

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1 LATAR BELAKANG PENELITIAN

Tingginya derajat keterbukaan lalu lintas modal antar negara dewasa ini menjadi pemicu lalu lintas arus modal masuk dan keluar negara dengan berbagai tujuan, misalnya untuk keperluan sarana lindung nilai / *hedging* (Rivera-Batiz & Rivera-Batiz, 1985). Prinsip *hedging* tersebut mengacu kepada diversifikasi risiko yang menerapkan prinsip “*don't put eggs in the same basket*”.

Ada dua macam investasi yang biasa mengalir ke suatu negara, yaitu investasi asing langsung (*Foreign Direct Investment* / FDI) dan investasi portofolio. Penanaman investasi merupakan suatu bentuk ketergantungan internasional (Jansen & Stokman, 2004). Tiga macam dimensi ketergantungan internasional yang disebutkan Jansen & Stokman diantaranya adalah perdagangan internasional barang dan jasa yang sejatinya merupakan mekanisme transfer kebutuhan antar ekonomi, keterkaitan antar negara berkat adanya penanaman modal pada aset keuangan, dan internasionalisasi produksi melalui investasi asing langsung. Investasi asing langsung merupakan suatu bentuk investasi dalam rupa barang berwujud seperti perusahaan, teknologi produksi (Thomsen, 1999), mesin, barang publik, merger dan akuisisi (Jansen & Stokman, 2004), dan sebagainya. Sedangkan yang dimaksud dengan investasi portofolio adalah investasi dalam rupa barang abstrak, misalnya aset keuangan seperti saham dan obligasi.

Sejatinya, segala macam aktivitas individu pasti akan memberi dampak terhadap individu lainnya, begitu pula dengan investasi asing baik itu investasi langsung maupun investasi portofolio yang dapat mempengaruhi produktivitas negara resipien (Rai & Bhanumurthy, 2004). Manfaat yang lazim dijumpai dalam kehidupan sehari-hari misalnya peningkatan keterserapan tenaga kerja melalui pembukaan lapangan pekerjaan.

Berbagai literatur menyajikan dampak positif investasi jangka panjang seperti FDI bagi negara resipien. Umumnya, literatur tersebut menggarisbawahi betapa

pentingnya peran investasi asing langsung bagi negara-negara yang memiliki kendala dalam hal permodalan, manfaat-manfaat yang dimaksud diantaranya dapat dilihat dari segi transfer teknologi dan ‘penciptaan’ sumber daya manusia yang berkualitas (Campos & Kinoshita, 2002).

Bila dilihat dari dimensi perteknologian perusahaan, tiap perusahaan sudah pasti membutuhkan teknologi yang *up-to-date* dan sesuai dengan perkembangan zaman agar kualitas dan kuantitas output yang dihasilkan sangat memuaskan. Berkat adanya transfer teknologi dari negara industri ke negara resipien investasi (yang umumnya negara berkembang) (Mun, *et. al.*, 2009), kecanggihan teknologi dapat mengubah mekanisme produksi dari yang semula metode tradisional dengan menggunakan tenaga manusia, tapi kemudian bertransformasi menjadi metode modern dengan menggunakan tenaga mesin. Metamorfosis dari sistem tradisional ke sistem modern tersebut pada praktik nyata bertujuan untuk menciptakan efisiensi produksi, bila ditinjau dari dimensi peningkatan kualitas produk, peningkatan kuantitas produk, penghematan biaya produksi, dan juga penghematan waktu yang digunakan untuk menghasilkan produk. Apabila keempat faktor tersebut dipenuhi, maka perusahaan akan menanggung keuntungan yang besar. Dalam teori ekonomi mikro, peristiwa terjadinya penurunan biaya produksi rata-rata jangka panjang untuk menghasilkan output dalam kuantitas yang lebih banyak lazim disebut sebagai skala produksi ekonomis (*economies of scale*).

Di lain pihak, investasi portofolio atau yang sering disebut sebagai *hot money* sebagaimana dikemukakan oleh Evans (2002) memiliki beberapa manfaat, salah satunya adalah meningkatkan likuiditas pasar modal domestik, misalnya mempermudah mendapatkan dana dalam hal pembiayaan perusahaan baru. Pendirian perusahaan baru bukanlah hal yang mudah. Bila dilihat dari sisi fundamental keuangan perusahaan, kestabilan kas perusahaan belum tercipta sehingga perusahaan yang baru berdiri sangat membutuhkan sokongan dana, satu diantaranya didapatkan dengan cara menerbitkan surat utang.

Teori keuangan mendeklarasikan istilah “*risk-return trade-off*” dalam berinvestasi dimana secara substantif peletakkan keputusan untuk berinvestasi

ditentukan oleh prinsip dasar semakin tinggi ekspektasi balas jasa suatu aset, akan semakin besar risiko yang dikandung aset tersebut, ibarat dua sisi mata uang yang selalu berdampingan. Namun demikian, lalu lintas arus modal ini tak lepas dari faktor-faktor tertentu di negara asal dan negara tujuan. Faktor-faktor determinan investasi tersebut dikelompokkan ke dalam dua golongan, yang populer disebut sebagai faktor penarik (*pull factors*) dan faktor pendorong (*push factors*). Faktor-faktor determinan investasi yang datang dari negara asal disebut sebagai faktor penarik, sedangkan faktor-faktor determinan investasi yang datang dari lingkungan eksternal negara asal disebut sebagai faktor pendorong dan terjadi pada negara-negara penyuplai modal, yaitu mayoritas negara maju (Amaya & Rowland, 2004).

Tingkat investasi merupakan salah satu prioritas utama bagi pemerintah di sebuah negara. Hal ini ditunjukkan oleh beberapa penelitian yang mencari hubungan antara FDI dan pertumbuhan ekonomi, salah satunya dilakukan oleh Zhang (2006). Zhang menyimpulkan bahwa FDI berkontribusi terhadap pertumbuhan ekonomi China melalui efek langsung (seperti peningkatan produktivitas dan promosi ekspor) dan efek eksternalitas positif (seperti memfasilitasi transisi dan mendifusi teknologi³⁰). Disamping itu, pemerintahan suatu negara juga harus mempertimbangkan interaksi antara negara maju, berkembang, dan negara tertinggal yang mungkin dapat menentukan besaran investasi.

Pentingnya interaksi antara negara industri dan negara berkembang melatarbelakangi diciptakannya kesatuan internasional yang terdiri dari 20 negara dengan perekonomian besar dunia, dan populer dengan sebutan G-20 atau *Group of 20*.³¹ G-20 merupakan gabungan dari negara maju dan negara berkembang, yaitu Amerika Serikat, Argentina, Australia, Brazil, Kanada, China, Perancis, Jerman, India, Indonesia, Inggris, Italia, Jepang, Meksiko, Rusia, Arab Saudi, Afrika Selatan,

³⁰ Lim (2001) mendefinisikan difusi teknologi sebagai "*spillovers*". Difusi teknologi tersebut dapat diilustrasikan sebagai peningkatan produktivitas perusahaan lokal sebagai dampak dari peng-*copy*-an teknologi yang digunakan oleh *multinational corporation* (MNC) pada pasar lokal.

³¹ www.wikipedia.org

Korea Selatan, Turki, dan Uni Eropa.³² Berdasarkan klasifikasi Bank Dunia (sampai tahun 2008), pembagian kelas perekonomian negara dalam G-20 adalah sebagai berikut:

1. anggota dari negara maju yaitu: Amerika Serikat, Australia, Kanada, Perancis, Jerman, Inggris, Italia, Jepang, dan Uni Eropa.
2. anggota dari negara berkembang yaitu: Argentina, Brazil, China, India, Indonesia, Meksiko, Rusia, Arab Saudi, Afrika Selatan, Korea Selatan, dan Turki.

G-20 pertama kali didirikan untuk meningkatkan keseimbangan ekonomi dunia dan diprakarsai oleh negara G-7. Negara G-7 menganggap bahwa negara berkembang menjadi penyangga perekonomian G-7, sehingga dalam setiap pengambilan keputusan ekonomi harus melibatkan negara berkembang. Terintegrasinya ekonomi global mendorong terciptanya peningkatan GDP dunia yang disebabkan oleh meningkatnya pendapatan nasional negara berkembang.³³

Perbaikan infrastruktur investasi di negara berkembang G-20 dikoordinasikan dibawah kerangka kerja Programme of Growth Acceleration,³⁴ salah satunya melalui pengembangan pasar modal domestik yang memudahkan *borrower* untuk memperoleh dana dalam mata uang domestik.³⁵ Reformasi tersebut dapat sukses hanya apabila dinaungi oleh komitmen untuk prinsip-prinsip pasar bebas, termasuk landasan hukum, investasi terbuka, pasar kompetitif dan efisien, dan sistem keuangan yang terregulasi secara efektif.³⁶ Maka, regulasi yang berlebihan di negara berkembang dapat menyebabkan kontraksi *capital flow*. Padahal, regulasi di dalam negeri sengaja diarahkan untuk melindungi industri domestik. Beranjak dari dilema antara perbaikan infrastruktur investasi yang dibuat oleh para petinggi G-20 dengan pemerintah domestik negara berkembang G-20 membuat penelitian ini diarahkan untuk meneliti determinan investasi asing langsung dan investasi portofolio di negara

³² Kriteria klasifikasi perekonomian negara menurut World Bank dengan nilai GNI per kapita tahunan adalah: (1) *low income*, \$935 atau kurang; (2) *lower middle income*, \$936 sampai \$3.705; (3) *upper middle income*, \$3.706 sampai \$11.455; (4) dan *high income*, \$11.456 atau lebih.

³³ President Mbeki. "The Group of Twenty: A History". 2007.

³⁴ Meeting of Ministers and Governors, Sao Paulo – Brazil, 8—9 November 2008. "Agreed Actions to Implement the G-20 Accord for Sustained Growth".

³⁵ G-20 Secretariat. "Institution Building in the Financial Sector". 2005.

³⁶ Declaration Summit on Financial Markets and the Market Economy. November 15, 2008.

berkembang G-20. Akibat ketidaktersediaan publikasi data dari negara Arab Saudi, China, dan India, maka tiga negara tersebut dieliminasi dalam penelitian ini, sehingga hanya delapan negara saja yang diteliti dalam skripsi ini. Dengan begitu delapan negara yang diteliti dalam skripsi ini adalah Indonesia, Argentina, Brazil, Meksiko, Korea Selatan, Afrika Selatan, Turki, dan Rusia.

Penelitian dalam skripsi ini menganalisis hubungan antara produk domestik bruto riil 8 negara G-20, uang kartal 8 negara G-20, cadangan devisa 8 negara G-20, produk domestik bruto riil Amerika Serikat, dan tingkat suku bunga Treasury bills Amerika Serikat terhadap besaran investasi asing langsung dan investasi portofolio di 8 negara berkembang G-20 tersebut. Periode pengamatan diambil pada kurun 1998 sampai 2008. Karena penelitian dalam skripsi ini menggabungkan data *time series* dan *cross section*, maka regresi data yang digunakan adalah regresi data panel.

1.2 PERMASALAHAN PENELITIAN

Berdasarkan uraian latar belakang, permasalahan yang akan diteliti dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah PDB riil 8 negara G-20, uang kartal 8 negara G-20, cadangan devisa 8 negara G-20, PDB riil Amerika Serikat, dan tingkat suku bunga Treasury bills Amerika Serikat berpengaruh terhadap investasi asing langsung dan investasi portofolio di 8 negara berkembang G-20.
2. Bagaimanakah arah hubungan PDB riil 8 negara G-20, uang kartal 8 negara G-20, cadangan devisa 8 negara G-20, PDB riil Amerika Serikat, dan tingkat suku bunga Treasury bills Amerika Serikat terhadap investasi asing langsung dan investasi portofolio di 8 negara berkembang G-20.

1.3 HIPOTESIS PENELITIAN

Berdasarkan pemahaman teoritis dan merujuk pada beberapa temuan empiris, maka hipotesis yang akan diuji dalam penelitian ini adalah:

1. Terdapat hubungan positif antara PDB riil 8 negara berkembang G-20, dengan investasi asing langsung dan investasi portofolio di 8 negara tersebut.

2. Terdapat hubungan positif antara uang kartal 8 negara berkembang G-20, dengan investasi asing langsung dan investasi portofolio di 8 negara tersebut.
3. Terdapat hubungan positif antara cadangan devisa 8 negara berkembang G-20 dengan investasi asing langsung dan investasi portofolio di 8 negara tersebut.
4. Terdapat hubungan negatif antara PDB riil Amerika Serikat dengan investasi asing langsung dan investasi portofolio di 8 negara berkembang G-20.
5. Terdapat hubungan positif antara tingkat suku bunga Treasury bills Amerika Serikat dengan investasi asing langsung di 8 negara berkembang G-20, dan terdapat hubungan negatif antara tingkat suku bunga Treasury bills Amerika Serikat dengan investasi portofolio di 8 negara berkembang G-20.

1.4 TUJUAN PENELITIAN

Sehubungan dengan permasalahan yang akan diteliti, maka tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi investasi asing langsung dan investasi portofolio di kawasan G-20 secara umum, dan secara khusus penelitian ini bertujuan untuk:

1. Menguji signifikansi variabel-variabel determinan investasi asing langsung dan investasi portofolio di negara berkembang G-20, yaitu PDB riil 8 negara G-20, uang kartal 8 negara G-20, cadangan devisa 8 negara G-20, PDB riil Amerika Serikat, dan tingkat suku bunga Treasury bills Amerika Serikat.
2. Mengetahui arah hubungan antara variabel yang dipengaruhi (investasi asing langsung dan investasi portofolio di 8 negara G-20) dan variabel-variabel yang mempengaruhi (PDB riil 8 negara G-20, uang kartal 8 negara G-20, cadangan devisa 8 negara G-20, PDB riil Amerika Serikat, dan tingkat suku bunga Treasury bills Amerika Serikat).

1.5 KONTRIBUSI PENELITIAN

Sesuai dengan tujuan penelitian yang ingin dicapai, maka penelitian ini dapat memberikan kontribusi kepada:

1. Pengambil kebijakan di tiap negara berkembang G-20. Penelitian ini diharapkan dapat menjadi masukan pemerintah di tiap negara berkembang G-20 agar mampu meningkatkan PDB riil domestik demi menyerap investasi asing langsung dan investasi portofolio yang lebih besar supaya lapangan pekerjaan dan likuiditas pasar modal domestik meningkat.
2. Bank sentral di tiap negara berkembang G-20. Penelitian ini diharapkan dapat menjadi masukan bagi otoritas moneter di tiap negara berkembang G-20 agar mampu menjaga tingkat kestabilan jumlah uang kartal karena peredaran uang kartal dapat mempengaruhi besaran investasi asing langsung dan investasi portofolio di tiap negara berkembang G-20.
3. Bank sentral di tiap negara berkembang G-20. Penelitian ini diharapkan dapat menjadi masukan bagi otoritas moneter di tiap negara berkembang G-20 agar dapat menjaga stabilitas cadangan devisa yang menjadi salah satu determinan investasi asing langsung dan investasi portofolio.
4. Ilmu pengetahuan. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan sumbangsih bagi khasanah ilmu pengetahuan dalam hal pengukuran faktor-faktor penarik dan pendorong investasi yang mampu diserap pada investasi asing langsung dan investasi portofolio di negara berkembang G-20.

1.6 RUANG LINGKUP PENELITIAN

Data yang digunakan dalam penelitian ini berupa data panel karena berada dalam kurun waktu tahun 1998—2008 dan menggunakan data triwulanan delapan negara berkembang G-20 yaitu Indonesia, Argentina, Brazil, Korea Selatan, Afrika Selatan, Meksiko, Turki, dan Rusia. Data yang diperlukan dalam penelitian ini adalah data tingkat pertumbuhan produk domestik bruto (PDB) riil Amerika Serikat, Treasury bills rate Amerika Serikat, PDB riil 8 negara G-20, uang kartal 8 negara G-20, cadangan devisa 8 negara G-20, investasi asing langsung di 8 negara berkembang G-20, dan investasi portofolio di 8 negara berkembang G-20.

1.7 METODOLOGI PENELITIAN

1.7.1 Pemilihan Sampel Penelitian

Data yang digunakan dalam penelitian ini memiliki karakteristik sebagai berikut:

1. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data yang dibutuhkan diperoleh dari International Financial Statistics, situs Bank Sentral Rusia, dan situs Bank Sentral Turki.
2. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data triwulanan.
3. Data yang diambil berada dalam periode tahun 1998—2008.

1.7.2 Model Penelitian

Model analisis yang dipilih dalam penelitian ini dibangun oleh hubungan antara PDB riil 8 negara G-20, uang kartal 8 negara G-20, cadangan devisa 8 negara G-20, PDB riil Amerika Serikat, dan tingkat suku bunga Treasury bills Amerika Serikat, terhadap investasi asing langsung dan investasi portofolio di 8 negara berkembang G-20 tersebut. Hubungan antar variabel tersebut dimodelkan sebagai berikut:

$$y_{qi,t} = \alpha_i + \sum_{j=1}^N \sum_{t=1}^T \beta_j x_{ji,t} + \sum_{f=1}^N \sum_{t=1}^T \beta_f x_{fi,t} + \varepsilon_{i,t}$$

dimana $y_{qi,t}$ adalah *capital flow* jenis q yang diterima oleh negara berkembang i pada saat t (dimana q mengacu pada *flow* FDI atau investasi portofolio), α_i adalah *country specific effect*, $x_{ji,t}$ adalah vektor variabel domestik j pada saat t dalam negara berkembang i (dimana j mengacu pada PDB riil 8 negara G-20, uang kartal 8 negara G-20, dan cadangan devisa 8 negara G-20), $x_{fi,t}$ adalah vektor variabel eksternal f pada saat t di negara berkembang i (dimana f mengacu pada PDB riil Amerika Serikat, dan tingkat suku bunga Treasury bills Amerika Serikat), dan $\varepsilon_{i,t}$ adalah *error term*. Tiap negara berkembang i (dimana $i = 1, 2, \dots, N$) diobservasi pada periode $t = 1, 2, \dots, T$.

1.7.3 Metodologi Pengolahan Data

Penelitian ini menggunakan data panel karena menggabungkan data *time series* dan *cross section*. Metode ini sengaja dipilih karena metode ini menawarkan

keistimewaan seperti dapat menangkap karakteristik antar individu dan antar waktu yang berbeda-beda bila melihat kondisi negara-negara anggota G-20 yang memiliki nilai tukar, kebijakan investasi, dan rezim nilai tukar yang berbeda-beda.

1.8 SISTEMATIKA PENULISAN

Secara keseluruhan, sistematika penulisan skripsi ini dibagi ke dalam bab-bab yang mengacu pada kaidah penelitian ilmiah. Berdasarkan urutan-urutannya, skripsi ini dibagi ke dalam lima bab yang terdiri atas:

- **BAB 1, PENDAHULUAN.** Bab 1 ini membahas gambaran umum mengenai penelitian yang akan dilakukan. Pada bab ini dijelaskan latar belakang penelitian, permasalahan penelitian, hipotesis penelitian, tujuan penelitian, kontribusi penelitian, ruang lingkup penelitian, metodologi penelitian, dan sistematika penulisan yang memperlihatkan susunan bab dalam skripsi secara keseluruhan.
- **BAB 2, TINJAUAN LITERATUR.** Bab 2 ini menjelaskan dasar-dasar teori yang digunakan sebagai panduan untuk menganalisa seluruh permasalahan yang dibahas dalam penelitian. Selain itu, dalam bab ini juga dibahas tinjauan empiris dari penelitian-penelitian sebelumnya.
- **BAB 3, METODOLOGI PENELITIAN.** Bab 3 ini menguraikan spesifikasi model, sampel data, jenis dan sumber data, definisi variabel dan ekspektasi tanda, metode analisis data, dan evaluasi model.
- **BAB 4, INVESTASI DI INDONESIA.** Bab 4 ini menguraikan bagaimana perkembangan investasi asing langsung dan investasi portofolio di Indonesia.
- **BAB 5, ANALISIS HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN.** Bab 5 ini menjelaskan analisis hasil estimasi berdasarkan pengolahan data yang telah dilakukan. Bab ini membahas hasil statistik yang dihasilkan dari proses pengolahan data dan interpretasinya. Analisis yang dilakukan dalam bab ini bersifat deskriptif komprehensif.
- **BAB 6, PENUTUP.** Bab 6 ini merangkum hasil penelitian yang telah dilakukan. Bab ini berisi kesimpulan dari skripsi, dan beberapa saran.