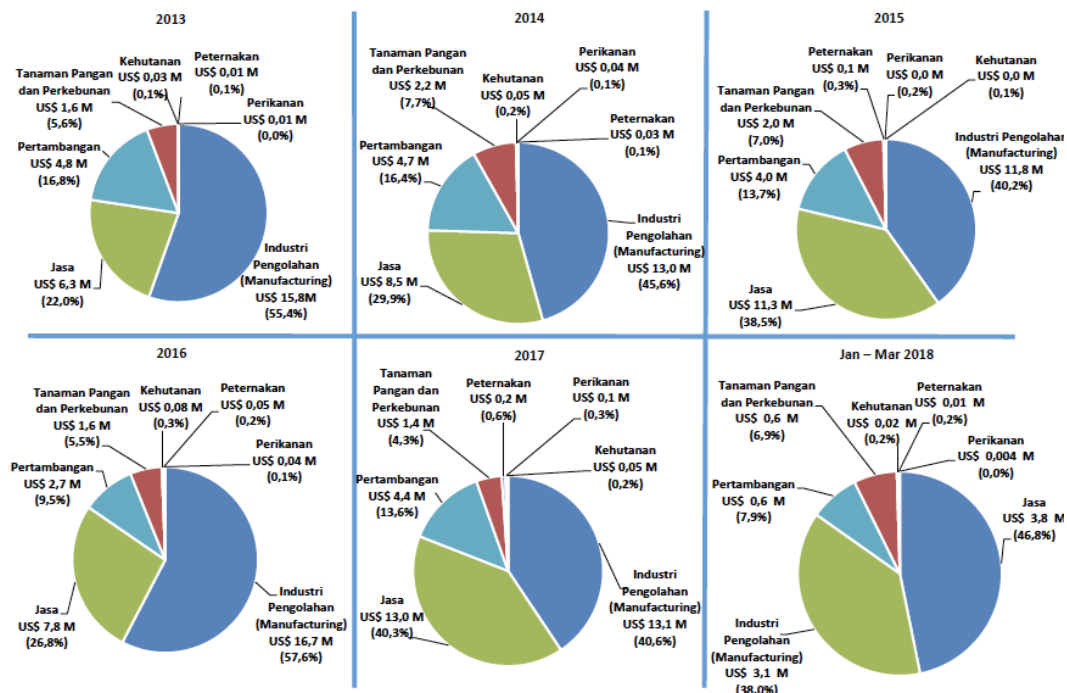
Meningkatnya investasi dan PMA di Indonesia terkait dengan peringkat kemudahan bisnis Indonesia yang baru. Berdasarkan laporan Bank Dunia tentang kemudahan berusaha (EODN 2018), kemudahan berusaha di Indonesia mengalami kenaikan 19 peringkat menjadi peringkat 72. Pemerintah Indonesia sendiri menargetkan pada tahun 2020 Indonesia akan berada di peringkat 40. Terkait dengan hal ini pemerintah akan fokus pada (i) indikator memulai usaha yaitu dengan mengurangi prosedur perijinan dan penerapan layanan sistem online, (ii) indikator sistem pembayaran pajak, (iii) indikator perdagangan lintas batas, dan (iv) indikator mendirikan bangunan dengan cara simplifikasi prosedur dan memperkuat inspeksi bangunan. Terkait dengan implementasi Percepatan Pelaksanaan Berusaha, BKPM sendiri sudah menerbitkan dua peraturan baru yaitu Peraturan Badan Koordinasi Penanaman Modal Nomor 13 Tahun 2017 tentang Pedoman dan Tata Cara Perizinan dan Fasilitas Penanaman Modal dan Peraturan Badan Koordinasi Penanaman Modal Nomor 14 Tahun 2017 tentang Pedoman dan Tata Cara Pengendalian Pelaksanaan Penanaman Modal.

**Tabel 2. Realisasi Investasi PMDN dan PMA 2013 - Maret 2018:
Berdasarkan sektor primer, sekunder dan tersier**

PMA	2013		2014		2015		2016		2017		Jan-Mar 2018		2013-Mar 2018	
	I	%	I	%	I	%	I	%	I	%	I	%	I	%
Primer	61,1	22,6	75,2	24,5	77,9	21,3	61,3	15,5	81,1	18,8	16,5	15,2	373,1	19,8
Sekunder	149,9	55,4	140,1	45,6	147,0	40,2	229,0	57,7	175,6	40,8	41,4	38,0	883,0	47,0
Tersier	59,4	22,0	91,7	29,9	141,0	38,5	106,3	26,8	173,8	40,4	51,0	46,8	623,2	33,2
Total	270,4	100,0	307,0	100,0	365,9	100,0	396,6	100,0	430,5	100,0	108,9	100,0	1.879,3	100,0

Sumber: Badan Koordinasi Penanaman modal

Pada tahun 2017, kenaikan realisasi PMA di sektor tersier tumbuh 69,7%, sedangkan sektor primer dan sekunder justru mengalami penurunan. Penurunan sektor primer dan sekunder pada tahun 2017 berturut turut sebesar 10,1% dan 9,4%. Selain tumbuh, PMA di sektor tersier memiliki kontribusi terbesar yaitu 53,6% pada tahun 2017.



Sumber: Badan Koordinasi Penanaman modal

Gambar 7. Proporsi PMA secara Sektoral 2013-Maret 2018

Secara sektoral, realisasi PMA masih terkonsentrasi pada industri manufaktur, perdagangan, perikanan dan keuangan. Pangsa keempat sektor ekonomi tersebut pada tahun 2107 mencapai 82,4% dari total nilai PMA di Indonesia.

Pada tahun 2017, lima sektor usaha yang paling menarik untuk PMA adalah industri logam dasar, barang logam, mesin dan elektronik (dengan kontribusi sebesar 14%); pertambangan dengan kontribusi sebesar 12,4%; listrik, gas dan air dengan kontribusi sebesar 11,9%; industri kimia dasar, barang kiiia dan farmasi (11,2%), dan perumahan, kawasan industri dan perkantoran sebesar 10,3%.

**Tabel 3. pertumbuhan dan pangsa realisasi PMA 2011 – Triwulan II 2017
berdasarkan lokasi (USD Juta)**

Tahun	Lokasi							Total
	Sumatera	Jawa	Bali & NT	Kalimantan	Sulawesi	Maluku	Papua	
2011	2.076,6	12.324,5	952,7	1.918,8	715,3	141,5	1.345,1	19.474,5
2012	3.729,3	13.659,9	1.126,6	3.208,6	1.507,0	98,8	1.234,5	24.564,7
2013	3.395,3	17.326,4	888,9	2.773,4	1.498,2	321,2	2.414,2	28.617,5
2014	3.844,5	15.436,7	993,3	4.673,6	2.055,7	111,8	1.414,0	28.529,6
2015	3.732,8	15.433,0	1.265,1	5.842,9	1.560,4	286,2	1.155,7	29.275,9
2016	5.665,3	14.772,4	947,9	2.588,7	2.765,2	541,6	1.682,9	28.964,1
2016 TW III	1.021,3	3.862,1	185,9	1.001,7	996,0	223,7	98,7	7.389,5
2017 TW III	1.636,5	4.618,2	215,1	426,1	747,9	104,3	583,2	8.331,2
Pertumbuhan (YoY, %)	60,2	19,6	15,7	(57,5)	(24,9)	(53,4)	490,7	12,7
Share (%)	19,6	55,4	2,6	5,1	9,0	1,3	7,0	100,0

Sumber: Badan Koordinasi Penanaman modal

Dari tahun 2011-triwulan III 2017, pertumbuhan PMA terbesar terjadi di Papua sebesar 490,7% kemudian diikuti oleh Sumatera yaitu sebesar 60,2%. Penurunan PMA terjadi di Kalimantan sebesar 57,5% dan di Maluku sebesar 53,4%. Sedangkan dari sisi kontribusi, pulau Jawa masih merupakan tujuan PMA terbesar dengan kontribusi sebesar 55,4%, dan diikuti oleh Sumatera dengan pangsa sebesar 19,6%.

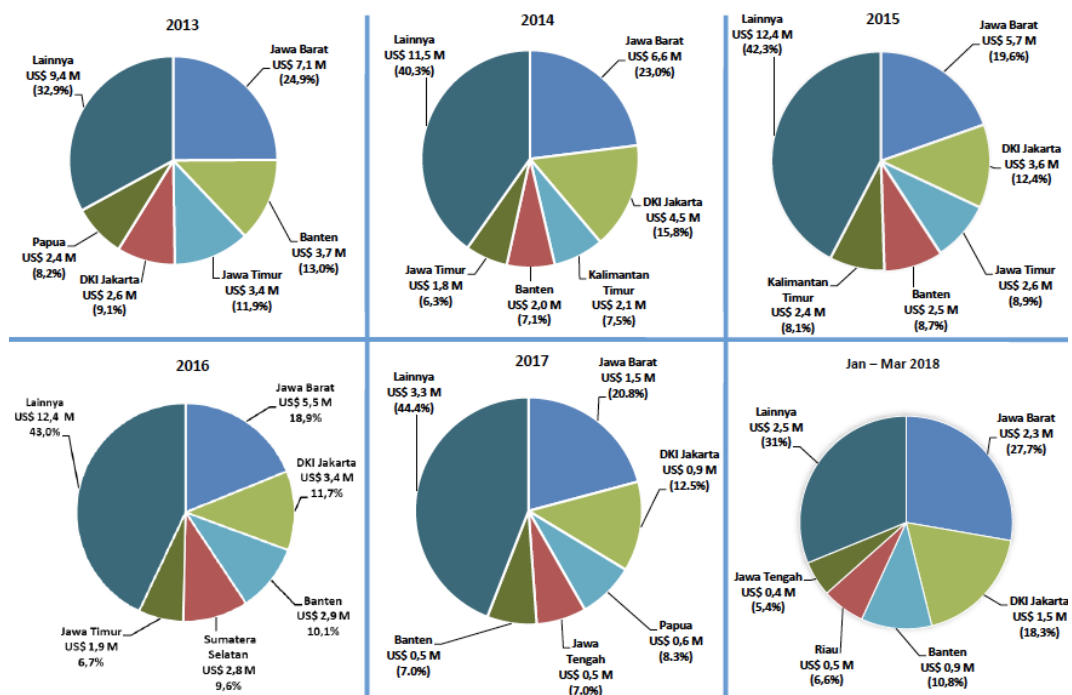
Berdasarkan lokasi, pada kuartal III 2017, tiga dari lima besar lokasi investasi berada di Pulau Jawa yaitu DKI Jakarta, Jawa Barat, dan Banten.

Tabel 4. Lima besar lokasi realisasi investasi Triwulan III 2017

Lokasi	USD Juta	% terhadap total
DKI Jarta	1.543,6	18,5
Jawa Barat	1.122,8	13,5
Sulawesi Tengah	1.078,8	12,9
Banten	562,2	6,7
Sumatera Selatan	555,3	6,7
Provinsi Lain	3.468,6	41,6
Jumlah	8.331,2	100,0

Sumber: Badan Koordinasi Penanaman modal

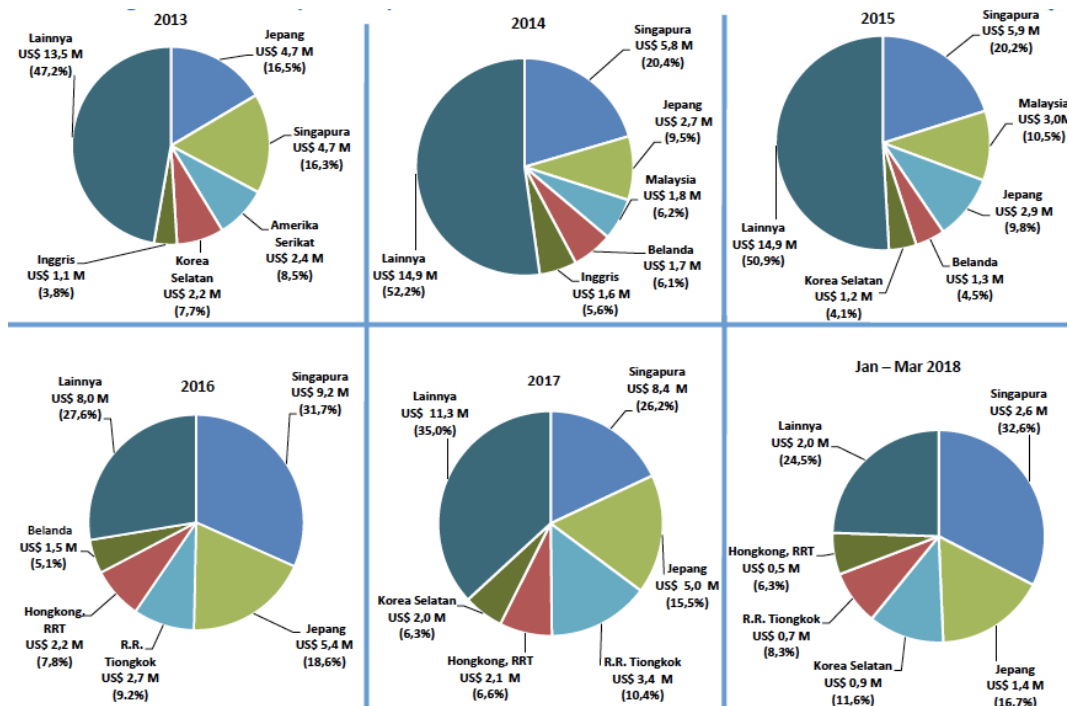
Pertumbuhan PMA negatif terjadi di Kalimantan, Sulawesi dan Maluku, sementara wilayah lain mengalami pertumbuhan yang positif. Pertumbuhan positif tertinggi terjadi di Papua yang tumbuh sebesar 490,7%. Sedangkan secara lokasi, Jawa, Sumatera dan Sulawesi memiliki kontribusi terbesar berturut-turut 55,4%, 19,6% dan 9%.



Sumber: Badan Koordinasi Penanaman modal

Gambar 8. Lokasi PMA terbesar 2013 – Maret 2018

Berdasarkan negara asal PMA, Singapura, Jepang dan Tiongkok merupakan negara asal PMA terbesar di Indonesia. Berdasarkan wilayah, pada triwulan I 2018 Wilayah Jawa tetap merupakan tujuan investasi terbesar. Untuk PMA selain Jawa, Sumatera, Sulawesi dan Maluku merupakan tujuan PMA terbesar



Sumber: Badan Koordinasi Penanaman modal

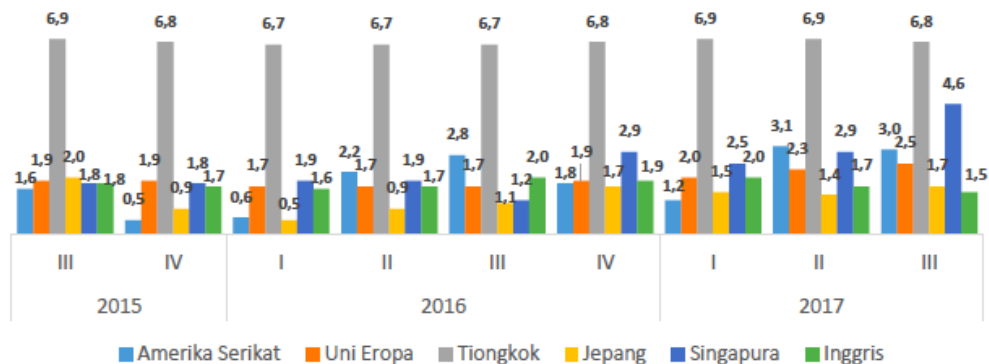
Gambar 9. Negara asal PMA terbesar 2013 – Maret 2018

4.2. Deskripsi faktor-faktor yang mempengaruhi investasi di Indonesia

Sesuai dengan tinjauan pustaka dan variabel yang digunakan dalam penelitian, dalam sub bab ini akan dideskripsikan kondisi variabel PDB, suku bunga, keterbukaan perdagangan, kondisi ekonomi negara-negara investor utama dan kondisi kelembagaan serta politik di Indonesia.

Ekonomi dunia diperkirakan akan terus tumbuh. Pada tahun 2017, perekonomian dunia tumbuh sebesar 3,6% , dan diperkirakan akan tumbuh sebesar 3,7% pada tahun 2018. Pertumbuhan ekonomi di negara berkembang akan tumbuh lebih pesat dibandingkan dengan negara maju, seiring dengan perekonomian Tiongkok yang tumbuh lebih tinggi dari perkiraan sebelumnya. Amerika Serikat tumbuh sebesar 3,0% (yoy) pada triwulan III 2017. Pertumbuhan ini didukung oleh pengeluaran konsumsi masyarakat dan adanya perubahan inventori. Defisit perdagangan Amerika Serikat yang semakin kecil juga

mendorong terjadinya perbaikan ekonomi, walaupun badai Harvey dan Irma memiliki dampak pada penjualan ritel.



Sumber: Bappenas, 2018

Gambar 10. Pertumbuhan ekonomi di beberapa negara (YoY)

Dari gambar di atas juga terlihat bahwa kawasan Eropa masih mengalami pertumbuhan, yang didorong oleh peningkatan konsumsi. Pertumbuhan tertinggi dialami oleh Tiongkok. Pada triwulan III 2017, pertumbuhan ekonomi Tiongkok mencapai 6,8% (yoy) yang meskipun lebih rendah dari triwulan sebelumnya namun lebih tinggi dari ekspektasi. Pertumbuhan ekonomi Tiongkok didukung oleh penguatan pertumbuhan ekspor dan impor. Pertumbuhan ekonomi Tiongkok masih berada pada tingkat moderat seiring dengan usaha menurunkan risiko utang dan memperbaiki situasi pasar properti.

Mitra Indonesia yang lain yang penting adalah Jepang. Jepang pada triwulan III 2017 menunjukkan pertumbuhan sebesar 1,7%. Pertumbuhan ekonomi Jepang didorong oleh pertumbuhan ekspor sebesar 6,4%, dan dilemahkan oleh penurunan konsumsi rumah tangga yang disebabkan oleh cuaca buruk.

Tabel 5. Suku Bunga Kebijakan Beberapa Negara, 2017 (%)

Kawasan	Juli	Agustus	September
BRIC			
Brazil	9,25	8,25	8,25
Rusia	9,00	9,00	8,50
India	7,00	8,00	8,00
Tiongkok	4,35	4,35	4,35
ASEAN			
Indonesia	4,75	4,50	4,25
Thailand	1,50	1,50	1,50
Filipina	3,00	3,00	3,00
Malaysia	3,00	3,00	3,00
Vietnam	6,25	6,25	6,25
Negara Maju			
Kawasan Euro	0	0	0
Amerika Serikat	1,00-1,25	1,00-1,25	1,00-1,25
Inggris	0,25	0,25	0,25
Jepang	-0,1	-0,1	-0,1

Sumber: BAPPENAS, 2018

Salah satu variabel penting dalam menjaga stabilitas, mengelola risiko utang dan aliran modal keluar adalah suku bunga kebijakan Bank Sentral. Suku bunga kebijakan Bank Sentral memegang peran penting, karena suku bunga ini akan diderivasi menjadi suku bunga deposito, suku bunga tabungan dan juga suku bunga pinjaman.

Bank Indonesia sepanjang triwulan III 2017 menurunkan tingkat suku bunga dari 4,75% pada bulan Juli menjadi 4,50% pada bulan Agustus 2017, dan kemudian turun lagi pada bulan September 2017 menjadi 4,25%. Penurunan suku bunga kebijakan ini dilakukan untuk mendorong pertumbuhan kredit, dan karena inflasi yang relatif rendah serta terkendali. Di sisi lain, hampir seluruh Bank Sentral di berbagai kelompok negara terlihat tidak mengubah kebijakan suku bunga selama triwulan III 2017. The Fed masih memertahankan tingkat bunga pada kisaran 1-1,25%. Tingkat inflasi yang belum memenuhi target 2% menjadi ukuran dalam menahan tingkat suku bunga The Fed. Bank Sentral Tiongkok juga terlihat memertahankan suku bunga sebesar 4,35%.

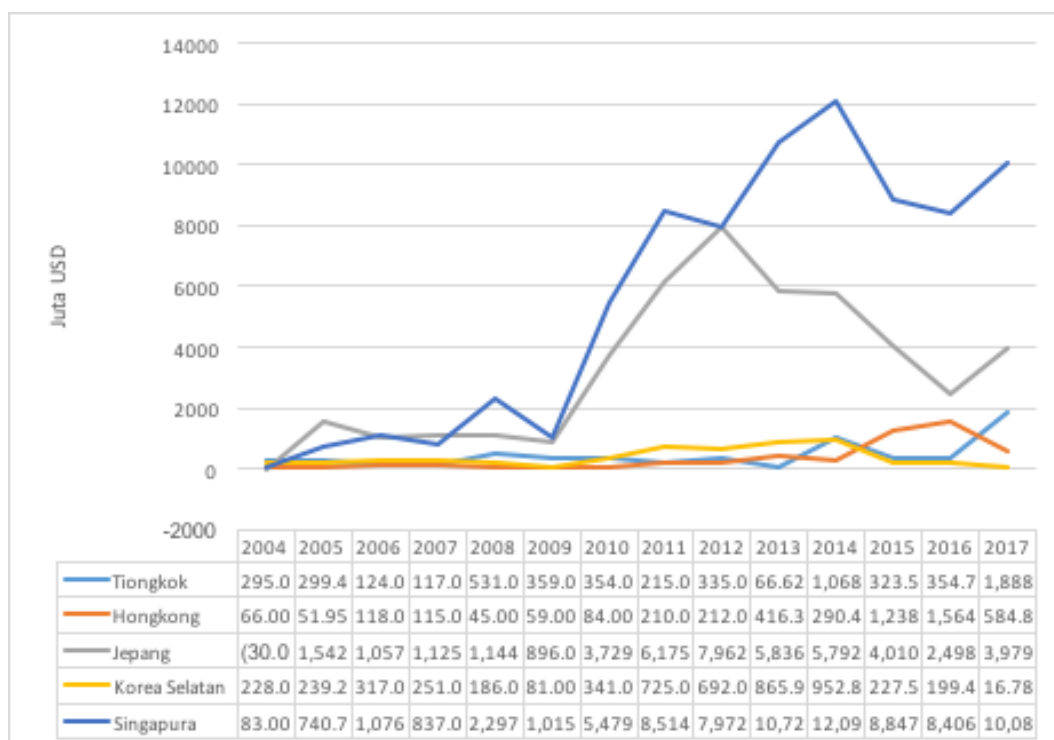
Variabel berikutnya adalah nilai mata uang terhadap USD. Nilai mata uang beberapa negara terlihat terapresiasi terhadap USD. Pelemahan USD ini

disebabkankarena inflasi dan ketidak pastian kebijakan. Indonesia sendiri mengalami pelemahan terhadap USD.

BAB 5. ANALISIS DATA DAN DISKUSI

5.1. Deskripsi Variabel Penelitian

Berdasarkan data historis, Tiongkok, Hongkong, Jepang, Korea Selatan dan Singapura merupakan 5 negara yang menanamkan modalnya terbesar selama lima tahun terakhir ini. Hampir semua negara memiliki pola yang tidak terlalu stabil dalam penanaman modalnya. Pola investasi Tiongkok, Korea Selatan dan Hongkong relatif stabil, dan masih lebih rendah dibandingkan dengan Jepang dan Singapura. Jepang dan Singapura sempat mengalami lonjakan yang tinggi yaitu pada tahun 2010 dan 2011. Singapura juga mengalami kenaikan pesat pada 2014 dengan investasi sebesar 12.090 juta USD.



Sumber: Internasional Financial Statistics, IMF

Gambar 11. PMA dari Negara Mitra Utama 2004-2017 (juta USD)

Penanaman modal asing sangat dipengaruhi oleh GDP negara mitra. Secara teoritis semakin tinggi GDP suatu negara maka kondisi ini akan mendorong negara tersebut untuk berekspansi ke negara lain dalam bentuk penanaman modal. Dari data tabel berikut ini terlihat bahwa Tiongkok merupakan negara dengan pendapatan nasional tertinggi. Pada tahun 2107, GDP Tiongkok adalah sebesar 11.781.975,97 juta USD. GDP Tiongkok juga menunjukkan pertumbuhan yang relatif stabil dari tahun ke tahun. Negara penanam modal di Indonesia kedua yang memiliki GDP tertinggi adalah Jepang dan Korea Selatan. Pada tahun 2016 dan 2017, Jepang dan Korea selatan memiliki nilai GDP sebesar 4.936.542,73 juta USD dan 1.411.042,42 juta USD (pada tahun 2016) dan 5.233.850,38 juta USD dan 1.536.962,98 juta USD (pada tahun 2017).

Tabel 6. GDP Negara Mitra Utama 2004-2017 (Juta USD)

Tahun	Indonesia	Tiongkok	Hongkong	Jepang	Korea Selatan	Singapura
2004	279,343.71	1,966,244.25	169,099.77	4,815,168.95	764,881.20	114,186.64
2005	310,919.54	2,308,800.04	181,569.30	4,755,411.03	898,137.22	127,417.88
2006	396,518.15	2,774,292.52	193,535.43	4,530,376.77	1,011,797.44	147,794.12
2007	470,092.27	3,571,451.38	211,596.95	4,515,264.25	1,122,679.20	179,981.09
2008	558,290.84	4,604,284.53	219,278.74	5,037,909.73	1,002,219.08	192,231.20
2009	578,576.63	5,121,680.96	214,047.80	5,231,384.35	901,934.95	192,406.44
2010	755,094.16	6,066,350.72	228,638.68	5,700,099.25	1,094,499.35	236,420.34
2011	892,969.10	7,522,103.07	248,513.62	6,157,459.59	1,202,463.66	275,604.75
2012	917,869.91	8,570,348.01	262,628.88	6,203,213.12	1,222,807.26	289,167.63
2013	912,524.14	9,635,024.94	275,696.88	5,155,716.03	1,305,604.96	302,510.67
2014	890,814.76	10,534,526.31	291,459.98	4,848,733.42	1,411,333.88	308,154.93
2015	861,256.35	11,226,185.68	309,385.62	4,379,868.37	1,382,764.03	296,835.31
2016	932,259.18	11,232,107.61	320,873.84	4,936,542.73	1,411,042.42	296,965.71
2017	942,151.61	11,781,975.97	341,659.38	5,233,850.38	1,536,962.98	318,823.90

Sumber: Internasional Finansial Statistics, IMF

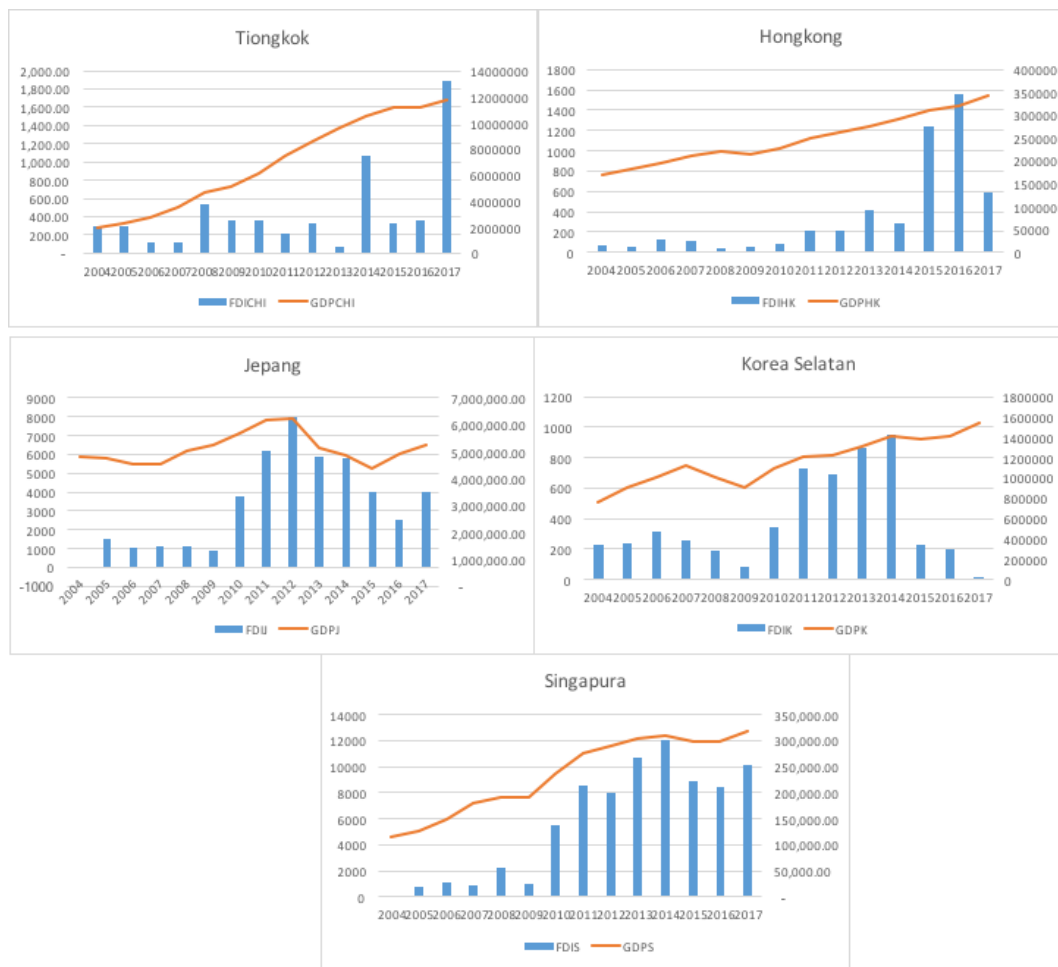
Bila dilihat dari pertumbuhan ekonomi dari tahun 2004 sampai dengan 2017, terlihat bahwa Tiongkok merupakan negara dengan rata-rata pertumbuhan ekonomi tertinggi, yaitu 15,09%. Indonesia juga memiliki rata-rata pertumbuhan ekonomi yang tinggi yaitu 10,34%. Sedangkan Hongkong, Jepang, Korea Selatan, dan Singapura, pada periode 2004-2017 memiliki rata-rata pertumbuhan berturut-turut 5,6%, 1%, 5,92% dan 8,53%. Pada tahun 2010 dan 2011, hampir semua negara mengalami pertumbuhan ekonomi yang tinggi.

Tabel 7. Pertumbuhan GDP beberapa Negara 2004-2017 (Juta USD)

Tahun	Indonesia	Tiongkok	Hongkong	Jepang	Korea Selatan	Singapura
2005	11.30	17.42	7.37	-1.24	17.42	11.59
2006	27.53	20.16	6.59	-4.73	12.66	15.99
2007	18.56	28.73	9.33	-0.33	10.96	21.78
2008	18.76	28.92	3.63	11.58	-10.73	6.81
2009	3.63	11.24	-2.39	3.84	-10.01	0.09
2010	30.51	18.44	6.82	8.96	21.35	22.88
2011	18.26	24.00	8.69	8.02	9.86	16.57
2012	2.79	13.94	5.68	0.74	1.69	4.92
2013	-0.58	12.42	4.98	-16.89	6.77	4.61
2014	-2.38	9.34	5.72	-5.95	8.10	1.87
2015	-3.32	6.57	6.15	-9.67	-2.02	-3.67
2016	8.24	0.05	3.71	12.71	2.05	0.04
2017	1.06	4.90	6.48	6.02	8.92	7.36

Sumber: Internasional Finansial Statistics, IMF

Berdasarkan data, kita dapat melihat hubungan antara GDP dengan PMA yang masuk ke Indonesia. Dari data yang ada terlihat jelas bahwa tren PMA sejalan dengan tren GDP. Semakin tinggi GDP maka PMA dari negara tersebut yang masuk ke Indonesia juga akan semakin tinggi. Grafik Jepang menunjukkan penggambaran yang jelas akan teori ini. Ketika GDP Jepang mengalami kenaikan, maka terlihat PMA pun akan menaik dan sebaliknya ketika GDP menurun maka PMA pun akan mengalami penurunan. Dalam gambar tersebut juga terlihat bahwa pertumbuhan ekonomi yang tinggi mendorong pertumbuhan PMA Tiongkok ke Indonesia juga mengalami kenaikan yang tinggi. Fenomena ini masih perlu dibuktikan dalam model regresi untuk mengetahui apakah GDP masing-masing negara memiliki pengaruh yang signifikan terhadap PMA yang masuk ke Indonesia.



Sumber: Internasional Finansial Statistics, IMF, data diolah

Gambar 12. Hubungan antara PMA dan GDP

Varibael berikutnya yang menarik untuk diamati adalah Indeks keterbukaan (the openness index). Indeks kertebukaan suatu negara merupakan penjumlahan ekspor dan impor dibagi dengan GDP. Semakin tinggi indeks keterbukaan menunjukkan bahwa semakin besar pengaruh dari perdagangan internasional terhadap kegiatan domestik dan menunjukkan semakin kuat perekonomian negara tersebut. Keterkaitan indeks keterbukaan dengan PMA adalah ketika suatu negara semakin terbuka terhadap arus perdagangan negara lain, maka negara tersebut akan menjadi tujuan PMA yang lebih menarik dibandingkan dengan negara yang bersifat tertutup. Keterbukaan suatu negara

menunjukkan bahwa perekonomian domestik tidak hanya didominasi oleh produksi dalam negeri namun juga oleh luar negeri.

Pada rentang waktu 2004-2011, rerata Indeks keterbukaan yang tertinggi adalah antara Indonesia dengan Jepang. Indeks keterbukaan Indonesia-Jepang 1,786. Bila nilai indeks keterbukaan dilakukan secara absolut, maka indeks keterbukaan berikutnya yang tinggi adalah antara Indonesia dan Singapura (0,654) dan Indonesia dan Tiongkok (0,603). Nilai positif dalam indeks keterbukaan menunjukkan neraca perdagangan surplus, yang berarti ekspor lebih besar dari impor, dan sebaliknya nilai negatif menunjukkan bahwa neraca perdagangan negatif.

Tabel 8. Tingkat Keterbukaan Indonesia terhadap Negara Mitra Utama 2004-2017

Tahun	Tiongkok	Hongkong	Jepang	Korea Selatan	Singapura
2004	0.180	0.401	3.537	1.034	-0.029
2005	0.264	0.386	3.584	1.356	-0.526
2006	0.430	0.342	4.090	1.215	-0.279
2007	0.238	0.265	3.639	0.933	0.141
2008	-0.647	-0.100	2.260	0.392	-1.599
2009	-0.433	0.072	1.509	0.588	-0.914
2010	-0.627	0.085	1.168	0.645	-0.863
2011	-0.366	0.084	1.599	0.380	-0.842
2012	-0.842	0.077	0.803	0.336	-0.975
2013	-0.794	0.066	0.855	-0.019	-0.975
2014	-1.461	0.104	0.691	-0.138	-0.941
2015	-1.668	0.028	0.552	-0.090	-0.624
2016	-1.503	0.040	0.334	0.036	-0.288
2017	-1.218	0.074	0.388	0.033	-0.448

Sumber: Internasional Finansial Statistics, IMF, data diolah

Nilai tukar secara teoritis juga memiliki pengaruh terhadap PMA. Nilai tukar dapat menjadi pendorong masuknya investasi ke negara tujuan, hal tersebut dikarenakan penguatan mata uang negara tujuan akan meningkatkan hasil investasi para investor dan sebaliknya (Benassy-Quere, et al (2001)).

Data berikut ini menunjukkan pergerakan mata uang rupiah terhadap RMB, Hongkong Dollar, Yen, Won dan Singapore Dollar. Dari data terlihat bahwa sejak tahun 2004 sampai 2007, Rupiah cenderung terdepresiasi dari tahun ke tahun. Rerata depresiasi terbesar terjadi di Hongkong dollar yaitu mencapai 5,12%. Sedangkan rupiah terhadap Dollar Singapore terdepresiasi sekitar 4,92%. Pada dua tahun terakhir yaitu tahun 2016 dan 2017, apresiasi terjadi terhadap dollar Hongkong yaitu masing-masing 6,84% dan 1,15%. Pada tahun 2016, Rupiah mengalami apresiasi baik terhadap RMB, Dollar Hongkong, Won maupun Singapura. Hanya terhadap Yen, rupiah terdepresiasi sebesar 10,59%. Pada tahun 2017, kondisi yang terjadi adalah Rupiah terdepresiasi hampir seluruh mata uang kecuali terhadap Dollar Hongkong dan Yen.

Tabel 9. Nilai Tukar Mata Uang Asing terhadap Rupiah 2004-2017

Tahun	Tiongkok	Hongkong	Jepang	Korea Selatan	Singapura
2004	1,147.77	1,079.99	82.62	7.80	5,288.55
2005	1,247.82	1,184.33	88.05	9.48	5,830.78
2006	1,179.13	1,148.73	78.76	9.59	5,764.44
2007	1,171.71	1,201.57	77.63	9.84	6,065.28
2008	1,245.56	1,395.80	93.84	8.80	6,855.06
2009	1,340.33	1,520.91	111.04	8.14	7,143.23
2010	1,170.07	1,342.70	103.56	7.86	6,666.94
2011	1,126.73	1,357.35	109.90	7.91	6,972.97
2012	1,210.18	1,487.03	117.64	8.33	7,511.25
2013	1,348.79	1,688.45	107.19	9.55	8,360.30
2014	1,530.19	1,931.36	111.99	11.27	9,364.44
2015	1,727.28	2,150.05	110.62	11.84	9,738.99
2016	1,714.49	2,002.92	122.33	11.47	9,632.92
2017	1,716.98	1,979.78	119.30	11.84	9,689.79

Sumber: Internasional Finansial Statistics, IMF

Grafik berikut ini menunjukkan hubungan antara keterbukaan ekonomi dan nilai tukar.



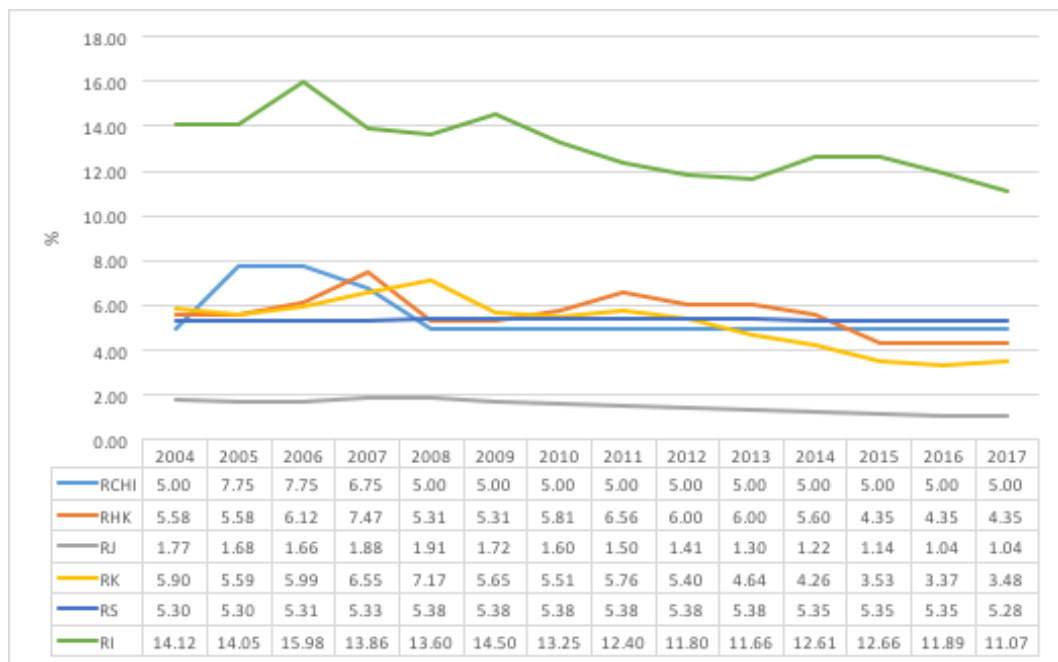
Sumber: Internasional Finansial Statistics, IMF, data diolah

Gambar 13. Hubungan PMA dengan Nilai Tukar dan Indeks Keterbukaan 2004-2017

Tingkat suku bunga adalah biaya yang harus dibayarkan oleh peminjam modal atas peminjaman atau penggunaan sejumlah uang kepada pemberi pinjaman modal. Terdapat hubungan negatif antara suku bunga dan tingkat investasi. Artinya apabila suku bunga tinggi, jumlah investasi akan berkurang, sebaliknya suku bunga yang rendah akan mendorong lebih banyak investasi.

Bila dibandingkan dengan negara lain, suku bunga pinjaman Indonesia relative lebih tinggi dibandingkan dengan suku bunga negara lain. Secara rerata dari tahun 2004 sampai dengan 2017, suku bunga Indonesia adalah 13,10%. Suku bung Tiongkok, Hongkong, Korea Selatan dan Singapura hampir sama yaitu

berada pada kirasan 5%. Rerata suku bunga terendah adalah suku bunga pinjaman Jepang yaitu sebesar 1,49%. Dari ke enam negara, pada 5 tahun terakhir terlihat bahwa suku bunga menunjukkan semakin lama semakin menurun. Permasalahannya adalah bagaimana perbandingan antara suku bunga Indonesia dibandingkan negara lain. Karena PMA akan melihat perbandingan suku bunga antara negara asal dan negara penerima.



Sumber: Internasional Financial Statistics, IMF

Gambar 14. Suku Bunga Pinjaman 2004-2017 (%)



Sumber: Internasional Finansial Statistics, IMF, data diolah

Gambar 15. Hubungan antara PMA dan Suku Bunga Pinjaman 2004-2017

Salah satu aspek non ekonomi yang digunakan dalam penelitian ini adalah Risiko Politik. Risiko politik memiliki pengaruh terhadap keputusan investasi ke suatu negara. Semakin rendah risiko politik suatu negara, maka negara tersebut akan menjadi semakin menarik bagi investor asing. Hal ini karena penanaman modal pastilah sangat tergantung pada keamanan suatu negara. Salah satu indikator risiko politik dikeluarkan oleh World Bank dalam bentuk Political risk indeks.

Political risk indeks terdiri dari:

1. Political risk index of voice and accountability (PRSV A) yang didalamnya mengandung indikator military in politics dan democratic accountability.
2. Political risk index of political stability and absence of violences (PRSV P) terdiri dari indikator government stability, internal conflict, external conflict dan ethnic tensions.
3. Political risk index of government effectiveness (PRGE) terdiri dari indikator kualitas birokrasi.
4. Political risk index of regulatory quality (PRSRQ) terdiri dari indikator profil investasi.
5. Political risk index of rule of law (PRSR L) terdiri dari indikator law and order.
6. Political risk index of control of corruption (PRSCC) mencerminkan kondisi korupsi.

Secara keseluruhan, political risk rating dapat dibedakan menjadi beberapa kategori (www.prsgroup.com) :

1. 0,0% - 49,9% mengindikasikan berisiko sangat tinggi
2. 50,0% - 59,9% mengindikasikan berisiko tinggi
3. 60,0% - 69,9% mengindikasikan berisiko sedang
4. 70,0% - 79,9% mengindikasikan berisiko rendah
5. > 80,0% mengindikasikan berisiko sangat rendah.

Tabel 10. Indeks Risiko Politik 2004-2017

Tahun	PRSV A	PRSV P	PRSGE	PRSRQ	PR SRL	PR SCC
2004	0.63	0.61	0.50	0.50	0.50	0.17
2005	0.63	0.61	0.50	0.73	0.50	0.17
2006	0.63	0.63	0.50	0.73	0.50	0.42
2007	0.63	0.63	0.50	0.73	0.50	0.58
2008	0.63	0.62	0.50	0.73	0.50	0.67
2009	0.63	0.64	0.50	0.73	0.50	0.50
2010	0.63	0.62	0.50	0.64	0.50	0.50
2011	0.63	0.61	0.50	0.64	0.50	0.50
2012	0.63	0.55	0.50	0.55	0.50	0.50
2013	0.63	0.57	0.50	0.68	0.50	0.50
2014	0.54	0.59	0.50	0.68	0.50	0.50
2015	0.54	0.56	0.50	0.50	0.42	0.50
2016	0.54	0.62	0.50	0.73	0.42	0.50
2017	0.54	0.62	0.50	0.73	0.42	0.50

Sumber: World Bank

Keterangan:

- PRSV A: political risk index of voice and accountability
- PRSV P: political risk index of political stability and absence of violences
- PRSGE: political risk index of government effectiveness
- PRSRQ: political risk index of regulatory quality
- PR SRL: political risk index of rule of law
- PR SCC: political risk index of control of corruption

Tabel 11 menunjukkan kondisi risiko politik Indonesia. Dari semua indikator, dari tahun ke tahun terlihat bahwa risiko politik Indonesia semakin mengecil, hal ini menunjukkan bahwa kondisi politik Indonesia semakin membaik, meski demikian indeks Indonesia masih menunjukkan kondisi risiko yang relatif tinggi karena hanya ada satu indikator risiko yang memiliki indeks rendah. Pada tahun 2017, risiko yang sangat tinggi terdapat pada indikator penegakan hukum. Indeks yang menunjukkan risiko tinggi terdapat pada PRSV A, PRSGE dan PR SCC. Hal ini menunjukkan bahwa efektivitas pemerintahan belum optimal, tingkat korupsi juga masih tinggi, dan akuntabilitas demokrasi masih

relatif rendah. Sedangkan internal dan eksternal konflik serta tekanan antar etnik mengandung risiko moderat. Sedangkan indikator profil investasi dinyatakan berisiko rendah, hal ini menunjukkan bahwa Indonesia merupakan negara tujuan investasi yang relatif menarik.

5.2. Analisis Regresi

Model regresi awal yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut.

$$FDI_{ijt} = f(GDP_{jt} / GDP_{it}, OPENNESS_{ijt}, KURS, R_{jt} / R_{it}, CRISIS_{it}, Dumpol, \hat{\alpha} INST_{it})$$

Namun karena perkembangan dalam pencarian data, data political risk tidak ditemukan secara utuh, maka terjadi perubahan rentang waktu regresi. Rentang waktu regresi yang digunakan adalah 2004-2017. Berdasarkan hal ini, maka terjadi perubahan modela regresi dengan menghilangkan dummy variabel untuk krisis ekonomi dan politik. Model regresi yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut.

$$FDI_{ijt} = f(GDF_{jt} / GDP_{it}, OPENESS_{ijt}, KURS, R_{jt} / R_{it}, CRISIS_{it}, \sum INST_{it})$$

Berdasarkan pengecekan kelengkapan ekonometris maka model yang digunakan dalam penelitian ini ada dua, yaitu model pooled data dan fixed effect model. Model juga akan dibedakan menjadi dua buah model yaitu (i) model yang menggunakan composite index dari risiko politik dan (ii) model yang dengan risiko politik dipisahkan satu dengan yang lain, sehingga akan ada 6 jenis risiko politi yaitu (i) *political risk index of voice and accountability* (ii) *political risk index of political stability and absence of violences*, (iii) *political risk index of government effectiveness*, (iv) *political risk index of regulatory quality*, (v)

political risk index of rule of law, dan (vi) political risk index of control of corruption. Variabel lain yang digunakan dalam regresi adalah rasio GDP negara mitra dengan GDP Indonesia (dalam bentuk Log), tingkat keterbukaan perdagangan suatu negara (openness) yang dilihat dari rasio perdagangan terhadap GDP, nilai kurs Indonesia terhadap negara mitra (dalam bentuk Log), rasio suku bunga negara mitra dengan suku bunga Indonesia (dalam bentuk log).

Dengan menggunakan data dari tahun 2004 sampai dengan 2017, dengan 5 negara mitra yaitu Tiongkok, Jepang, Hongkong, Korea Selatan, dan Singapura, model pooled data dengan menggunakan 6 indikator risiko politik diperoleh hasil sebagai berikut.

Tabel 12. Common Model dengan 6 indikator risiko politik

Variable	Coefficient	t-Statistic	Prob.
LN GDP	-0.203250	-1.489163	0.1417
Openness	-0.211355	-0.881370	0.3816
LN KURS	0.182837**	2.126927	0.0375
LN SUKU BUNGA	-1.833044	-4.021051	0.0002
PRSPA	-6.703092	-0.837248	0.4058
PRSPV	-21.55591	-2.406253	0.0192
PRSGE	29.63232*	2.816844	0.0066
PRSRQ	3.795130	1.361072	0.1786
PRSSL	4.847753	0.577344	0.5659
PRSCC	1.650421	1.196054	0.2364
R-squared	0.428127		
Adjusted R-squared	0.342346		
Durbin-Watson stat	0.585474		

Sumber: Data diolah

Keterangan: ** signifikan pada $\alpha = 5\%$, * signifikan pada $\alpha = 1\%$

Berdasarkan hasil regresi terlihat bahwa terdapat dua variabel yang memiliki pengaruh signifikan terhadap PMA di Indonesia yaitu kurs, dan political risk index untuk efektivitas pemerintahan. Variabel kurs menunjukkan pengaruh positif signifikan terhadap PMA. Bila terjadi depresiasi sebesar 1% maka PMA akan naik sebesar 0,18%. Hal ini menunjukkan bahwa PMA yang masuk ke

Indonesia masih merupakan investasi yang mencari selisih perbedaan nilai tukar dan menganggap nilai tukar Indonesia yang murah akan memberikan keuntungan bagi mereka. Kondisi ini di satu sisi tidak menguntungkan bagi Indonesia, karena depresiasi kurs tidak selalu berdampak positif bagi perekonomian meskipun akan mendorong masuknya investasi ke Indonesia.

Variabel berikutnya yang signifikan adalah stabilitas politik. Bila indeks stabilitas politik naik sebesar 1% maka investasi yang masuk ke Indonesia akan naik sebesar 29,63%. Kondisi ini menunjukkan bahwa efektivitas pemerintahan memegang peran sangat penting dalam menarik investasi untuk masuk ke Indonesia. Variabel efektivitas pemerintah terkait dengan efektivitas birokrasi. Hasil yang signifikan pada saat ini disebabkan oleh perbaikan kinerja birokrasi Indonesia selama beberapa tahun terakhir.

Pada hasil regresi ini terdapat satu variabel yang bila dilakukan uji dua sisi bersifat signifikan namun tidak sesuai dengan teori. Variabel tersebut adalah suku bunga. Secara umum suku bunga di Indonesia relatif lebih tinggi dibandingkan 5 negara mitra penanaman modal. Secara teori bila suku bunga luar naik sedangkan suku bunga dalam tetap, atau suku bunga luar tetap namun suku bunga dalam negeri turun, maka harusnya investasi yang masuk ke Indonesia akan mengalami kenaikan. Namun hasil yang diperoleh adalah sebaliknya, kalau rasio suku bunga naik maka investasi akan turun. Artinya penurunan suku bunga dalam negeri belum mampu mendorong naiknya investasi yang masuk ke Indonesia.

Pada model yang kedua dilakukan regresi dengan composite index dari indeks risiko politik. Berikut adalah hasil regresi tersebut. Model dasar ini menunjukkan bahwa risiko politik tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap investasi asing yang masuk ke Indonesia. Variabel lain juga tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap PMA ke Indonesia.

Tabel 13. Common Model

Variable	Coefficient	t-Statistic	Prob.
C	1.486519	0.499738	0.6190
LN GDP	-0.244516	-1.746340	0.0856
Openness	-0.524391**	-2.599171	0.0116
LN KURS	0.132550	1.532191	0.1304
LN SUKU BUNGA	-2.222008	-5.259344	0.0000
Political risk index	3.331300	0.644861	0.5213
R-squared	0.341224		
Adjusted R-squared	0.289758		
Prob(F-statistic)	0.000050		
Durbin-Watson stat	0.574701		

Sumber: Data diolah

Keterangan: ** signifikan pada $\alpha = 5\%$, * signifikan pada $\alpha = 1\%$

Karena hasil regresi dengan menggunakan common model tidak baik maka digunakan regresi dengan menggunakan fixed effect. Regresi data panel dengan menggunakan fixed effect menganggap bahwa masing-masing negara memiliki karakteristik yang berbeda. Dalam proses regresi risiko politik yang dimasukkan dalam proses regresi hanya composite index karena ketika seluruh indeks risiko politik digunakan maka akan terjadi near singular matriks. Hasil yang diperoleh hampir sama dengan common model. Variabel yang memberikan dampak signifikan adalah variabel kurs, sedangkan variabel lain termasuk risiko politik tidak memberikan dampak yang signifikan.

Tabel 14. Fixed Effect Model

Variable	Coefficient	t-Statistic	Prob.
LN GDP	-1.127481	-2.160069	0.0348
Openness	-0.175363	-0.815522	0.4180
LN KURS	3.260609*	4.286599	0.0001
LN SUKU BUNGA	1.888864	2.200404	0.0316
Political risk index	-0.777084	-0.208920	0.8352
Fixed Effects (Cross)			
CHI--C	-3.198640		
HK--C	-7.605160		
J--C	9.768354		
K--C	11.22172		
S--C	-10.18627		
R-squared	0.715697		
Adjusted R-squared	0.673051		
Prob(F-statistic)	0.000000		

Durbin-Watson stat	1.297212
--------------------	----------

Sumber: Data diolah

Keterangan: ** signifikan pada $\alpha = 5\%$, * signifikan pada $\alpha = 1\%$

Berdasarkan tiga jenis regresi maka tampak secara keseluruhan risiko politik belum menjadi variabel yang dipertimbangkan secara kuat oleh negara-negara mitra dagang, sedangkan variabel ekonomi yang kuat adalah variabel kurs.

BAB 6. KESIMPULAN DAN SARAN

6.1. Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis determinan arus masuk penanaman modal asing (PMA) ke Indonesia baik dari sisi makroekonomi maupun dari sisi institusional-politik, serta membuat rekomendasi kebijakan berdasarkan faktor penentu PMA. Penelitian ini memiliki beberapa kontribusi bagi pembuat kebijakan dan investor. Pembuat kebijakan akan memiliki penilaian yang lebih baik terhadap indikator makroekonomi dan kelembagaan, serta pengaruhnya terhadap PMA. Temuan penelitian ini akan memiliki relevansi yang kuat dengan kebijakan investasi Indonesia.

6.2. Saran Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat digunakan untuk mencapai pemahaman yang lebih baik mengenai faktor - faktor penentu yang mempengaruhi investasi langsung ke Indonesia. Rekomendasi penelitian dapat digunakan untuk membuat kontrol yang lebih baik terhadap faktor makroekonomi, sosial dan kelembagaan. Selanjutnya, investor yang akan berinvestasi ke Indonesia akan memiliki informasi yang cukup untuk mendukung keputusan investasinya.

DAFTAR PUSTAKA

- Akinkugbe, O. (2003), "Flow of Foreign Direct Investment to Hitherto Neglected Developing Countries". *WIDER Discussion Paper No. 2003/02*.
- Benacek, V., Miroslaw Gronicki, Dawn Holland, and Magdolna Sass, (2000), "The Determinants and Impact of Foreign Direct Investment in Central and Eastern Europe: A comparison of survey and econometric evidence". *Journal of United Nations vol.9*.
- Bevan, Alan. et. al (2001), "Institution Building and the Integration of Eastern Europe in International Production", *One-Europe Programme Working Papers*, 16/01: 1-37
- Brenton, Paul and Gros, Daniel (1997), "Trade Reorientation and Recovery in Transition Economies," *Oxford Review of Economic Policy*, Oxford University Press, vol. 13(2), pages 65-76, Summer.
- Brock, G.J (1998), "Foreign Direct Investment in Russia's Regions, 1993-95. Why so little and has it gone?", *Economic of Transition* 6: 349-60
- Busse, Matthias, and Carsten Hefeker (2007), "Political risk, institutions and foreign direct investment" *European Journal of Political Economy* 23:397-415.
- Chantasawat B., Fung K.C., Iizaka H. and A.K.F. Siu (2004). "Foreign Direct Investment in China and East Asia," *HIEBS Working Paper No.1135*. Hong Kong.
- Chen, Yu-Fu and Michael Funke (2008), "Political Risk, Economic Integration, and the Foreign Direct Investment Decision", *Dundee Discussion Papers in Economics*, No 208:1-22, February
- Dumludag, Devrim, et. al (2007), "Determinants of Foreign Direct Investment: An Institutionalist Approach", Paper for The Seventh Conference of the European Historical Economics Society 29 June - 1 July, Lund, Sweden, www.ekh.lu.se/ehes/paper/devrim_dumludag_EHES2007_paper_new.pdf
- Dunning, J., (1993), *Multinational Enterprises and the Global Economy*, Harlow: Addison-Wesley
- Gast, Michael (2005), "Determinants of Foreign Direct Investment of OECD Countries 1991-2001", *Zentrum für internationale Entwicklungs- und Umweltforschung der Justus-Liebig-Universität Gießen Discussion Paper*, p 1-21

- Khatiwada and McGirr (2008), “Current Financial Crisis: A Reiview of Some of The Consequences, Policy Actions and Recent Trends”, www.ilo.org/public/english/bureau/inst/download/back.pdf
- Lim, Ewe-Ghee. (2004), “Determinants of and the Relation Between Foreign Direct Investment and Growth: A Summary of the Recent Literature”. *IMF Working Paper 01/175*.
- Martin, (2005), *Industrial Economics: Economics Analysis and Public Policy*, Macmillan Publishing Company.
- National investment Coordination Board (2008), *Investment Statistics*.
- PRS Group (2005), “About ICRG: The Political Risk Rating”, Internet Posting: <http://www.icrgonline.com/page.aspx?page=icrgmethods>.
- Regional Autonomy Watch Indonesia - KPPOD (2005), “Attractiveness Investment Rating in Indonesia”, research publication