

BAB 2

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Investasi Swasta Domestik

Investasi swasta domestik pada dasarnya adalah pengeluaran oleh pihak swasta (*business*) untuk membeli barang-barang modal (*capital goods*) dengan harapan bahwa barang modal tersebut akan memberikan keuntungan (*profit*) yang diperoleh dari selisih antara peningkatan penjualan (*revenue*) akibat penambahan barang modal tersebut dan biaya –biaya investasi.

Dari definisi ini maka dapat disimpulkan bahwa investasi dipengaruhi oleh 3 komponen penting, yaitu (Samuelson&Nordhaus, 1998) :

Pendapatan (*revenue*), pada dasarnya investasi dilakukan dengan maksud untuk meningkatkan pendapatan perusahaan, karenanya investasi akan dilakukan apabila hal tersebut dapat meningkatkan penjualan. Tingkat pendapatan nasional (GDP) adalah faktor penting yang mempengaruhi investasi, karena GDP merupakan indikator kesejahteraan masyarakat. Tingkat output yang tinggi menunjukkan bahwa aktivitas perekonomian berjalan baik dimana masyarakat memiliki daya beli, sehingga akan mendorong peningkatan investasi dalam perekonomian tersebut. Hal ini

dikarenakan investasi bergantung pada peningkatan pendapatan yang akan ditimbulkan oleh keadaan perekonomian secara keseluruhan.

Biaya (*cost*), ada tiga unsur biaya investasi, harga barang modal itu sendiri, tingkat bunga yang dibayarkan peminjam dana untuk membiayai investasinya, dan pajak dari pendapatan perusahaan. Semakin tinggi tingkat bunga yang terbentuk dalam suatu perekonomian dan semakin tinggi pajak yang dikenakan pemerintah terhadap perusahaan maka keinginan investor untuk berinvestasi akan semakin menurun sehingga akan mengurangi investasi dalam suatu perekonomian.

Ekspektasi (*expectations*), ekspektasi menjadi sangat penting bagi keputusan investasi mengingat adanya unsur ketidakpastian di masa depan. Bila investor berpendapat bahwa kondisi perekonomian suatu negara akan baik di masa depan maka investor tersebut akan memutuskan untuk melakukan investasi, karena ia percaya kondisi ekonomi yang baik akan dapat mengembalikan biaya-biaya investasinya. Tetapi sebaliknya bila investor percaya bahwa perekonomian akan mengalami penurunan atau resesi maka ia akan menunda investasinya. Pentingnya ekspektasi terhadap keputusan investasi menyebabkan pelaku bisnis menghabiskan banyak waktu, energi, dan biaya untuk melakukan peramalan terhadap kondisi perekonomian di masa depan, hal ini dilakukan untuk mengurangi resiko dari ketidakpastian (*uncertainty*) dari investasi mereka.

2.1.2 Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Pergerakan Modal Antar Negara (*Intercountry Capital Mobility*)

Ada 3 faktor yang melatarbelakangi pergerakan modal antar negara (Yarbrough, 2000 : 388) :

Pertama, peluang untuk mendapat keuntungan yang lebih tinggi di negara lain (*opportunity to earn higher rate of return*). Ini adalah motif utama dari mobilitas modal antar negara.

Kedua, keinginan para pelaku ekonomi untuk mendiversifikasikan (*diversification*) aset mereka untuk mengurangi resiko. Sesuai dengan “nasihat” yang populer dalam manajemen keuangan : “*don't put all egg in one basket*” maka para pelaku pasar dapat mengurangi resiko yang besar jika hanya menanamkan semua modal di satu negara dengan cara mendistribusikan modalnya ke beberapa negara.

Ketiga, mobilitas modal antar negara dapat dipandang sebagai perdagangan antar waktu (*intertemporal trade*). Tanpa adanya mobilitas modal antarnegara sebuah bangsa hanya akan melakukan konsumsi dan berinvestasi sebesar produksi yang dihasilkannya pada suatu periode tertentu. Tetapi dengan adanya mobilitas modal antarnegara maka, **negara A** yang memiliki kelimpahan (*abundant*) dalam produksi saat ini (*current production*) dan kekurangan (*scarcity*) dalam kesempatan berinvestasi di negaranya dapat mengeksport *current production*-nya dengan cara memberikan pinjaman (*lending*) kepada **negara B** yang memiliki *scarcity* dalam *current production*-nya (*abundant* dalam kesempatan berinvestasi)

dan mengimpor *future production*-nya pada saat **negara B** membayar hutangnya di masa depan.

2.1.2.1 *Foreign Direct Investment (FDI) dan Multinational Company (MNC)*

FDI (atau PMA) dapat diartikan sebagai komponen dari aliran modal antar negara yang memberikan perusahaan kreditur kepemilikan dan kontrol atas perusahaan debitor (Yarbrough, 2000 : 383), atau secara sederhana FDI juga dapat diartikan sebagai aliran dana dari sebuah perusahaan di luar negeri yang diwujudkan dalam bentuk perusahaan (biasanya cabang dari perusahaan asalnya) di negara lain (Hakim, 2002 : 196).

Membahas mengenai FDI tidak dapat terlepas dari pembahasan mengenai MNC (*Multinational Corporation*) karena pada hakikatnya MNC adalah kendaraan (*vehicle*) dari FDI (Krugman, 2000 : 169). Definisi MNC ialah perusahaan yang ikut memiliki, mengelola dan mengontrol (memiliki kontrol) terhadap suatu perusahaan lain di negara yang berbeda, minimal di dua negara (Lindert, 2000 : 628).

Pola pergerakan FDI tidak dapat dijelaskan seluruhnya oleh teori pergerakan modal antar negara (*inter-country capital mobility*) karena itu muncul teori-teori lain yang mencoba menjelaskan pola pergerakan FDI, diantaranya :

The Capital Arbitrage Theory of Multinationals : perbedaan pengembalian (*rate of return*) diantara negara yang memiliki kelebihan modal dengan negara yang kelangkaan modal menyebabkan modal (FDI) mengalir dari negara yang memiliki *rate of return* yang lebih rendah (negara dengan modal melimpah) ke

negara yang memiliki *rate of return* lebih tinggi (negara dengan kelangkaan modal). (Yarbrough, 2000 : 395).

Theories of Location of Production : perusahaan cenderung untuk berlokasi dimana mereka dapat memproduksi suatu produk dengan biaya oportunitas yang serendah mungkin (Yarbrough, 2000 : 396)

Theories of Advantages of Internalization : perusahaan multinasional cenderung memilih mendirikan anak perusahaan di luar negeri daripada mengekspor langsung atau melisensikan produknya ke perusahaan lokal karena transaksi di dalam satu firm yang sama (*intra-firm trade*) lebih menguntungkan (*profitable*) dan lebih aman/pasti (*certain*) daripada transaksi antar firm yang berbeda (Krugman, 2000 : 172-173).

Tarrif Jumping : ada-tidaknya hambatan perdagangan merupakan salah satu faktor yang menentukan bagi suatu perusahaan multinasional dalam memilih antara ekspor dan berproduksi di negara asing (FDI) sebagai strategi untuk melayani pasar luar negeri. Bila pasar luar negeri diproteksi dengan tarrif, kuota atau hambatan impor sejenis yang cukup ketat sehingga terlalu membebani biaya produksi, maka FDI menjadi alternatif strategi yang lebih menarik dari pada ekspor (Yarbrough, 2000 : 396).

2.1.3 Pengaruh Penanaman Modal Asing (PMA) terhadap Investasi Swasta Domestik

Seperti yang telah diungkapkan sebelumnya, tidak ada kesepakatan di kalangan ekonom mengenai peran MNC terhadap pembangunan di negara-negara berkembang (Hakim, 2002 : 198-200). Sebagian ekonom berpendapat bahwa

MNC membawa keuntungan bagi negara berkembang karena MNC dapat menolong negara berkembang untuk :

1. Menutup gap tabungan atau gap devisa (defisit neraca pembayaran).
2. Menyediakan barang dan jasa yang penting untuk produksi domestik.
3. Menyediakan teknologi untuk meningkatkan produktivitas.
4. Menutup kekurangan dalam manajemen dan kewirausahaan.
5. Melatih manajer dan teknisi domestik.

Sebaliknya sebagian ekonom yang lain berpendapat bahwa MNC menimbulkan kerugian bagi negara-negara berkembang karena MNC memiliki pengaruh negatif, diantaranya :

1. Meningkatkan ketergantungan teknologi negara berkembang pada sumber-sumber asing yang berujung pada kurangnya inovasi teknologi para pekerja lokal.
2. Memperkenalkan produk, teknologi, dan pola konsumsi yang tidak sesuai di negara penerima FDI.
3. Meningkatkan konsentrasi teknologi dan industri di kawasan tertentu.
4. Menghambat kewirausahaan dan investasi lokal di industri-industri muda.
5. Mewajibkan perusahaan cabang untuk membeli input dari perusahaan induk dari pada membeli dari perusahaan-perusahaan domestik.
6. Menyerap dana lokal untuk melengkapi dana dari negara asalnya, sehingga memperkecil investasi di sektor yang lain di negara penerima FDI tersebut.

Pertentangan serupa juga terjadi pada kasus pengaruh FDI terhadap investasi domestik di negara berkembang. Hal ini terjadi karena pada dasarnya pengaruh FDI terhadap investasi domestik dapat dibedakan menjadi dua. Di satu sisi FDI dapat berpengaruh positif terhadap investasi domestik, artinya peningkatan FDI akan diikuti oleh peningkatan investasi domestik, tetapi di sisi lain FDI pun dapat memiliki pengaruh negatif terhadap investasi domestik.

Pada kasus dimana FDI berpengaruh positif terhadap investasi domestik (*crowd in*) di suatu negara maka FDI merupakan komplemen/pelengkap dari investasi domestik di negara tersebut. Sedangkan pada kasus dimana masuknya FDI justru meng-*crowd out* investasi domestik suatu negara, maka FDI di negara tersebut justru bersifat substitusi bagi investasi domestiknya (Agosin&Mayer, 2000).

FDI akan cenderung meng-*crowd in* investasi domestik suatu negara apabila masuk dalam sektor yang relatif belum berkembang (*underdeveloped*) di negara tersebut. Hal ini terjadi karena FDI masuk ke sektor dimana produsen-produsen domestik tidak memiliki pengetahuan (*knowledge*) yang dibutuhkan untuk melakukan aktivitas-aktivitas produksi di sektor tersebut, dengan demikian masuknya FDI tidak bersifat menggantikan investor domestik.

Akan tetapi FDI akan cenderung bersifat menggantikan investasi domestik (*crowding out*) apabila masuk dalam suatu sektor dimana banyak terdapat perusahaan-perusahaan domestik yang sudah lebih dulu beroperasi. Hal ini terjadi karena dengan keunggulan superior teknologi yang dimilikinya MNC akan cenderung menyebabkan perusahaan-perusahaan domestik mengalami

kebangkrutan daripada mendorong perusahaan-perusahaan tersebut untuk berinvestasi. Hal yang sama juga akan terjadi pada perusahaan-perusahaan domestik yang telah memiliki akses ke teknologi yang dibawa oleh FDI ke negara tersebut.

Dari pemaparan di atas dapat disimpulkan bahwa dampak FDI terhadap investasi domestik di suatu negara akan sangat tergantung dari distribusi sektoral dari FDI itu dan distribusi sektoral dari stok kapital atau produksi yang telah terlebih dulu ada/berlangsung di negara tersebut. Jika distribusi sektoral FDI yang masuk relatif berbeda dengan komposisi sektoral dari stok kapital atau produksi maka masuknya FDI akan cenderung meng-*crowd in* investasi domestik di negara tersebut. Akan tetapi apabila distribusi sektoral dari FDI yang masuk relatif serupa dengan distribusi stok kapital atau produksi yang telah ada maka FDI yang masuk akan cenderung meng-*crowd out* investasi domestik di negara itu.

Selain perbedaan distribusi sektoral FDI dan komposisi sektoral produksi di negara tujuannya, dampak FDI terhadap investasi swasta domestik di suatu negara juga dipengaruhi oleh ada-tidaknya keterkaitan produksi (*backward-forward linkages*) antara MNC dengan perusahaan-perusahaan swasta domestik, jenis dari FDI yang masuk (*greenfield investment* atau *M&As*) dan perilaku MNC dalam pasar keuangan domestik (Agosin&Mayer, 2000).

Apabila terdapat *backward-forward linkages* yang kuat antara MNC dan perusahaan-perusahaan lokal maka masuknya FDI akan cenderung meng-*crowd in* investasi domestik karena dengan semakin besarnya FDI yang masuk maka perusahaan-perusahaan swasta domestik juga akan ikut berkembang dengan

meningkatkan investasi fisiknya untuk dapat memenuhi permintaan MNC yang semakin besar/banyak.

FDI akan cenderung mendorong investasi domestik apabila berupa *greenfield investment* (investasi fisik) daripada dalam bentuk M&As (*Merger & Acquisitions*). Hal ini disebabkan M&As tidak meningkatkan modal fisik (*physical capital*) dari negara tujuannya karena investasi ini serupa dengan *portfolio investment* dimana MNC tidak melakukan apapun untuk meningkatkan kinerja operasional dari perusahaan domestik, walaupun ada juga perkecualian dalam beberapa kasus di Argentina dan Chili di awal 90'an (Agosin&Mayer, 2000).

Argumen lain mengapa FDI dalam bentuk M&As cenderung untuk meng-*crowd out* investasi domestik ialah seperti *portfolio investment*, dalam jumlah besar M&As memiliki eksternalitas makroekonomi yang merugikan (*adverse macroeconomic externalities*). Ketika masuk ke suatu perekonomian dalam jumlah yang besar maka M&As cenderung untuk menyebabkan kurs terapresiasi sehingga menurunkan minat berinvestasi pada industri domestik yang berorientasi ekspor dan juga industri domestik yang bersaing dengan produk impor akibat meningkatnya daya saing barang-barang impor (*import competition*). Pada banyak negara berkembang yang ukuran perekonomiannya relatif kecil, investasi pada kedua sektor industri tersebut merupakan motor penggerak pertumbuhan ekonominya (*engine of growth of the economy*).

Prilaku MNC dalam pasar keuangan domestik juga turut menentukan bagaimana FDI mempengaruhi investasi swasta domestik. Apabila MNC

menggunakan pasar keuangan domestik sebagai sumber pembiayaan utama dalam jumlah besar bagi operasinya di negara tersebut maka pinjaman MNC tersebut akan berpeluang meningkatkan suku bunga pinjaman domestik. Hal ini akan menyurutkan investasi swasta domestik karena pinjaman MNC tersebut meng-*crowd out* investasi oleh perusahaan domestik melalui peningkatan suku bunga pasar keuangan domestik.

Peminjaman ini juga dapat memperburuk posisi nilai tukar (kurs) apabila terjadi krisis neraca pembayaran (*balance-of-payment crisis*) karena pinjaman ini dapat dikonversikan menjadi mata uang asing (*foreign exchange*) dan dengan mudah dikirimkan keluar negeri oleh perusahaan yang beroperasi di pasar global dan memiliki koneksi keuangan di tingkat global.

2.2 Penelitian sebelumnya

Penelitian sebelumnya dilakukan oleh Agosin dan Mayer (2000) dengan sampel 32 negara (12 di Afrika, 8 di Asia, dan 12 di Amerika Latin) dalam periode 1970-1996, dengan model versi *adaptive expectations* yang berangkat dari pandangan investasi sebagai variabel penyesuaian persediaan (*stock adjustment*) antara *desired* dan *actual capital stock*. Penelitian tersebut menemukan hasil yang bervariasi untuk region dan periode waktu yang berbeda.

Efek *crowding in* FDI terhadap investasi domestik ditemukan di Asia untuk periode 1970-1996, 1976-1985, dan 1986-1996 (seluruh periode). Sedangkan pada periode yang sama efek *crowding out* ditemukan di Amerika

Latin. Efek netral (*neutral effect*) ditemukan di Afrika pada periode 1970-1996, sedangkan untuk periode 1970-1985 dan 1986-1996 efek *crowding in* ditemukan di kawasan ini.

Pada penelitian tersebut Agosin dan Mayer (2000) juga mencoba mengestimasi model untuk masing-masing negara sampel untuk periode 1970-1996, dimana hasil estimasinya memberikan hasil yang lebih bervariasi. Efek *crowding in* ditemukan di 3 negara Afrika dan 3 negara Asia (Korea, Pakistan, dan Thailand), sedangkan efek *crowding out* ditemukan di 4 negara Afrika dan 5 negara Amerika Latin. Efek netral (*neutral effect*) ditemukan di semua kawasan dengan rincian Afrika 5 negara, Amerika Latin 7 negara dan Asia 5 negara (China, Indonesia, Malaysia, Filipina, dan Sri Lanka).

2.2.1 Hipotesis

Diduga FDI berpengaruh netral (*neutral effect*) terhadap investasi domestik di Indonesia pada periode pra-krisis (1986-1997) dan berpengaruh negatif (*crowding-out effect*) terhadap investasi domestik pada periode pasca krisis (1993-2003).

2.2.2 Model Analisis

Permasalahan skripsi ini akan di analisis dengan menggunakan model yang merupakan pengembangan dari model permintaan investasi (*investment demand*) yang dimodifikasi untuk dapat mendeteksi pengaruh dari PMA terhadap investasi domestik, mirip dengan model yang digunakan oleh Agosin dan Mayer (2000). Model tersebut dapat dinyatakan sebagai berikut :

$$IDOM_t = \beta_0 + \beta_1 RIR_t + \beta_2 GY_t + \beta_3 FDI_t + \beta_4 [FDI_t * D_K] + \beta_5 D_K + e_t$$

di mana :

$IDOM_t$ = Investasi swasta domestik di Indonesia pada tahun t .

RIR_t = Suku bunga kredit riil Indonesia di tahun t .

GY_t = Pertumbuhan ekonomi riil Indonesia di tahun t .

FDI_t = Penanaman Modal Asing Indonesia di tahun t .

$(FDI_t * D_K)$ = Variabel dummy multiplikatif untuk PMA pada krisis ekonomi 1998.

D_K = Variabel dummy additif untuk mengakomodasi krisis ekonomi 1998.

e_t = variabel pengganggu yang tidak dimasukkan dalam model.

β_{0-5} = koefisien-koefisien regresi.

Adapun ekspektasi nilai dari masing-masing koefisien regresi variabel dalam model adalah sebagai berikut :

- RIR_t = negatif, karena menunjukkan *proxy* bagi tingkat biaya investasi.
- GY_t = positif, karena pertumbuhan ekonomi merupakan *proxy* dari tingkat aktivitas suatu perekonomian dan ekspektasi iklim investasi di masa depan (*expectation*). Jika pertumbuhan ekonomi pada tingkat yang tinggi maka diharapkan akan berimplikasi positif terhadap investasi.
- FDI_t = positif/negatif, karena sesuai teori PMA bisa berpengaruh positif (*crowding-in*) maupun negatif (*crowding-out*) terhadap investasi swasta domestik.

- $(FDI_t * D_K)$ = positif/negatif, karena belum bisa ditentukan bagaimana bentuk hubungan antara FDI dan investasi domestik dan apakah bentuk hubungan tersebut berubah pada saat krisis terjadi.
- D_K = negatif, karena pada saat krisis terjadi kontraksi yang sangat besar pada GDP (-13%) dan komponen-komponennya termasuk investasi domestik.

