

**PENGARUH RESIKO EKONOMI TERHADAP PENANAMAN MODAL ASING
DI NEGARA ASEAN (STUDI KASUS PERBANDINGAN ANTARA NEGARA
INDONESIA, MALAYSIA, SINGAPURA, THAILAND,
FILIPPINA, BRUNEI DAN MYANMAR)**

ALGHIFARI MAHDI IGAMO

*Fakultas Ekonomi Universitas Sriwijaya, Jalan Palembang-Indralaya,
Kabupaten Ogan Ilir, Provinsi Sumatera Selatan, Indonesia*

ABSTRACT

The objective of this research was to investigate and analyze the Effect of Economic Risks on Foreign Investment in ASEAN countries (A Comparative Case Study among the Countries of Indonesia, Malaysia, Singapore, Thailand, the Philippines, Brunei and Myanmar). The method of analysis used in this study was the fixed-effect method. The research result showed that individually real GDP and foreign exchange reserves had a statistically significant positive influence on foreign investment in ASEAN countries in 2004-2013. The result of the same calculation process also showed that individually inflation and exchange rates did not have a statistically significant effect on foreign investment in ASEAN countries in 2004-2013.

Keywords : Foreign Investment, Real GDP, Inflation, Exchange Rates, Foreign Exchange Reserves

PENDAHULUAN

Berdasarkan arahnya, investasi langsung dibedakan menjadi dua, yaitu investasi langsung ke luar negeri dan aliran masuk investasi langsung ke dalam negeri. Investasi asing langsung (*foreign direct investment*) disebut juga dengan penanaman modal asing terjadi ketika sebuah perusahaan dari suatu negara menanamkan modalnya dalam jangka waktu panjang ke perusahaan di negara lain. Negara asal perusahaan yang menanam modal itu disebut *home country* sementara negara tempat investasi yang dituju disebut *host country*. Secara ekonomi, salah satu faktor penting yang menentukan investasi adalah perkiraan kondisi dimasa yang akan datang. Persepsi investor terhadap iklim investasi suatu negara seringkali dipertimbangkan menjadi salah satu faktor yang mempengaruhi aliran modal asing masuk ke suatu negara. Hal tersebut dapat mempengaruhi keputusan investor untuk melakukan investasi.

Kondisi perekonomian suatu negara dapat digambarkan melalui tingkat Resiko Negara (*Country Risk*). *Country risk* menunjukkan seberapa baik dan kondusif kondisi dan situasi suatu negara untuk melakukan kegiatan ekonomi. *Country Risk* memberikan dampak pada keputusan investasi, termasuk *Foreign Direct Investment* (penanaman modal asing). Semakin kecil atau rendah tingkat *country risk* di suatu negara maka menunjukkan kondisi yang semakin baik dan kondusif dari negara tersebut untuk melakukan aktivitas ekonomi dan

keputusan investasi. Jika *country risk* suatu negara tinggi maka investor asing akan cenderung mencari negara lain yang memiliki kondisi dan situasi yang lebih kondusif untuk melakukan investasi

Mengacu pada konsep penilaian yang dikemukakan oleh ICRG, terdapat beberapa komponen penting dalam menyusun tingkat resiko ekonomi. Komponen tersebut adalah PDB perkapita, pertumbuhan PDB riil, tingkat inflasi tahunan, anggaran berimbang, dan transaksi berjalan, namun berdasarkan referensi penelitian terdahulu mengenai tingkat resiko ekonomi terdapat hubungan variabel yang paling signifikan yaitu pertumbuhan PDB riil, tingkat inflasi, nilai tukar dan cadangan devisa (mewakili nilai neraca berjalan). Tujuan keseluruhan dari penilaian resiko ekonomi adalah untuk menyediakan sarana untuk menilai kekuatan dan kelemahan perekonomian suatu negara. Perekonomian yang kuat akan menimbulkan resiko ekonomi yang rendah dan jika perekonomian suatu negara mengalami kemunduran akan menimbulkan dampak resiko ekonomi yang tinggi. Kondisi perekonomian suatu negara yang kondusif akan memancing investor untuk menanamkan modalnya. Hal ini menarik untuk diteliti karena ini merupakan fenomena yang sering terjadi di Indonesia dan tercermin pada penanaman modal asing.

TINJAUAN PUSTAKA

Teori Pertumbuhan Ekonomi Rostow

Rostow dalam bukunya yang berjudul *The Stages of Economic Growth*, menggunakan pendekatan sejarah dalam menjelaskan proses perkembangan ekonomi, ia mengemukakan tentang lima tahap pertumbuhan ekonomi yang akan dilalui oleh suatu negara, yaitu: (1) masyarakat tradisional, (2) prakondisi sebelum lepas landas untuk mencapai pertumbuhan yang berkelanjutan, (3) lepas landas, (4) tahapan menuju kematangan ekonomi dan (5) tahap konsumsi massal yang tinggi. Negara-negara maju dinyatakan telah melewati semua tahap lepas landas ke pertumbuhan yang berkelanjutan dengan sendirinya, dan negara-negara terbelakang yang masih berada dalam tahap masyarakat tradisional atau dalam tahap prakondisi hanya perlu mengikuti seperangkat aturan pembangunan tertentu untuk lepas landas menuju masyarakat dengan pertumbuhan ekonomi berkelanjutan itu (Todaro, 2011 : 136).

Teori Pertumbuhan Ekonomi Neoklasik

Teori pertumbuhan neoklasik dikembangkan oleh Robert M. Solow dan T.W Swan. Model Solow-Swan menggunakan unsur pertumbuhan penduduk, akumulasi kapital, kemajuan teknologi, dan besarnya output yang saling berinteraksi. Sama seperti dalam model ekonomi klasik, kebijakan yang perlu ditempuh adalah meniadakan hambatan dalam perdagangan termasuk perpindahan orang, barang, dan modal (Tarigan, 2006 : 54).

Pertumbuhan ekonomi sangat ditentukan oleh faktor-faktor ekonomi dalam suatu negara. Menurut Todaro (2011 : 170) ada tiga komponen pertumbuhan ekonomi yang paling penting ,yaitu: akumulasi modal, pertumbuhan penduduk dan angkatan kerja, dan kemajuan teknologi.

Investasi

Teori ekonomi mendefinisikan investasi sebagai pengeluaran untuk membeli barang-barang modal dan peralatan-peralatan produksi dengan tujuan untuk mengganti dan terutama menambah barang-barang modal dalam perekonomian yang akan digunakan untuk memproduksi barang dan jasa di masa depan. Investasi adalah pembelian barang yang nantinya akan digunakan untuk memproduksi lebih banyak barang dan jasa (Mankiw, 2006 : 3). Definisi investasi sebagai pengeluaran oleh sektor produsen (swasta) untuk pembelian barang dan jasa untuk menambah stok yang digunakan atau untuk perluasan pabrik.

Teori Investasi Langsung

Penanaman modal asing langsung atau yang disebut dengan FDI (*Foreign Direct Investment*) terjadi ketika sebuah perusahaan dari suatu negara menanamkan modalnya dalam jangka waktu panjang ke perusahaan di negara lain. Negara asal perusahaan yang menanam modal itu disebut *host country* sementara negara tempat investasi yang dituju disebut *home country*.

Menurut Krugman (1988), yang dimaksud dengan penanaman modal asing langsung adalah arus modal internasional dimana perusahaan dari satu negara memperluas atau mendirikan perusahaan perusahaan. Oleh karena itu tidak hanya terjadi pemindahan sumberdaya, tetapi juga pemberlakuan kontrol terhadap perusahaan luar negeri. Investasi langsung berarti bahwa perusahaan dari negara penanaman modal secara langsung melakukan pengawasan atas aset yang ditanam di negara pengimpor modal. Investasi langsung luar negeri dapat mengambil beberapa bentuk yaitu: pembentukan suatu perusahaan dimana perusahaan dari negara penanam modal memiliki mayoritas saham saham pembentukan suatu perusahaan di negara pengimpor modal-modal atau menaruh aset tetap di negara lain oleh perusahaan nasional dari negara penanaman modal (Jinghan, 2012 : 483). Menurut Moosa (2002), terdapat 3 kategori *Theories assuming perfect market*, yaitu:

1. *The Differential Rates of Return Hypothesis*. Teori ini menyatakan bahwa FDI adalah aliran modal dari suatu negara dengan tingkat pengembalian yang rendah berpindah ke negara yang memiliki tingkat pengembalian yang lebih tinggi. Dalam hal ini FDI diputuskan dengan mempertimbangkan marginal return dan marginal cost. Ketika marginal return lebih tinggi daripada marginal cost (konstan), hal tersebut sangat baik untuk berinvestasi di luar negeri. Sebagian studi empiris berdasarkan pendekatan tersebut tidak mampu memberikan bukti-bukti pendukung yang kuat. Tingkat pengembalian atau keuntungan yang diharapkan dan keuntungan yang sebenarnya selalu berbeda dari laba yang dilaporkan.
2. *The Diversification Hypothesis*. Ketidakmampuan *The Differential Rates of Return Hypothesis* dalam menjelaskan aliran FDI secara memadai, lahirlah *Diversification Hypotheses* untuk menjelaskan FDI. Menurut teori ini bahwa keputusan dalam investasi suatu proyek tidak hanya ditentukan oleh tingkat pengembaliannya tetapi juga besarnya resiko yang dihadapi. Morris (1991) menjelaskan perusahaan dapat mengurangi resiko dengan cara melakukan investasi di berbagai negara dengan tingkat pengembalian masing-masing negara cenderung kurang dari korelasi yang sempurna. Berbagai upaya dilakukan untuk menguji teori ini. Salah satu cara untuk menguji pendekatan ini adalah untuk mengetahui porsi FDI akan sekelompok negara dalam konteks dengan rata-rata hasil investasi dan resiko yang terkait dengan investasi tersebut, dan resiko yang diukur dengan varians atau standar deviasi dari tingkat pengembalian (Morris 1991). Menurut Morris (1991) teori diversifikasi portofolio merupakan perbaikan atas teori tingkat diferensial pengembalian, dalam arti bahwa dimasukkannya faktor resiko dapat menjelaskan negara-negara yang mengalami arus masuk dan arus keluar FDI secara simultan.
3. *Market Size Hypothesis*. Moosa (2002) telah mendefinisikan ukuran pasar sebagai volume FDI di negara penerima tergantung pada ukuran pasar, diukur dengan PDB (ukuran perekonomian). Hal ini terjadi khususnya untuk kasus impor mensubstitusikan FDI. Begitu besarnya pasar suatu negara telah berkembang ke tingkat penjamin pemanfaatan skala ekonomi, suatu negara menjadi target potensial untuk arus masuk penanaman modal asing. Output dari FDI dapat diturunkan dari model teori investasi domestik neoklasik. Teori ini lebih populer dan terdaftar di banyak temuan empiris. Teori tersebut melakukan pengujian empiris dalam beberapa cara. Salah satu cara untuk menguji seperti yang dijelaskan oleh Moosa (2002) adalah untuk mengetahui apakah saham FDI dari negara asal menuju negara penerima berkorelasi dengan tingkat

pendapatan individual dari negara penerima. Teori ini menyatakan bahwa ukuran dan pertumbuhan pasar negara penerima mempengaruhi aliran FDI.

Model Gravitasi

Model gravitasi memberikan hipotesa bahwa investasi ke negara asing dipengaruhi oleh adanya pertumbuhan ekonomi di negara tersebut, peningkatan populasi, serta terdapat hubungan negatif dengan jarak antara negara yang satu dengan yang lain. Jarak ini berhubungan dengan *transaction cost* yang dapat timbul akibat investasi ke luar negeri (Mody, 2002)

Menurut (Jaumotte, 2004), faktor yang membentuk *gravity model* adalah sebagai berikut :

1. *Domestic model*, dimana hubungan FDI dengan negara penerima hanya ditinjau variabel-variabel *economic size* dari negara *host* (tuan rumah) tanpa memperhatikan variabel-variabel regional, misalnya GDP, tingkat pendidikan, dan stabilitas keuangan.
2. *Regional model builds on domestic model*, dimana hubungan FDI dengan negara penerima sudah meninjau variabel-variabel *economic size* dari negara tuan rumah dengan menambah variabel-variabel *regional market size*, misalnya jumlah aliran FDI global dan harga minyak dunia.

Penelitian Terdahulu

Stankeviciene, Sviderske dan Miecinskiene (2013) meneliti mengenai “*Relationship between Economic Security and Country Risk Indicators*”. Fenomena globalisasi menimbulkan tantangan baru dalam hal tingkat risiko negara dan keamanan ekonomi bagi perekonomian terbuka kecil. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengevaluasi hubungan antara keamanan ekonomi dan indikator-indikator risiko negara di negara-negara kawasan Laut Baltik Uni Eropa.. Hasilnya dioptimalkan dengan menerapkan metode MOORA (*Multi-Objective Optimization by Ratio Analysis*) dan MULTIMOORA (*MOORA plus Full Multiplicative Form*). Hasilnya memberikan bukti tingkat keamanan ekonomi mempengaruhi perbandingan risiko negara. Hasil yang kuat tersebut berkaitan dengan metode yang diterapkan pada penelitian. Hal ini penting untuk mengidentifikasi potensi yang berbeda pada jenis-jenis risiko, indikator-indikator sebagai metode untuk mengevaluasi risiko dan penilaian. Variabel kunci penting lainnya termasuk variabel ekonomi domestik, kebijakan ekonomi makro, stabilitas neraca pembayaran dan indikator sosial. Kontesks umum (indikator moneter, sosial dan lingkungan) harus juga dipertimbangkan.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Click (2005) mengenai “*Financial and political risks in US direct foreign investment*”. Penelitian ini menawarkan analisis kuantitatif risiko keuangan dan politik yang dihadapi investasi asing langsung Amerika. Temuan menunjukkan adanya siklus bisnis dan resiko mata uang asing. Peningkatan PDB riil di negara yang dituju dapat meningkatkan tingkat profitabilitas. Ditunjukkan juga bahwa ukuran mengenai *Country Risk* meningkatkan tingkat profitabilitas. Secara keseluruhan, ekstensi tersebut akan mengungkapkan kebenaran pengukuran keuangan dari resiko politik.

Penelitian yang dilakukan oleh Shahzad dan Al-Swidi (2013) “*Effect of Macroeconomic Variables on the FDI inflows: The Moderating Role of Political Stability: An Evidence from Pakistan*”. FDI diasumsikan sebagai sumber utama modal asing untuk industrialisasi, hampir dianggap sebagai mesin ekspansi ekonomi global. Ada hubungan positif antara tingkat pertumbuhan PDB dan arus masuk FDI. Pertumbuhan yang konsisten dari PDB adalah pertanda baik bagi perekonomian yang akan menarik investor asing untuk berinvestasi di suatu negara. Adanya hubungan antara impor, ekspor, neraca berjalan, dan stabilitas politik terhadap aliran FDI.

METODE PENELITIAN

Objek penelitian ini adalah mengenai pertumbuhan PDB riil, inflasi, nilai tukar dan cadangan devisa dan penanaman modal asing. Pembahasan dibatasi meliputi negara Indonesia, Malaysia, Singapura, Thailand, Filipina, Brunei dan Myanmar. Data yang digunakan dalam penulisan ini dari tahun 2004-2013.

Dalam penelitian ini penulis menggunakan data sekunder yaitu laporan tahunan pertumbuhan PDB riil, inflasi, nilai tukar, cadangan devisa dan penanaman modal asing tahun 2004 sampai dengan 2013 yang diperoleh dari publikasi *World Bank, Trading Economics, International Country Risk Guide dan World Economic Forum*.

Teknik analisis yang digunakan adalah regresi panel (pooling regression), yaitu gabungan antara data runtut waktu (*time series*) dan *cross section* di negara Indonesia, Malaysia, Singapura, Thailand, Filipina, Brunei dan Myanmar periode 2004-2013. Regresi data panel mampu menyediakan data yang lebih banyak. Fungsi resiko ekonomi dan penanaman modal asing dalam penelitian ini dapat dituliskan sebagai berikut:

$$\text{Penanaman Modal Asing (PMA)} = f(\text{Resiko Ekonomi})$$

Dimana resiko ekonomi terdiri dari Pertumbuhan PDB riil, Inflasi, Nilai Tukar dan Cadangan devisa, sehingga dapat dituliskan sebagai berikut:

$$\text{Penanaman Modal Asing (PMA)} = f(\text{PDBr, I, NT, CD})$$

Fungsi Penanaman Modal Asing (PMA) terdiri dari tujuh objek, yaitu negara Indonesia, Malaysia, Singapura, Thailand, Filipina, Brunei dan Myanmar sehingga dapat ditulis dalam persamaan regresi panel sebagai berikut:

$$\text{PMA}_{it} = \alpha + \beta_1 P D B_{it} + \beta_2 I_{it} + \beta_3 N T_{it} + \beta_4 C D_{it} + e$$

Dimana: α = Konstanta; PMA = Penanaman Modal Asing; β = Koefisien Regresi; *P D B* = Pertumbuhan PDB riil; *I* = Inflasi; *NT* = Nilai Tukar; *CD* = Cadangan Devisa; *I* = Negara (Indonesia, Malaysia, Singapura, Thailand, Filipina, Brunei, Myanmar; *t* = Tahun 2004-2013; dan *e* = Kesalahan atau variabel lain yang dapat mempengaruhi (*Error Term*)

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil estimasi terhadap model Pengaruh Resiko Ekonomi terhadap Penanaman Modal Asing secara ringkas sebagai berikut:

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-1.25E+10	5.63E+09	-2.226857	0.0298
PDBR?	0.103172	0.044550	2.315894	0.0241
I?	3.01E+08	2.87E+08	1.047443	0.2992
NT?	-4518.549	949439.0	-0.004759	0.9962
CD?	0.075593	0.035151	2.150517	0.0356
Fixed Effects				
(Cross)				
_1—C	-1.97E+10			
_2—C	-5.53E+09			
_3—C	1.91E+10			
_4—C	-9.36E+09			
_5—C	-3.08E+09			
_6—C	1.16E+10			
_7—C	6.96E+09			

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)			
R-squared	0.837220	Mean dependent var	1.08E+10
Adjusted R-squared	0.809630	S.D. dependent var	1.41E+10
S.E. of regression	6.17E+09	Akaike info criterion	48.06819
Sum squared resid	2.25E+21	Schwarz criterion	48.42153
Log likelihood	-1671.387	Hannan-Quinn criter.	48.20854
F-statistic	30.34526	Durbin-Watson stat	1.596799
Prob(F-statistic)	0.000000		

Berdasarkan hasil estimasi tersebut dapat ditulis persamaan hasil estimasi sebagai berikut:

$$PMA = -1,254605 + 0,103172 PDBr + 3,006616 I - 4,518549 NT + 0,0755927 CD$$

$$T_{hitung} = (-2,226857) (2,315894) (1,647443) (-0,004759) (2,150517)$$

$$R^2 = 0,837220$$

$$F_{hitung} = 30,34526$$

Uji Statistik

1. Uji F

Pengujian dilakukan untuk mengetahui apakah variabel independen secara bersama-sama atau serentak mempengaruhi variabel dependennya secara signifikan atau tidak signifikan. Pengujian dilakukan menggunakan distribusi F dengan cara membandingkan nilai F-hitung yang diperoleh dari hasil regresi dengan F tabelnya. Berdasarkan hasil pada tabel nilai F statistik sebesar 30,34 lebih besar dari nilai F kritis (F tabel) pada $\alpha = 5\%$. Signifikansi variabel bebas ditunjukkan juga oleh nilai probabilitas F sebesar $0,000000 < 0,05$ ($\alpha=5\%$). Hal ini menunjukkan bahwa PDB riil, Inflasi, Nilai Tukar dan Cadangan Devisa berpengaruh signifikan secara bersamaan terhadap Penanaman Modal Asing di negara-negara ASEAN.

2. Uji T

Hasil $t_{statistik}$ dari tiap variabel adalah sebagai berikut:

- PDB Riil
Dari tabel dapat dilihat bahwa variabel PDB Riil memiliki t_{hitung} sebesar 2,315894 dimana nilai tersebut lebih besar dari nilai t_{tabel} pada tingkat signifikansi 5% sebesar 1,997137. Ini berarti PDB Riil berpengaruh secara signifikan terhadap variabel Penanaman Modal Asing.
- Inflasi
Dari tabel dapat dilihat bahwa variabel Inflasi memiliki t_{hitung} sebesar 1,047443 dimana nilai tersebut lebih kecil dari nilai t_{tabel} pada tingkat signifikansi 5% sebesar 1,997137. Ini berarti Inflasi tidak berpengaruh secara signifikan terhadap variabel Penanaman Modal Asing.
- Nilai Tukar
Dari tabel dapat dilihat bahwa variabel Nilai Tukar memiliki t_{hitung} sebesar -0,004759 dimana nilai tersebut lebih kecil dari nilai t_{tabel} pada tingkat signifikansi 5% sebesar 1,997137. Ini berarti Nilai Tukar tidak berpengaruh secara signifikan terhadap variabel Penanaman Modal Asing.
- Cadangan Devisa
Dari tabel dapat dilihat bahwa variabel Cadangan Devisa memiliki t_{hitung} sebesar 2,150517 dimana nilai tersebut lebih besar dari nilai t_{tabel} pada tingkat signifikansi 5% sebesar

1,997137. Ini berarti Cadangan Devisa berpengaruh secara signifikan terhadap variabel Penanaman Modal Asing.

Koefisien Determinasi R²

Koefisien Determinasi R² digunakan untuk menghitung seberapa besar variansi dari variabel terikat dapat dijelaskan oleh variabel bebasnya. Diperoleh nilai R² sebesar 0,837220. Artinya, sebesar 83,72 % variabel Penanaman Modal Asing (variabel terikat) dapat dijelaskan oleh variabel PDB riil, Inflasi, Nilai Tukar dan Cadangan Devisa sebagai variabel bebasnya. Sementara sisanya 16,28 % dijelaskan oleh variabel lain di luar model yang dianggap tetap (*ceteris paribus*).

Berdasarkan hasil analisis regresi, diketahui koefisien regresi variabel PDB Riil menunjukkan nilai positif sebesar 0,103172. Koefisien bernilai positif artinya variabel PDB Riil memiliki hubungan positif terhadap variabel Penanaman Modal Asing dengan asumsi faktor lain di luar model dianggap tetap (*Ceteris Paribus*) dan hasil uji-t menunjukkan bahwa variabel PDB Riil berpengaruh secara signifikan terhadap variabel Penanaman Modal Asing di negara-negara ASEAN.

Pengaruh yang signifikan antara PDB Riil dan Penanaman Modal Asing dalam kajian ini sesuai dengan teori Moosa (2002) mengenai Market Size Hypothesis, teori ini mendefinisikan Market Size sebagai volume Penanaman Modal Asing atau FDI di negara penerima tergantung pada ukuran pasar yang diukur dengan PDB (ukuran kondisi perekonomian). Begitu besarnya pasar suatu negara telah berkembang ke tingkat penjamin pemanfaatan skala ekonomi, mengakibatkan suatu negara menjadi target potensial untuk arus masuk Penanaman Modal Asing. Hal tersebut membuktikan bahwa ukuran dan pertumbuhan pasar suatu negara penerima (yang diukur dengan PDB) mempengaruhi aliran masuk Penanaman Modal Asing.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Click (2005) mengenai "*Financial and political risks in US direct foreign investment*". Penelitian ini menawarkan analisis kuantitatif risiko keuangan dan politik yang dihadapi investasi asing langsung Amerika. Peningkatan PDB riil di negara yang dituju dapat meningkatkan tingkat profitabilitas. Ditunjukkan juga bahwa ukuran mengenai *Country Risk* meningkatkan tingkat profitabilitas.

Penelitian yang dilakukan oleh Majeed dan Ahmad (2009) "*An Analysis of Host Country Characteristic that Determine FDI in Developing Countries: Recent Panel Data Evidence*". Investasi Asing Langsung (FDI) merupakan sumber modal penting untuk pertumbuhan di negara-negara berkembang. Ada peningkatan persaingan antara negara untuk menarik arus masuk FDI, atau memperkuat posisi mereka dalam produksi dunia, perdagangan, dan sistem investasi yang semakin terintegrasi. Karakteristik negara yang dituju (*host country*) penting dalam menentukan keputusan investasi di negara-negara berkembang. Variabel yang signifikan dan untuk menarik investasi adalah pendapatan kapita, PDB, tingkat pertumbuhan PDB, pengiriman uang, keterbukaan perdagangan dan fasilitas komunikasi.

Penelitian yang dilakukan oleh Shahzad dan Al-Swidi (2013) "*Effect of Macroeconomic Variables on the FDI inflows: The Moderating Role of Political Stability: An Evidence from Pakistan*". FDI diasumsikan sebagai sumber utama modal asing untuk industrialisasi, hampir dianggap sebagai mesin ekspansi ekonomi global. Ada hubungan positif antara tingkat pertumbuhan PDB dan arus masuk FDI. Pertumbuhan yang konsisten dari PDB adalah pertanda baik bagi perekonomian yang akan menarik investor asing untuk berinvestasi di suatu negara. Adanya hubungan antara impor, ekspor, neraca berjalan, dan stabilitas politik terhadap aliran FDI.

Analisis Inflasi Terhadap Penanaman Modal Asing di Negara ASEAN

Koefisien regresi variabel Inflasi menunjukkan nilai positif sebesar 3,006616. Koefisien bernilai positif artinya variabel Inflasi memiliki hubungan positif terhadap variabel Penanaman Modal Asing dengan asumsi faktor lain di luar model dianggap tetap (*Ceteris Paribus*), namun hasil uji-t menunjukkan bahwa variabel Inflasi tidak berpengaruh secara signifikan terhadap variabel Penanaman Modal Asing di negara-negara ASEAN.

Inflasi identik dengan pengaruh negatif bagi setiap negara, merupakan salah satu fenomena moneter yang tidak bisa dihindari, namun pergerakan dari inflasi itu sendiri tidak selamanya memberikan dampak buruk bagi kegiatan perekonomian. Berdasarkan tingkat keparahannya, inflasi dapat diuraikan menjadi 4 bagian, yaitu: inflasi ringan kurang daripada 10%, inflasi sedang berkisar 10% - 30%, inflasi berat kisaran 30%-100%, dan hiperinflasi lebih daripada 100%. Inflasi juga dapat memiliki dampak positif apabila pergerakan inflasi itu ringan, mempunyai pengaruh yang positif dalam arti dapat mendorong perekonomian lebih baik. Bagi penanam modal, inflasi dapat menguntungkan bila pendapatan yang diperoleh lebih tinggi daripada kenaikan biaya produksi, bila hal tersebut terjadi maka produsen akan terdorong untuk melipatgandakan produksinya (biasanya terjadi pada pengusaha besar). Teori yang disampaikan oleh Sukirno (2000 : 11) dimana kebijakan ekonomi terutama kebijakan moneter suatu negara, berusaha agar inflasi tetap berada pada taraf inflasi merayap. Kadar kenaikan Inflasi yang stabil dapat menimbulkan efek yang baik dalam perekonomian, peredaran dan perputaran uang dan barang menjadi lebih cepat, produksi barang-barang bertambah karena keuntungan perusahaan meningkat, dan akan menggalakkan investasi.

Menurut Bick (2010) dalam *Threshold Effect of Inflation on Economic Growth in Developing Countries*, yang menyatakan bahwa terjadi hubungan yang signifikan antara inflasi dengan pertumbuhan ekonomi. Jadi hasil penelitian Bick (2010) menunjukkan hasil yang sama dengan penelitian ini yang menunjukkan bahwa inflasi memiliki pengaruh positif terhadap pertumbuhan ekonomi. Inflasi dapat menyebabkan produksi. Alasannya dalam keadaan inflasi biasanya kenaikan harga barang mendahului kenaikan upah, sehingga keuntungan perusahaan naik. Hal tersebut akan membuat pengusaha atau perusahaan untuk berinvestasi atau menanamkan modalnya dengan harapan para investor akan mendapatkan keuntungan yang lebih karena adanya kenaikan harga tersebut.

Menurut Umaru (2010) yang meneliti mengenai *Effect of Inflation on the Growth and Development of the Nigerian Economy*, menyatakan bahwa inflasi memiliki dampak positif pada pertumbuhan ekonomi yang mendorong produktivitas dan tingkat output. Sebuah kinerja yang baik dari suatu perekonomian dalam hal merangsang pertumbuhan per kapita yang dikaitkan dengan tingkat inflasi.

Analisis Nilai Tukar Terhadap Penanaman Modal Asing di Negara ASEAN

Koefisien regresi variabel Nilai Tukar menunjukkan nilai negatif sebesar - 4,518549. Koefisien bernilai negatif artinya variabel Nilai Tukar memiliki hubungan negatif terhadap variabel Penanaman Modal Asing dengan asumsi faktor lain di luar model dianggap tetap (*Ceteris Paribus*) dan hasil uji-t menunjukkan bahwa variabel Nilai Tukar tidak berpengaruh secara signifikan terhadap variabel Penanaman Modal Asing di negara-negara ASEAN.

Berdasar konsep perdagangan internasional setiap negara yang tergabung di dalamnya harus menyamakan dulu sistem moneternya yaitu alat pembayaran, dalam melakukan transaksi perdagangan digunakanlah kurs valuta asing. Nilai tukar atau kurs menunjukkan seberapa besar nilai mata uang lokal dibutuhkan untuk memperoleh uang asing. Kenaikan nilai tukar mata uang dalam negeri disebut apresiasi atas mata uang asing, sedangkan penurunan nilai tukar mata uang dalam negeri disebut depresiasi terhadap mata uang asing. Nilai tukar memainkan peran sentral dalam perdagangan internasional karena memungkinkan untuk melakukan perbandingan harga barang dan jasa yang di produksi di berbagai negara (Krugman, 2009 : 318).

Terdapat tiga sistem kurs yang dapat merefleksikan harga pas untuk mata uang berdasarkan penawaran dan permintaan (Beams, 2009 : 460-461) , yaitu :

- a. Sistem kurs bebas (floating), dalam sistem ini tidak ada campur tangan pemerintah untuk menstabilkan nilai kurs. Nilai tukar kurs ditentukan oleh penawaran terhadap valuta asing.
- b. Sistem kurs tetap (fixed), dalam sistem ini pemerintah turut campur tangan secara aktif dalam pasar valuta asing.
- c. Sistem kurs terkontrol atau terkendali, dalam sistem ini pemerintah atau bank sentral negara yang bersangkutan mempunyai kekuasaan eksklusif dalam menentukan alokasi dari penggunaan valuta asing yang tersedia.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Click (2005) mengenai “*Financial and political risks in US direct foreign investment*”. Penelitian ini menawarkan analisis kuantitatif risiko keuangan dan politik yang dihadapi investasi asing langsung Amerika. Temuan menunjukkan adanya siklus bisnis dan resiko mata uang asing. Menurut penelitian Septifany (2015), dapat disimpulkan bahwa Penanaman Modal Asing dapat dipengaruhi secara signifikan oleh nilai tukar rupiah atau dengan meningkatkan nilai tukar rupiah maka Penanaman Modal Asing akan mengalami penurunan secara nyata. Pengaruh negatif dalam penelitian ini berarti bahwa semakin terdepresiasi nilai tukar rupiah terhadap Dollar maka semakin menurunnya nilai PMA yang masuk ke Indonesia. Nilai Tukar adalah jumlah rupiah yang dibutuhkan untuk memperoleh satu unit mata uang asing. Nilai tukar dapat menjadi pendorong masuknya investasi ke suatu negara tujuan, hal tersebut dikarenakan penguatan mata uang negara tujuan akan meningkatkan hasil investasi para investor. Sebaliknya, apabila mata uang negara tujuan melemah akan menyebabkan menurunnya hasil investasi para investor. Benassy-Quere (2001) menyatakan bahwa nilai tukar dapat mempengaruhi investasi dalam berbagai cara, tergantung pada tujuan investor dalam menanamkan modalnya.

Majeed (2009) meneliti mengenai *An Analysis of Host Country Characteristics that Determine FDI in Developing Countries: Recent Panel Data Evidence*, menyatakan bahwa adanya pengendalian terhadap nilai tukar riil yang merupakan faktor kunci dalam keputusan penanaman modal asing oleh investor asing. Studi ini menemukan bahwa nilai tukar riil memiliki efek negatif dan signifikan terhadap Penanaman Modal Asing atau FDI. Hasil tersebut juga sejalan dengan Adam (2009) yang menspesifikasikan faktor penentu aliran masuk investasi asing: PDB, pendapatan per kapita, investasi domestik, keterbukaan ekonomi dan nilai tukar, menyatakan bahwa ekonomi yang kecil tapi terbuka adalah lebih menarik bagi investor asing daripada ekonomi besar tapi relatif tertutup. Hasil analisis terdapat koefisien negatif dan signifikan secara statistik pada nilai tukar riil, menyiratkan terjadinya depresiasi di negara tujuan investor.

Analisis Cadangan Devisa Terhadap Penanaman Modal Asing di Negara ASEAN

Koefisien regresi variabel Cadangan Devisa menunjukkan nilai positif sebesar 0,0755927 . Koefisien bernilai positif artinya variabel Cadangan Devisa memiliki hubungan positif terhadap variabel Penanaman Modal Asing dengan asumsi faktor lain di luar model dianggap tetap (*Ceteris Paribus*) dan hasil uji-t menunjukkan bahwa variabel Cadangan Devisa berpengaruh secara signifikan terhadap variabel Penanaman Modal Asing di negara-negara ASEAN.

Cadangan devisa adalah simpanan oleh bank sentral dan otoritas moneter . Simpanan ini merupakan (aset/aktiva) bank sentral yang tersimpan dalam beberapa (mata uang cadangan) (*reserves currency*) seperti dollar, euro, yen dan digunakan untuk menjamin (kewajibannya) yaitu mata uang asing lokal yang diterbitkan dan cadangan berbagai (bank) yang disimpan dalam bentuk mata uang asing dan juga dalam bentuk surat-surat berharga ataupun logam. Tambunan (2000 : 201) mendefinisikan cadangan devisa sebagai sejumlah valas yang dicadangkan bank sentral, dalam hal ini Bank Indonesia (BI) untuk keperluan pembiayaan dan kewajiban luar negeri negara bersangkutan yang antara lain meliputi

pembiayaan impor dan pembayaran lainnya kepada pihak asing. Cadangan devisa yang cukup adalah jaminan bagi tercapainya stabilitas moneter dan ekonomi makro suatu negara.

Bandekar (2014) dalam penelitiannya yang berjudul *Factor Determinants Of Fdi Inflows Into India*, studi ini meneliti faktor-faktor penentu aliran masuk Penanaman Modal Asing yaitu Produk Domestik Bruto, PDB Per Kapita, Nilai Tukar, Inflasi, Cadangan Devisa dan Tingkat Bunga. Hasil penelitian menunjukkan bahwa PDB, PDB Per Kapita dan Cadangan Devisa berpengaruh positif terhadap arus masuk Penanaman Modal Asing. Total cadangan terdiri dari mata uang, emas moneter dan aset valuta asing yang berada di bawah pengawasan otoritas moneter. Cadangan tersebut menunjukkan kekuatan negara untuk melawan krisis, merupakan variabel yang signifikan untuk mendorong investasi di suatu negara (Guris, 2005: 5).

Hasil penelitian tersebut juga sejalan dengan Devi (2014) meneliti mengenai *Determinants of Foreign Direct Investment: Empirical evidence from India*, menyatakan bahwa koefisien cadangan devisa bernilai positif artinya variabel Cadangan Devisa memiliki hubungan positif terhadap variabel Penanaman Modal Asing. Semakin tinggi cadangan devisa, semakin tinggi jumlah kontrak Penanaman Modal Asing oleh negara tujuan investor. Jika terjadi kemerosotan cadangan devisa, investor akan mengurungkan niatnya untuk melakukan investasi di negara tersebut karena yang bersangkutan tidak dapat mengelola cadangan devisa negara dengan baik (Septifany, 2015 : 4).

PENUTUP

Kesimpulan

Berdasarkan hasil perhitungan dengan menggunakan pengujian regresi linier berganda menggunakan program Eviews 7 dapat diketahui bahwa secara individual PDB Riil dan Cadangan Devisa secara statistik memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap Penanaman Modal Asing di negara-negara ASEAN pada tahun 2004-2013. Berdasarkan hasil dengan proses perhitungan yang sama dapat diketahui bahwa secara individual Inflasi dan Nilai Tukar secara statistik tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Penanaman Modal Asing di negara-negara ASEAN pada tahun 2004-2013.

Saran-Saran

1. Untuk penelitian berikutnya diharapkan dapat memperpanjang periode pengamatan dan menambah metode penelitian khususnya yang berkaitan dengan Penanaman Modal Asing (FDI) yang sering memberikan hasil yang berbeda mengenai hubungannya dengan inflasi dan nilai tukar, agar dapat menunjukkan hasil yang lebih rinci dan mendalam.
2. Pemerintah hendaknya menciptakan kondisi perekonomian yang baik dan stabil sehingga dapat memancing investor luar negeri untuk menanamkan modalnya.
3. Pemerintah diharapkan merancang dan menyusun kebijakan yang berkaitan dengan Penanaman Modal Asing langsung sehingga negara dapat memperoleh efek positif dengan adanya modal asing yang masuk ke dalam negeri.

DAFTAR RUJUKAN

- Bandekar, Bipin N. 2014. "Factor Determinants of FDI Inflows Into India". *Radix International Journal of Research In Social Science, Vol. 3 Issue 5 (May 2004)*.
- Beams, Floyd A. dan Amir Abadi Jusuf. 2000. *Akuntansi Keuangan Lanjutan di Indonesia*. Salemba Empat, Jakarta

- Benassy-Quere, A., Fontagne, L. & Lahreche-Revil, A. 2001. "Exchange-rate Strategies in the Competition for Attracting Foreign Direct Investment". *Journal of the Japanese and International Economies*, 15, 178-198
- Bick, Alexandre. 2010. "Threshold Effects of Inflation on Economic Growth in Developing Countries", *Economics Letters (August 2010)*.
- Click, Reid W. 2005. "Financial and political risks in US direct foreign investment". *Journal of International Business Studies (2005)*.
- Devi, Sofia. 2014. "Determinants of Foreign Direct Investment: Empirical Evidence From India". *Journal of Global Economy, Vol. 10 No.1 (March 2014)*
- Guris, Selahattin., et al. 2015. "Determining the Effects of Factors on FDI in Global Crisis Period". *International Journal of Economics and Financial Issues, Vol. 5 No. 1 (2015)*.
- Jaumotte, Florence. 2004. "Foreign Direct Investment and Regional Trade Agreements : The Market Size Effect Revisited". *IMF Working Paper (2004)*.
- Jhingan, M.L. 2012. *Ekonomi Pembangunan dan Perencanaan*. Cetakan 14. Jakarta : PT Raja Grafindo Persada.
- Krugman, Paul (1998). "Firesale FDI", *Working Paper*, Massachusetts Institute Technology.
- Majeed, Muhammad T., dan Ahmad, Eatjaz. 2009. "An Analysis of Host Country Characteristics that Determine FDI in Developing Countries: Recent Panel Data Evidence". *The Labore Journal of Economics (2009)*.
- Mankiw, N. Gregory. 2006. *Principles of Economics (Pengantar Ekonomi Makro)*. Edisi Ketiga. Penerbit : Salemba Empat, Jakarta.
- Mody, Razin, Sadka. 2002. "The Role of Information in Driving FDI : Theory and Evidence". *NBER Working Paper No.9255 (2002)*.
- Moosa Imad . A 2002. *Foreign Direct Investment: Theory, Evidence And Practices*. Chippenham, Wiltshire, UK, Antony Rowe Ltd (p.1-62, 267-272)
- Morris Doldstein, 1991. *Determinants and Systematic Consequences of International Capital Flows*. Washington D.C. 20431, U.S.A, International Monetary Fund Publication services (p.68-69)
- Septifany, Amida. 2015. "Analisis Pengaruh Inflasi, Tingkat Suku Bunga, Nilai Tukar Rupiah dan Cadangan Devisa Terhadap Penanaman Modal Asing di Indonesia". *Jurnal Administrasi Bisnis, Vol. 25 No. 2 (Agustus 2015)*
- Shahzad, Arfan., dan Al-Swidi, Abdullah. 2013. "Effect of Macroeconomics Variables on the FDI inflows: The Moderating Role of Political Stability: An Evidence from Pakistan". *Asian Social Science, Vol. 9 No.9 (2013)*.
- Stankeviciene, Jelena ., et al. 2013. "Relationship between Economic Security and Country Risk Indicators in EU Baltic Sea Region Countries". *Entrepreneurial Business and Economics Review, Vol.1 No.3 (2013)*.
- Tambunan, Tulus. 2000. *Perdagangan Internasional dan Neraca Pembayaran*. Jakarta: Pustaka LP3ES
- Tarigan, Robinson. 2006. *Ekonomi Regional: Teori dan Aplikasi*. Edisi Revisi. Jakarta: Bumi Aksara
- Todaro, Michael P. 2011. *Pembangunan Ekonomi*. Edisi Kesebelas Jilid Satu. Jakarta: Erlangga
- Umaru, Animu. 2012. "Effect of Inflation on The Growth and Development of The Nigerian Economy (An Empirical Analysis)". *International Journal of Business and Social Science, Vol. 3 No.10 (May 2012)*.
- Badan Koordinasi Penanaman Modal. www.bkpm.com
- Website Bank Indonesia. www.bi.go.id
- Website *International Country Risk Guide*. www.prsgroup.com
- Website *ProQuest*. search.proquest.com
- Website *Trading Economics*. www.tradingeconomics.com
- Website *World Bank*. www.worldbank.org
- Website *World Economic Forum*. www.weforum.org