

ANALISIS FAKTOR DETERMINASI PENANAMAN MODAL ASING (PMA) LANGSUNG DI ASEAN

Analysis of Foreign Direct Investment (FDI) Determinant in ASEAN

Dwi Resti Pratiwi

Pusat Kajian Anggaran, Badan Keahlian Dewan Perwakilan Rakyat RI

email: dwi.pratiwi@dpr.go.id

Abstract

The number of Foreign Direct Investment (FDI) in ASEAN has been increasing over the past years. FDI is one of the sources of investment that is really important, mainly for developing countries. This research aims to analyse the development and determinants of Foreign Direct Investment (FDI) inflows in ASEAN countries over the period 2007 to 2018. It focused on six members of ASEAN countries including Indonesia, Singapore, Malaysia, Thailand, Philippines and Vietnam. By using data panel analysis with common effect model, it indicates that market size, exchange rate, trade openness, and political stability, were significant and positively attracted FDI inflow in ASEAN. Additionally, real interest rate was significantly proven to have negative effect on FDI Inflow. Meanwhile, inflation rate was not significant in attracting FDI to the region. This result shows that macroeconomic indicators are the key factors that attract more FDI. So that, the Government of ASEAN Countries have to maintain macroeconomic stability in encouraging more investors to the ASEAN countries. Beside that, political risk and uncertainty has to be minimized by increasing the political stability and good control of corruption in order to create conducive investment environment for foreign investors.

Keywords: *Foreign Direct Investment, FDI, ASEAN*

1. Pendahuluan

Penanaman Modal Asing (PMA) langsung atau *Foreign Direct Investment* (FDI) memainkan peran penting dalam mendorong pertumbuhan ekonomi terutama di negara-negara berkembang karena dapat memberikan sarana untuk meningkatkan modal dengan biaya yang efektif (Changwatchai, 2010). Ditambah lagi, FDI juga meningkatkan aset berwujud dan tidak terwujud seperti teknologi maju, kemampuan manajemen yang baik dan desain produk yang inovatif (Wang, 2009). Argumen ini masuk akal karena banyak negara berkembang, yang relatif mengalami tingkat pertumbuhan ekonomi yang tinggi setelah menerima mayoritas FDI dunia, termasuk anggota *Association of South East Asia Nations*

(ASEAN). Banyak penelitian sebelumnya telah mengonfirmasi hubungan positif antara integrasi regional berkaitan dengan penciptaan perdagangan (Ismail, 2009). Sejalan dengan hal tersebut, sejak implementasi Perjanjian Investasi ASEAN (ASEAN Investment Agreement/AIA), ASEAN telah berkomitmen untuk memperkuat rezim investasinya. Di bawah ASEAN *Free Trade Agreement* (AFTA) arus bebas investasi ditargetkan sebagai ukuran inti untuk mencapai pasar tunggal dan basis produksi terintegrasi, bersama dengan pergerakan bebas barang, jasa, dan aliran modal bebas. Selain itu, dengan lokasi yang strategis, sumber daya alam yang melimpah, kualitas sumber daya manusia yang tinggi, dan pertumbuhan ekonomi yang tahan terhadap krisis, ASEAN telah terlibat secara ekonomi, perdagangan dan investasi dengan semua ekonomi besar dunia. Hal ini diharapkan dapat membantu negara-negara ASEAN menarik lebih banyak FDI. Pada periode 1991-1997, ASEAN telah menjadi tujuan merah bagi investor internasional dalam memilih lokasi investasi (Hoang dan Bui, 2014). Pada periode ini, arus masuk FDI ke ASEAN mencapai 8 persen dari total FDI dunia. Keberhasilan reformasi ekonomi dan kebangkitan kembali pertumbuhan ekonomi setelah krisis telah mendorong aliran FDI ke ASEAN.

Prestasi ASEAN sebagai kawasan yang memiliki daya tarik dalam berinvestasi terus berlanjut hingga saat ini. Di tahun 2010, arus masuk FDI ke ASEAN mencapai 7,8 persen selanjutnya di tahun 2018 mengalami peningkatan hingga 11,5 persen. Meskipun demikian, arus masuk FDI ke ASEAN sempat mengalami penurunan di tahun 2011 dan 2015. Sebagai bentuk aliran modal yang bersifat jangka panjang dan relatif tidak rentan terhadap gejolak perekonomian, aliran *Foreign Direct Investment* (FDI) sangat diharapkan untuk membantu mendorong pertumbuhan investasi yang *sustainable* di dalam suatu negara. Investasi langsung berupa FDI ini juga lebih disukai daripada investasi portofolio. Oleh karena itu menjadi penting untuk mengetahui determinan FDI di suatu negara sehingga dapat dirumuskan suatu kebijakan untuk mendorong peningkatan aliran FDI menjadi lebih efektif dan diarahkan pada faktor-faktor yang berperan penting dan berpengaruh untuk mendorong minat investor asing menanamkan modal dalam bentuk FDI. Aliran FDI yang cukup tinggi ke ASEAN tidak dibarengi dengan pendistribusiannya yang merata diantara anggota ASEAN tersebut. Tabel 1 menunjukkan nilai FDI yang masuk ke negara-negara ASEAN dari tahun 2015-2018, dimana hingga tahun 2018 total FDI yang masuk sebesar USD154,7 miliar. Nilai FDI tersebut terkonsentrasi pada 6 negara ASEAN yaitu Singapura, Indonesia, Vietnam, Thailand, Filipina dan Malaysia. Keenam negara tersebut menyumbang 94,5 persen dari total arus masuk FDI ke ASEAN.

Oleh karena itu, penelitian ini akan difokuskan pada 6 (enam) negara ASEAN yang mendominasi aliran FDI di kawasan ini. Sejak diresmikannya ASEAN *Economics Community* (AEC) kebijakan di bidang investasi menjadi hal yang krusial. Dengan demikian, semakin penting penelitian mengenai FDI negara ASEAN, terutama faktor-faktor yang memengaruhinya, sehingga kawasan ASEAN semakin mampu menarik FDI, baik FDI dari sesama negara ASEAN (*intra* ASEAN) maupun FDI dari negara *partner*.

Tabel 1. Arus Masuk Foreign Direct Investment di ASEAN Tahun 2015-2018 (USD Miliar)

Negara	2015	2016	2017	2018
Brunei Darussalam	0,2	-0,2	0,5	0,5
Kamboja	1,7	2,3	2,7	3,1
Indonesia	16,6	3,9	20,6	22
Laos	1,1	1,1	1,7	1,3
Malaysia	10,2	11,3	9,3	8,1
Myanmar	2,8	3	4	3,6
Filipina	5,6	8,3	10,3	9,8
Singapura	59,7	73,9	75,7	77,6
Thailand	9,9	2,8	8	13,2
Vietnam	11,8	12,6	14,1	15,5
ASEAN	118,7	119	146,9	154,7

Sumber: ASEAN Secretariat 2019

Di Indonesia sendiri FDI sangat berperan bagi perekonomian dan penciptaan lapangan kerja. Selain itu, arus modal yang masuk melalui FDI menjadi penopang nilai neraca pembayaran Indonesia (NPI) agar terjaga surplusnya. Hal ini tentunya akan memperkuat ketahanan eksternal Indonesia yang kemudian dapat menjaga nilai tukar rupiah dan kestabilan perekonomian. Dengan mengetahui perkembangan dan faktor-faktor yang memengaruhi FDI, maka dapat dirumuskan kebijakan investasi yang terus relevan dan efektif untuk mendukung keberlanjutan dan pertumbuhan investasi arus masuk ke dalam ASEAN. Kemampuan menarik FDI ini juga pada akhirnya akan semakin menguatkan posisi ASEAN di kancah ekonomi internasional dan juga meningkatkan ekonomi negara anggota, terutama Indonesia. Untuk itulah dalam studi ini akan membahas mengenai perkembangan *Foreign Direct Investment (FDI)* dan faktor determinasi FDI di 6 negara ASEAN.

2. Tinjauan Pustaka

2.1. Konsep Penanaman Modal Asing Langsung

Penanaman Modal Asing (PMA) merupakan aliran arus modal yang berasal dari luar negeri yang mengalir ke sektor swasta baik yang melalui investasi langsung (*direct investment*) maupun investasi tidak langsung berbentuk portofolio. Investasi tidak langsung (portofolio) merupakan investasi keuangan yang dilakukan di luar negeri. Investor membeli utang atau ekuitas, dengan harapan mendapat manfaat finansial dari investasi tersebut. Bentuk investasi portofolio yang sering ditemui adalah pembelian obligasi/saham dalam negeri oleh orang/perusahaan asing (Ambarsari & Purnomo, 2005). Sementara itu, PMA langsung atau *foreign direct investment (FDI)* dapat mengambil beberapa bentuk, yaitu pembentukan suatu cabang perusahaan di negara pengimpor modal, pembentukan suatu perusahaan dimana perusahaan dari negara penanam modal memiliki mayoritas saham, pembentukan suatu perusahaan di negara pengimpor yang semata-mata dibiayai oleh perusahaan yang terletak di

negara penanam modal, mendirikan suatu korporasi di negara penanam modal untuk secara khusus beroperasi di negara lain, menaruh aset (aktiva) tetap di negara lain oleh perusahaan nasional dari negara penanam modal (Jhingan dalam Permana & Rivani, 2013). Menurut Kurniati et al. (2007), FDI yang dilakukan oleh negara-negara di dunia pada hakikatnya berawal dari pemikiran sebagai berikut:

- a) Ketidaksempurnaan pasar (Hymer, 1976), yang mengemukakan bahwa FDI merupakan efek langsung dari pasar yang tidak sempurna.
- b) Teori internalisasi (Rugman, 1986), dimana FDI digunakan oleh perusahaan-perusahaan multinasional untuk mengambil keuntungan dari efisiensi internal *host country*.
- c) Pendekatan eklektik (Dunning, 1988) dimana FDI digunakan untuk mengambil keuntungan *ownership*, *internalisation*, dan *locational advantages*.

Ciri yang menonjol dari penanaman modal asing langsung adalah melibatkan bukan hanya pemindahan sumber daya tetapi juga pemberlakuan pengendalian. Dengan begitu, cabang atau anak perusahaan tidak hanya memiliki kewajiban finansial kepada induk perusahaannya; tetapi juga merupakan bagian dari struktur organisasi yang sama (Mudara; 2011). Penanaman modal asing langsung merupakan salah satu konsep ekonomi yang dapat dilihat sebagai faktor penentu pertumbuhan ekonomi dan pembangunan teknologi. Hal ini didasari pada sebagian besar penelitian menyatakan bahwa inti dari pembangunan ekonomi adalah transfer sumber daya yang cepat dan efisien serta mengadopsi praktek-praktek terbaik antar lintas negara (Kok & Ersoy, 2009). IMF telah memiliki bukti empiris bahwa arus modal langsung (FDI) tidak stabil (*less volatile*) dibandingkan arus modal lainnya, meskipun demikian FDI lebih baik bagi *outcome* pertumbuhan dan pengembangan suatu negara.

FDI memberikan dampak ekonomi baik pada negara investor (*home country*) ataupun negara penerima modal (*host country*). Bagi negara maju yang pada modal umumnya melakukan penanaman modal pada negara yang memiliki keterbatasan modal jika kedua negara tersebut menjalin hubungan ekonomi. Negara investor tersebut atau *home country* akan memperoleh peningkatan total pendapatan nasional dari faktor produksi modal. Sementara itu, rata-rata dari faktor produksi tenaga kerja di *home country* mengalami penurunan. Sehingga pembatasan penanaman modal ke luar negeri banyak dilakukan oleh negara untuk melindungi tenaga kerja di negaranya. Transfer modal tersebut juga mengakibatkan redistribusi pendapatan domestik dari para pemilik faktor produksi tenaga kerja ke para pemilik faktor produksi modal di negara sumber investasi. Meskipun *host country* secara keseluruhan diuntungkan oleh adanya modal dari negara lain, namun ada pula sebagian warganya yang mengalami kerugian. PMA memberikan kerugian bagi para pemilik modal karena tingkat hasil modal domestik menjadi berkurang setelah masuknya modal asing (Salvatore, 1997). Meskipun demikian, bila dibandingkan dengan investasi

portofolio, PMA atau FDI lebih banyak mempunyai kelebihan khususnya bagi negara berkembang. Selain sifatnya yang permanen/jangka panjang, penanaman modal asing memberi andil dalam transfer teknologi, alih keterampilan manajemen dan yang terpenting membuka lapangan kerja baru.

2.2. Motivasi/Faktor Determinasi *Foreign Direct Investment (FDI)*

Ada banyak teori yang menjelaskan penentu atau motivasi FDI. Di antaranya Dunning dan Lundan (2008) mengusulkan kerangka teori komprehensif yang relatif dari penentu FDI. Mereka menggambarkan empat jenis utama FDI, yaitu:

a) *market-seeking*

Motivasi *market-seeking* FDI bertujuan untuk menembus pasar negara domestik dan umumnya dihubungkan dengan ukuran pasar dan pendapatan per kapita, pertumbuhan pasar, akses ke pasar global dan regional, struktur dan pilihan konsumen pasar domestik. Investasi pencarian pasar dapat dilakukan untuk mempertahankan atau melindungi pasar yang ada, atau untuk mengeksploitasi atau mempromosikan pasar baru. Bersama dengan ukuran pasar dan pertumbuhan pasar ekonomi *host country*, hambatan untuk mengakses pasar lokal, seperti tarif dan biaya transportasi, juga mendorong jenis FDI ini.

b) *resource-seeking*

Ada tiga jenis *resource-seeking*, yaitu pertama, ada yang mencari sumber daya fisik dari satu atau lain jenis. Sumber daya yang mereka cari termasuk bahan bakar mineral, mineral industri, logam dan produk pertanian, dan lain-lain. Kelompok kedua ialah perusahaan multinasional yang mencari pasokan berlimpah dari tenaga kerja tidak terampil atau semi-terampil yang murah dan termotivasi dengan baik. Jenis ketiga dari *resource-seeking* FDI didorong oleh kebutuhan perusahaan untuk memperoleh kemampuan teknologi, manajemen atau keahlian pemasaran dan keterampilan organisasi.

c) *efficiency-seeking*

FDI yang mencari efisiensi ada dua jenis utama. Yang pertama adalah yang dirancang untuk mengambil keuntungan dari perbedaan dalam ketersediaan dan biaya relatif dari berbagai negara. Jenis investasi *efficiency-seeking* yang kedua adalah yang terjadi di negara-negara dengan struktur ekonomi dan tingkat pendapatan yang hampir sama dan dirancang untuk mengambil keuntungan dari skala ekonomi dan ruang lingkup, serta perbedaan dalam selera konsumen dan kemampuan pasokan. Intinya, *efficiency-seeking* FDI karena dimotivasi untuk menciptakan sumber daya saing yang baru bagi perusahaan serta karena biaya-biaya produksi yang lebih rendah termasuk juga pertimbangan produktivitas.

d) *asset-seeking*

Perusahaan yang melakukan *asset-seeking* umumnya datang dengan mengakuisisi aset perusahaan asing, untuk mempromosikan tujuan strategis jangka panjang mereka - terutama untuk mempertahankan atau meningkatkan daya saing global mereka.

Motivasi utama FDI yang dikenal hingga hari ini mungkin adalah *market size*. Seperti yang disebutkan oleh Dunning (2008), FDI yang mencari pasar dirancang untuk memuaskan pasar asing tertentu atau serangkaian pasar asing. Semakin besar pasar lokal, semakin besar daya tarik pasar ini bagi perusahaan untuk terlibat dalam FDI. Hubungan positif antara ukuran pasar dan FDI ini telah dikonfirmasi secara luas oleh banyak peneliti (Çeviş & Çamurdan, 2007). Ukuran pasar yang paling umum adalah PDB dan variasi lainnya, seperti PDB per kapita, pertumbuhan PDB, dan lain-lain (Resmini, 2000).

Selain faktor *market size*, keterbukaan ekonomi yang semakin luas dari setiap negara di dunia, baik keterbukaan dalam perdagangan luar negeri (*trade openness*) maupun keterbukaan di sektor finansial (*financial openness*) semakin tidak terelakkan. Dimana keterbukaan ini menggambarkan semakin hilangnya hambatan dalam melakukan perdagangan, baik berupa tarif maupun non-tarif, dan semakin lancarnya mobilitas modal antarnegara. Secara teori keterbukaan ekonomi memberi keuntungan bagi semua negara yang terlibat di dalamnya (Ruth & Syofyan, 2014). Hoang (2012) juga menyatakan bahwa dengan adanya *trade openness* yang tinggi, menyebabkan *trade barrier* semakin menurun. Hal ini merupakan suatu kesempatan bagi investor asing untuk dapat memanfaatkan keunggulan komparatif *host country* tersebut untuk dapat melakukan *re-export*.

Inflasi juga memengaruhi penanaman modal asing. Inflasi yang tinggi akan menyebabkan mahalnya harga barang dan jasa sehingga biaya input produksi menjadi meningkat. Hal ini juga seperti yang dikatakan Mishkin (2001), bahwa tingkat inflasi dapat berpengaruh secara tidak langsung terhadap investasi. Ketika terjadi inflasi, maka harga-harga akan mengalami kenaikan termasuk faktor-faktor produksi. Ketika harga-harga faktor produksi meningkat maka perusahaan cenderung mengurangi investasinya, yang pada akhirnya menyebabkan investasi akan menurun.

Nilai tukar riil yang lebih lemah mungkin dapat meningkatkan FDI karena perusahaan mengambil keuntungan dari harga yang relatif rendah di pasar tuan rumah untuk membeli fasilitas atau, jika produksi diekspor kembali, untuk meningkatkan keuntungan negara asal pada barang yang dikirim ke pasar ketiga. Goldberg (1995) menyatakan bahwa nilai tukar dapat berpengaruh dari sisi jumlah total modal asing yang masuk ke dalam suatu negara, maupun alokasi dari penanaman modal asing (PMA) langsung tersebut. Froot dan Stein (1991) menemukan bukti hubungan: mata uang negara tuan rumah yang lebih lemah cenderung meningkatkan FDI ke dalam model pasar modal yang tidak sempurna karena depresiasi membuat aset negara tuan rumah lebih murah

dibandingkan dengan aset di negara asal. Saat nilai tukar suatu negara mengalami depresiasi, maka upah pekerja dan juga biaya produksi di negara tersebut akan mengalami penurunan. Sehingga hak itu meningkatkan daya tarik bagi investor asing untuk melakukan investasi. Selain itu, depresiasi nilai tukar ini juga meningkatkan potensi untuk meningkatkan ekspor barang, yang dapat menarik perhatian investor.

Tingkat suku bunga juga dapat digunakan untuk merefleksikan biaya/*cost* dari modal yang dibutuhkan oleh investor saat mereka ingin menggunakan/meminjam dana dari lembaga perbankan di *host country*. Tingkat suku bunga yang rendah dapat mendorong investor untuk meningkatkan modal yang mereka keluarkan untuk membiayai aktivitas investasi mereka. Hubungan negatif antara tingkat suku bunga dan penanaman modal asing juga ditegaskan dengan penelitian sebelumnya, seperti penelitian Lubis (2010), yang menunjukkan adanya pengaruh negatif dan signifikan antara suku bunga dalam negeri dengan penanaman modal asing langsung di Indonesia.

Selain faktor beberapa variabel makro ekonomi di atas, faktor politik dan institusi atau kelembagaan merupakan salah satu perhatian utama calon investor asing. Tidak ada keraguan bahwa lingkungan politik (rezim politik, stabilitas, risiko, dan lain-lain) memengaruhi ketidakpastian dalam proses pengambilan keputusan tentang investasi asing. Lingkungan kelembagaan berdampak pada biaya investor, perlindungan kepentingan mereka turut memengaruhi keputusan mengenai FDI. Faktor-faktor kelembagaan dan politik saling terkait dan mendefinisikan satu sama lain (Tocar, 2018). Namun, hasil empiris pengaruh faktor politik dan institusi terhadap FDI agak beragam. Wheeler dan Mody (1992) menemukan bahwa risiko politik dan efisiensi administrasi tidak signifikan dalam menentukan keputusan lokasi produksi perusahaan AS. Di sisi lain, Schneider dan Frey (1986) menemukan bahwa ketidakstabilan politik secara signifikan memengaruhi aliran masuk FDI.

3. Metodologi Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kualitatif dan kuantitatif dalam menganalisis faktor-faktor yang memengaruhi besarnya *FDI* di keenam negara ASEAN, yaitu Vietnam, Indonesia, Malaysia, Filipina, Singapura, dan Thailand pada periode 2007-2018. Pada tahap pertama dilakukan analisis kualitatif dengan pendekatan deskriptif untuk mengetahui perkembangan FDI di 6 negara ASEAN. Adapun analisis ini dilakukan untuk mengidentifikasi sumber terbesar investor FDI di ASEAN dan sektor yang paling diminati. Pada tahap selanjutnya yaitu dilakukan analisis faktor determinasi FDI di ASEAN yang difokuskan pada faktor-faktor ekonomi. Dalam melakukan analisis ini dilakukan pendekatan analisis kuantitatif dengan menggunakan alat analisis data panel karena memiliki data yang terdiri dari *time series* dan *cross section*. Data panel adalah data yang memiliki dimensi ruang dan waktu, yang merupakan gabungan antara data silang (*cross section*) dengan data runtut waktu (*time series*). Model data panel yang

dapat dihasilkan adalah *common effect*, *fixed effect*, dan *random effect*. Jenis data panel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *balanced panel*, di mana setiap unit *cross section* memiliki jumlah observasi *time series* yang sama. Variabel yang digunakan dibedakan menjadi dua (2), yaitu variabel terikat (*dependent variable*) dan variabel bebas (*independent variable*). Variabel terikat di dalam penelitian ini adalah *Foreign Direct Investment (Y)*. Data variabel dependen ini akan menggunakan natural logaritma dari FDI. Adapun variabel bebas yang digunakan terdiri dari *market size* (PDB), nilai tukar, tingkat inflasi, tingkat suku bunga, *trade openness*, infrastruktur dan stabilitas politik.

Rancangan model yang akan diajukan adalah model regresi linear dengan enam variabel independen, dengan model sebagai berikut:

$$\text{Ln(FDI)} = \beta_0 + \beta_1 \text{Ln(PDB)} + \beta_2 \text{Ln(KURS)} + \beta_3 \text{INFLASI} + \beta_4 \text{SUKUBUNGA} + \beta_5 \text{OPENNESS} + \beta_6 \text{POLITIK} + e$$

Dengan: $e = \text{residual/error}$

Adapun penjelasan dari masing-masing variabel bebas tersebut yaitu:

1. *Market size* yang diproksikan dengan Produk Domestik Bruto (PDB) atau ukuran pasar merefleksikan kondisi ekonomi suatu negara dan potensi permintaan. Ini merupakan faktor penting dalam memengaruhi investor asing. Investor asing akan tertarik menanamkan modal di suatu negara karena tersedianya pasar yang luas sehingga memperoleh keuntungan dari *host country*. Pada studi ini, dalam merepresentasikan *market size* akan menggunakan natural logaritma (ln) dari PDB keenam negara ASEAN. Dalam analisis ini diasumsikan terdapat dampak positif pada arus masuk FDI. Data PDB Harga Berlaku yang digunakan menggunakan satuan USD dan diperoleh dari dataset *World Economic Outlook (WEO) Database IMF* yang terbit pada Oktober 2019.
2. Nilai tukar (KURS) merepresentasikan kompetisi harga. Dalam analisis ini diasumsikan terdapat hubungan positif antara nilai tukar dan arus FDI, karena nilai tukar yang tinggi (dalam hal ini nilai tukar *host country* terdepresiasi terhadap nilai tukar dolar Amerika Serikat) merefleksikan peningkatan dalam daya saing barang-barang ekspor. Mamadou (2002) dalam Hoang dan Bui (2013) menemukan korelasi positif yang signifikan antara nilai tukar dan aliran FDI ke ASEAN. Studi ini menggunakan logaritma natural (ln) nilai tukar mata uang negara tuan rumah terhadap dolar AS untuk nilai tukar saat ini. Sumber data diperoleh dari IMF, dan Bank Dunia.
3. Tingkat inflasi (INFLASI) merefleksikan stabilitas ekonomi makro di suatu negara. Ekonomi makro yang stabil akan mengurangi ketidakpastian investasi dan meningkatkan kepercayaan terhadap perekonomian suatu negara. Sehingga inflasi yang tinggi dapat membatasi arus FDI yang masuk. Beberapa peneliti sebelumnya seperti Asiedu (2006) menemukan hubungan negatif antara inflasi dan FDI. Pada penelitian ini, variabel inflasi diukur dari

persentasi pertumbuhan tahunan dari Indeks Harga Konsumsi (IHK) tiap tahunnya. Adapun data diperoleh dari WEO *Database* IMF tahun 2019.

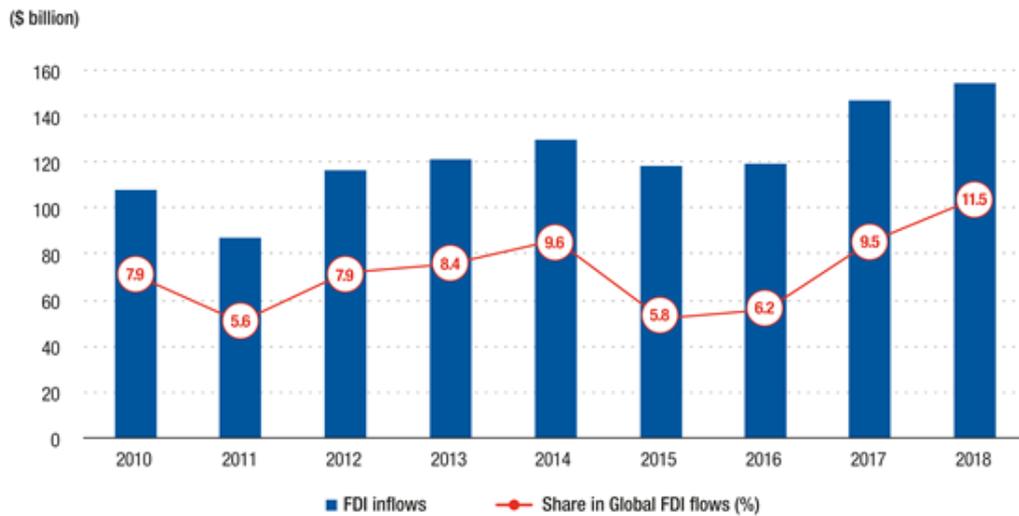
4. Suku bunga (SUKUBUNGA) merefleksikan biaya modal ketika investor ingin menggunakan sumber daya keuangan di *host country*, dimana hal ini merupakan biaya masuk dari kegiatan produksi dan bisnis. Suku bunga rendah dapat mendorong investor untuk meningkatkan modal di *host country* untuk membiayai kegiatan investasi mereka. Arbatli (2011) juga menyimpulkan bahwa suku bunga rendah cenderung meningkatkan aliran masuk FDI ke suatu negara. Pada studi ini menggunakan tingkat bunga riil untuk variabel dan mengasumsikan terdapat hubungan negatif dengan arus masuk FDI. Adapun data diperoleh dari WEO *Database* IMF tahun 2019.
5. *Trade Openness* atau keterbukaan perdagangan (*OPENNESS*) menunjukkan tingkat integrasi ekonomi di *host country* dengan ekonomi dunia. Keterbukaan ini berarti bahwa hambatan perdagangan di *host country* secara bertahap berkurang dan hal ini merupakan peluang bagi investor asing agar dapat memanfaatkan keunggulan komparatif negara tuan rumah untuk mengeksport kembali ke negara asal serta meningkatkan ekspor ke seluruh dunia (FDI vertikal). Studi Noorbakhsh et al. (2001) mengonfirmasi efek positif signifikan dari keterbukaan terhadap FDI. Dalam studi ini, keterbukaan perdagangan didefinisikan sebagai jumlah ekspor dan impor terhadap PDB. Analisis ini mengasumsikan terdapat korelasi positif yang signifikan antara keterbukaan dan aliran masuk FDI
6. Stabilitas politik (POLITIK) menunjukkan tingkat risiko politik, kualitas kelembagaan, dan juga sebagian mencerminkan lingkungan investasi "lunak". Wei (2000) dan Asiedu (2006) menemukan hubungan positif yang signifikan antara arus masuk FDI dan stabilitas politik. Dalam studi ini menggunakan logaritma natural dari indeks umum risiko politik dari *The Global Economy*.

4. Hasil dan Pembahasan

4.1. Perkembangan FDI di ASEAN

Aliran modal masuk melalui FDI ke ASEAN mengalami peningkatan tiap tahunnya terutama sejak tahun 2015 hingga 2018. Hal ini tak terlepas dari pertumbuhan ekonomi yang stabil, meningkatnya jumlah konsumen kelas menengah, wilayah dengan integrasi lebih dari 650 juta orang dan lanskap industri yang dinamis terus mendukung daya tarik kawasan untuk FDI. Bahkan aliran masuk FDI ke ASEAN di tingkat global merupakan yang tertinggi. Dalam Gambar 1 menunjukkan bahwa proporsi aliran modal FDI yang masuk ke ASEAN di tingkat global sebesar 5,8 persen di tahun 2015 dan meningkat hingga 11,5 persen. Adapun enam negara ASEAN yang menerima aliran masuk FDI tertinggi yaitu Singapura, Malaysia, Indonesia, Thailand, Filipina dan Vietnam (ASEAN Secretariat, 2019).

Gambar 1. Aliran Masuk Foreign Direct Investment ke Kawasan ASEAN Tahun 2010-2018



Sumber: ASEAN Secretariat 2019

Kerjasama yang semakin kuat antar negara ASEAN menjadi aliran masuk antar negara ASEAN menjadi sumber FDI terbesar di tahun 2017 maupun 2018 (masing-masing 17 persen dan 16 persen). Dimana Singapura merupakan negara investor terbesar sementara Indonesia menerima aliran modal masuk terbesar yang bersumber dari antar negara ASEAN. Meskipun demikian, tidak semua investasi intraregional dari Singapura adalah asli. Hal ini dikarenakan banyak anak perusahaan asing yang berbasis di Singapura (mis. perusahaan induk dan fungsi kantor pusat regional) juga berinvestasi di negara-negara anggota ASEAN lainnya melalui operasi perusahaan mereka yang berbasis di Singapura (UNCTAD, 2019). Selanjutnya, negara dengan nilai FDI terbesar ke ASEAN ialah Jepang yang sebelumnya diduduki oleh Amerika Serikat. FDI dari Jepang meningkat tajam sebesar 30 persen menjadi USD21 miliar pada tahun 2018, dengan negara tujuan investasi terkonsentrasi di Thailand, Singapura, Indonesia dan Vietnam. Posisi ketiga dengan nilai FDI terbesar ke ASEAN tahun 2018 ialah China. FDI dari Cina turun 26 persen menjadi USD10 miliar tetapi tetap pada tingkat tinggi. Penurunan ini terutama disebabkan oleh penurunan investasi yang signifikan di Singapura dan Malaysia. Singapura dan Indonesia adalah dua penerima FDI Tiongkok terbesar, dan mereka menyumbang hampir 60 per persen dari semua investasi Tiongkok ke ASEAN pada tahun 2018. Penurunan keseluruhan mencerminkan kejatuhan global aliran FDI akibat penurunan aliran investasi keluar dari Tiongkok pada tahun 2018 seiring dengan kebijakan pembatasan aliran investasi keluar dalam sektor industri (UNCTAD, 2019).

Tabel 2. Sepuluh Negara/Kawasan Penanam Modal Terbesar di ASEAN Tahun 2017-2018

<i>Economy/Region</i>	2017		<i>Economy/Region</i>	2018	
	Nilai (USD Miliar)	Proporsi (persen)		Nilai (USD Miliar)	Proporsi (persen)
Intra-ASEAN	25	17	Intra-ASEAN	25	16
Amerika Serikat	25	17	Jepang	21	14
Jepang	16	11	Tiongkok	10	7
Tiongkok	14	9	Hongkong	10	7
Belanda	10	7	Amerika Serikat	8	5
Hongkong, China	6	4	Belanda	8	5
Republik Korea	5	3	Republik Korea	7	4
Jerman	3	2	Luxemburg	4	3
Swis	3	2	Inggris	4	2
Inggris	3	2	Jerman	2	1
Total Top 10	110	75	Total Top 10	98	64
Other	37	25	Other	56	36
Total ASEAN	147	100	Total ASEAN	155	100

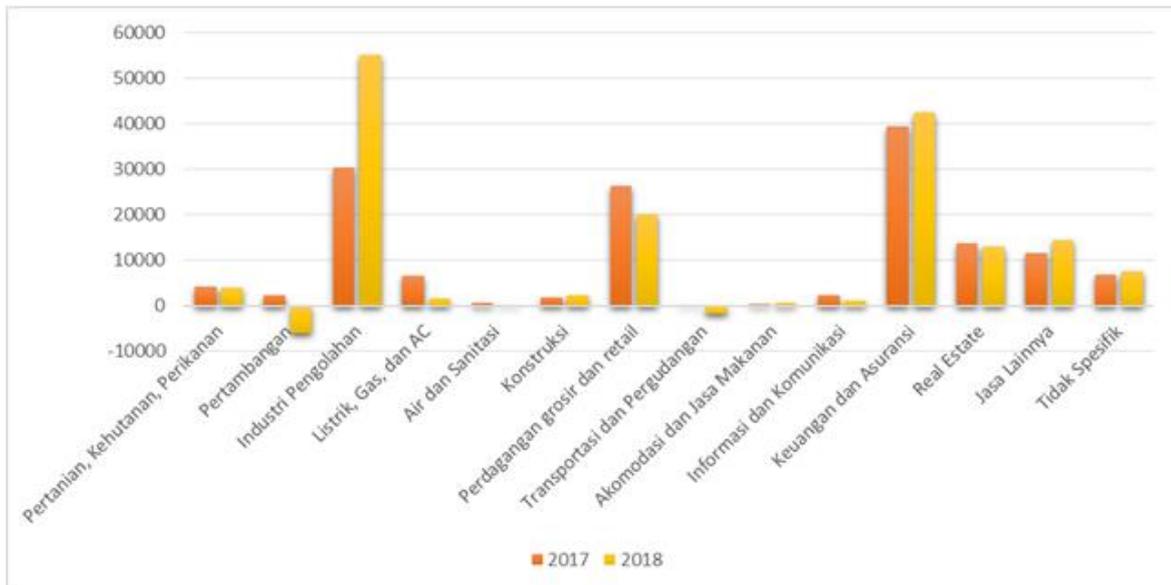
Sumber: ASEAN Secretariat, ASEAN FDI Database, 2019

Bila dilihat sektor ekonominya, aliran masuk FDI ke ASEAN didominasi pada sektor industri, dan beberapa sektor jasa diantaranya keuangan, perdagangan dan *real estate*. Di tahun 2018, keempat sektor tersebut menerima nilai total investasi langsung sebesar USD130 miliar atau 80 persen dari total FDI yang masuk ke ASEAN. Pada Gambar 2, menunjukkan bahwa sektor ekonomi yang menjadi favorit aliran masuk FDI ialah sektor jasa sementara sektor primer kurang diminati beberapa tahun terakhir ini. Di sektor pertanian, didominasi oleh perusahaan-perusahaan yang berasal dari negara-negara ASEAN itu sendiri. ASEAN Secretariat mencatat bahwa 84 persen aliran masuk FDI berasal dari negara ASEAN. Indonesia adalah negara penerima utama aliran masuk FDI pada sektor pertanian yaitu lebih dari 80 persen total FDI sektor pertanian yang masuk ke ASEAN. Perusahaan Malaysia dan Singapura adalah investor aktif di Indonesia.

Sektor manufaktur merupakan salah satu sektor yang paling diminati di ASEAN. Terlihat di tahun 2018, aliran masuk FDI ke sektor ini meningkat 83 persen dari USD30 miliar menjadi USD55 miliar. Hal ini menjadikan sektor ini menyumbang 35 persen terhadap total aliran masuk FDI ke ASEAN. Hampir semua negara ASEAN mengalami kenaikan aliran masuk FDI pada sektor industri tersebut terutama ke negara Singapura, Indonesia, Vietnam dan Thailand. Adapun enam negara/kawasan investor terbesar di sektor ini yaitu

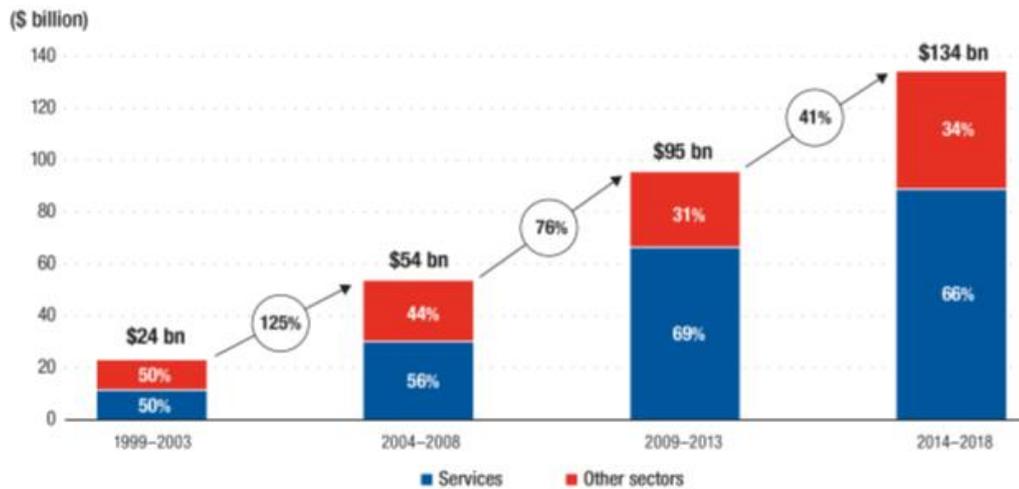
Amerika Serikat, Jepang, negara-negara ASEAN, *European Union*, Hongkong dan Republik Korea. Peningkatan FDI manufaktur di ASEAN sebagian disebabkan oleh pergeseran bertahap kapasitas produksi jangka panjang dari Cina dan tempat lain ke ASEAN. Salah satu penyebab penggerak tersebut adalah peningkatan biaya tenaga kerja relatif di Cina, dan sekarang pergeseran itu telah dipercepat sebagai akibat dari efek dari ketegangan perdagangan Amerika Serikat-Cina (ASEAN Secretariat, 2019).

Gambar 2. Aliran Masuk FDI pada Sektor Ekonomi di ASEAN Tahun 2017-2018 (dalam USD Miliar)



Sumber: ASEAN Secretariat 2019

Sektor jasa merupakan penerima terbesar aliran masuk FDI di ASEAN. Gambar 3 menunjukkan peningkatan proporsi sektor jasa terhadap total FDI dari 50 persen di tahun 1999-2003 menjadi 66 persen di tahun 2014-2018. Hal ini sejalan dengan perubahan rata-rata aliran masuk FDI di tingkat global. Adapun sektor jasa yang paling mendominasi peningkatannya yaitu jasa keuangan, grosir dan perdagangan serta *real estate*. Ketiga sektor itu terhitung menyerap 78 persen dari total FDI pada sektor jasa di tahun 2012-2018. Lebih dari 70 persen dari FDI sektor jasa tersebut masuk ke Singapura. Hal ini meliputi investasi di perusahaan *holding*, aktivitas *back office*, kantor pusat kawasan dan fungsi distribusi yang mendukung aktivitas industri di seluruh kawasan ASEAN. Oleh karena itu, aliran masuk terbesar FDI di sebagian besar negara anggota ASEAN ialah pada sektor industri pengolahan.

Gambar 3. Aliran Masuk FDI di ASEAN pada Sektor Jasa (USD Miliar)

Sumber: ASEAN Secretariat

4.2. Analisis Faktor-Faktor yang Memengaruhi FDI

Penelitian ini menggunakan analisis regresi data panel terhadap enam negara ASEAN yaitu Indonesia, Singapura, Malaysia, Vietnam, Filipina dan Thailand dengan jangka waktu 2007-2018. Analisis ini menggunakan enam variabel bebas yang terdiri dari *market size*, inflasi, nilai kurs, suku bunga, keterbukaan perdagangan (*trade openness*), dan kestabilan politik. Berdasarkan hasil uji Chow diperoleh bahwa *p-value* (0,111) lebih besar dari 5 persen sehingga H_0 diterima, yang berarti bahwa model yang tepat ialah *Common Effect Model*. Hasil regresi tersebut ditunjukkan dalam Tabel 3 berikut ini.

Tabel 3. Hasil Estimasi Regresi Panel dengan Variabel Dependen: Ln (FDI)

<i>Independent Variable</i>	<i>Coef.</i>	<i>Std. Error</i>	<i>Prob</i>	<i>Conclusion</i>
Ln (<i>Market Size</i>)	0,8737	0,1628	0,000	Sig*
Ln(Kurs)	0,2118	0,037	0,000	Sig*
Suku Bunga	-0,1421	0,0296	0,000	Sig*
Inflasi	-0,038	0,027	0,172	-
Keterbukaan Perdagangan	0,005	0,0013	0,0001	Sig*
Stabilitas Politik	10,37	2,391	0,0001	Sig*
<i>Constanta</i>	-8,111	3,927	0,042	Sig*
Adjusted R²	0,712			
F-statistic	30,37			
Prob (F-statistic)	0,000			
N	72			

*Significant 5 persen ** Significant 10 persen

Pada Tabel 3 mengindikasikan bahwa secara agregat besarnya FDI di keenam negara ASEAN yang diteliti dipengaruhi secara signifikan oleh *market size*

(PDB), nilai kurs, *trade openness*, tingkat suku bunga, dan stabilitas politik secara bersama-sama. Hal ini tercermin dari besarnya nilai probabilitas *F-statistic* yang memiliki nilai signifikan, yaitu sebesar 0,0000, Seluruh variabel yang digunakan juga memiliki arah korelasi yang sesuai dengan teori dan hipotesis yang diajukan, di mana tingkat *market size*, depresiasi nilai tukar, *trade openness*, dan stabilitas politik memiliki pengaruh yang positif terhadap FDI, sedangkan tingkat inflasi dan tingkat suku bunga memiliki pengaruh negatif. Namun, berdasarkan hasil signifikansi masing-masing variabel tersebut, ditemukan bahwa variabel inflasi secara statistik tidak berpengaruh signifikan terhadap besarnya FDI di ASEAN walaupun memiliki arah korelasi yang sesuai dengan teori dan hipotesis yang diajukan. Nilai konstanta menunjukkan besarnya nilai variabel dependen saat tidak ada pengaruh dari variabel independen yang digunakan. Besarnya nilai *adjusted R-squared* sebesar 0,712 mengindikasikan bahwa seluruh variabel independen yang digunakan mampu menjelaskan perilaku dari variabel dependen (FDI) sebesar 71,2 persen, sedangkan sisanya, sebesar 28,2 persen perilaku dari variabel dependen dijelaskan oleh variabel-variabel lain yang tidak digunakan di dalam model ini.

Ukuran pasar domestik (*market size*) yang diproksikan dengan PDB memiliki efek positif yang signifikan secara statistik untuk aliran FDI ke ASEAN. Dengan demikian, ukuran pasar internal merupakan faktor penting dalam menarik aliran FDI ke ASEAN. Ukuran pasar memiliki efek positif dan signifikan terhadap FDI di 6 negara ASEAN; jika ukuran pasar meningkat 1 persen maka FDI akan meningkat sebesar 0,87 persen. Temuan penelitian ini konsisten dengan beberapa penelitian terdahulu diantaranya Hoang dan Bui (2015) yang menggunakan data panel dari 6 negara ASEAN dari tahun 1991 hingga 2009 mengungkapkan bahwa ukuran pasar memengaruhi minat aliran modal masuk melalui FDI ke negara-negara ASEAN. Hal senada juga sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Masudi (2016) bahwa ukuran pasar dari masing-masing negara ASEAN memiliki dampak yang positif terhadap aliran FDI antar ASEAN. Temuan ini juga mengindikasikan bahwa perusahaan-perusahaan di negara-negara ASEAN mulai berekspansi ke antar negara tetangga dalam kawasan ASEAN dan mulai berkompetisi terhadap perusahaan asing dari negara luar ASEAN.

Faktor-faktor kebijakan ekonomi makro lainnya yaitu nilai tukar menunjukkan hubungan yang positif terhadap aliran FDI serta signifikan secara statistik. Ini menandakan bahwa nilai mata uang negara tuan rumah lebih rendah dari dolar AS dapat menarik aliran FDI ke wilayah tersebut. Hasil ini sesuai dengan temuan Hoang dan Bui (2015) yang menyimpulkan bahwa depresiasi mata uang justru dapat menarik aliran masuk FDI. Dalam penelitian ini menunjukkan bahwa depresiasi nilai tukar terhadap USD sebesar 1 persen akan meningkatkan aliran FDI sebesar 0,2 persen.

Tingkat suku bunga acuan bank sentral di enam negara ASEAN secara agregat menunjukkan koefisien negatif dan secara statistik signifikan. Hal ini menandakan terdapat hubungan negatif antara suku bunga dan aliran masuk

FDI, dimana kenaikan tingkat bunga riil mendorong biaya modal meningkat, itu juga berarti bahwa risiko keuangan ada, sehingga akan membatasi aliran FDI ke wilayah tersebut. Dalam penelitian ini menunjukkan bahwa kenaikan 1 persen suku bunga akan menurunkan aliran masuk FDI sebesar 0,142 persen. Hal serupa juga terjadi pada penelitian yang dilaksanakan oleh Ruth dan Syofyan (2014) dalam analisis faktor determinasi FDI di tujuh negara ASEAN. Dimana dalam penelitiannya menunjukkan bahwa saat terjadi peningkatan tingkat suku bunga sebesar 1 persen di ASEAN, maka besarnya FDI ASEAN akan menurun sebesar 0,4135101 persen dari tingkat GDP. Sementara itu, stabilitas ekonomi makro yang dinilai melalui tingkat inflasi menunjukkan nilai koefisien yang negatif, dimana arah hubungannya sesuai yang diharapkan, tetapi tidak signifikan secara statistik. Beberapa penelitian seperti Masudi (2016) menunjukkan hasil yang serupa bahwa hubungan inflasi dan FDI tidak signifikan secara statistik. Menurutnya kredibilitas ASEAN sebagai mesin utama integrasi regional telah mendorong optimisme terkait stabilitas di kawasan.

Keterbukaan perdagangan atau *trade openness* merupakan faktor eksternal yang dapat memengaruhi besarnya FDI. Hasil penelitian ini menunjukkan koefisien yang positif dan signifikan secara statistik. Hal ini menandakan bahwa semakin tingginya *trade openness*, akan meningkatkan FDI di ASEAN. Saat *trade openness* negara ASEAN meningkat sebesar 1 persen, maka FDI akan meningkat sebesar 0,005 persen. Begitu juga saat *trade openness* negara ASEAN menurun sebesar 1 persen, akan menyebabkan FDI menurun sebesar 0,005 persen. Hal ini mengartikan bahwa saat negara ASEAN mampu meningkatkan kegiatan perdagangan internasional mereka, potensi untuk meningkatkan FDI akan semakin besar. Faktor terakhir yaitu stabilitas politik menunjukkan hasil yang sesuai diasumsikan, dimana koefisiennya menunjukkan nilai positif dan signifikan secara statistik. Hal ini sesuai pula dengan penelitian yang dilakukan oleh Hoang dan Bui (2015) yang menyimpulkan bahwa stabilitas politik yang lebih besar (artinya risiko politik yang lebih rendah) akan sangat mendorong aliran FDI ke wilayah tersebut.

5. Penutup

5.1. Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis perkembangan FDI di ASEAN serta faktor-faktor yang memengaruhinya. Adapun kesimpulan dari hasil temuan penelitian ini yaitu:

- a) Kawasan ASEAN merupakan salah satu negara yang diminati dalam berinvestasi, hal ini terlihat dari aliran modal yang masuk melalui FDI tercatat 11 persen di tingkat global pada tahun 2018. Adapun penanam modal terbesar ialah berasal dari negara-negara intra kawasan ASEAN tersebut, diikuti oleh Jepang dan Tiongkok. Sementara itu, enam negara penerima aliran masuk FDI yaitu Singapura, Indonesia, Vietnam, Thailand,

Filipina dan Malaysia. Sektor yang paling diminati ialah sektor industri pengolahan, jasa keuangan, perdagangan grosir dan retail serta *real estate*.

- b) Dengan menggunakan analisis regresi data panel dalam menganalisis faktor-faktor yang memengaruhi FDI di ASEAN dihasilkan bahwa secara agregat besarnya FDI di keenam negara ASEAN yang diteliti dipengaruhi secara signifikan oleh *market size* (PDB), nilai kurs, *trade openness*, tingkat suku bunga, dan stabilitas politik. Seluruh variabel yang digunakan juga memiliki arah korelasi yang sesuai dengan teori dan hipotesis yang diajukan, di mana tingkat *market size*, depresiasi nilai tukar, *trade openness*, dan stabilitas politik memiliki pengaruh yang positif terhadap FDI, sedangkan tingkat inflasi dan tingkat suku bunga memiliki pengaruh negatif. Namun, berdasarkan hasil signifikansi masing-masing variabel tersebut, ditemukan bahwa variabel inflasi secara statistik tidak berpengaruh signifikan terhadap besarnya FDI di ASEAN walaupun memiliki arah korelasi yang sesuai dengan teori dan hipotesis yang diajukan.
- c) Kondisi makro ekonomi sangat memengaruhi aliran masuk FDI ke ASEAN. Terutama faktor *market size* yang diproksikan dengan PDB yang bernilai positif menunjukkan bahwa dalam jangka panjang seiring dengan meningkatnya PDB akan meningkatkan pula masuknya FDI ke Indonesia. Ini membuktikan bahwa motivasi investor untuk melakukan investasi adalah mendapatkan *return* yang tinggi di suatu negara dengan tingkat pertumbuhan ekonomi yang tinggi.
- d) Koefisien kurs yang bernilai positif menunjukkan bahwa depresiasi nilai tukar di negara-negara ASEAN terhadap USD dapat meningkatkan aliran masuk FDI. Hal ini dikarenakan depresiasi membuat aset negara tuan rumah lebih murah dibandingkan dengan aset di negara asal (Froot dan Stein, 1991). Begitu juga faktor *trade openness* menunjukkan hubungan yang positif dengan aliran masuk FDI. Hal ini tak terlepas dari keterbukaan perdagangan luar negeri yang semakin tinggi maka akan semakin hilang hambatan dalam melakukan perdagangan, baik berupa tarif maupun non-tarif, dan semakin lancarnya mobilitas modal antarnegara. Sementara itu, suku bunga menunjukkan koefisien yang negatif dalam penelitian ini. Hal ini menunjukkan bahwa kenaikan suku bunga akan mendorong biaya modal untuk meningkat, itu juga berarti bahwa risiko keuangan ada, sehingga akan membatasi aliran FDI ke suatu wilayah atau negara.
- e) Selain faktor beberapa variabel makro ekonomi di atas, faktor politik dan institusi atau kelembagaan merupakan salah satu perhatian utama calon investor asing. Hal ini sesuai dengan hasil penelitian ini yang menunjukkan bahwa indikator stabilitas politik berhubungan positif terhadap aliran FDI yang masuk ke kawasan ASEAN.

5.2. Saran

Guna mendorong masuknya FDI ke ASEAN yang tentunya akan berdampak ke Indonesia, penelitian ini merekomendasikan beberapa hal kepada para pembuat kebijakan:

- a) Secara global, aliran investasi asing langsung (FDI) merosot selama tiga tahun berturut-turut hingga tahun 2018 (UNCTAD, 2019). Sementara itu, kondisi berbeda terjadi di ASEAN, dimana aliran modal masuk FDI mengalami tren yang terus meningkat hingga tahun 2018. Hal ini ditengarai oleh meningkatnya upah di Tiongkok yang telah mendorong bisnis untuk mencari di sekitar Asia untuk situs manufaktur berbiaya lebih rendah. Kondisi ini menjadi salah satu peluang ASEAN namun dalam mempertahankan aliran masuk FDI dan meningkatkan daya saing, ASEAN perlu menjaga kondisi makro ekonomi kawasan. Menjaga stabilitas makro ekonomi dengan meningkatkan pertumbuhan ekonomi merupakan suatu determinan yang kuat dalam merangsang masuknya FDI. Pertumbuhan yang baik secara otomatis akan meningkatkan PDB kawasan sekaligus merangsang investor untuk berinvestasi dengan sasaran pangsa pasar yang besar di ASEAN. Terdapat beberapa sektor yang diminati di ASEAN yaitu sektor jasa keuangan, perdagangan serta *real estate*. Sehingga penguatan ketiga sektor harus tetap dipertahankan.
- b) Tidak dipungkiri, di tengah krisis global akibat pandemi *Corona Virus Disease 2019* (Covid-19) akan berdampak pada aliran FDI ke kawasan ASEAN. Kondisi ekonomi makro akan terlihat dampaknya seperti pertumbuhan ekonomi hampir di semua negara yang mengalami penurunan. Langkah responsif telah diambil berbagai negara dalam meminimalkan dampak Covid-19 terhadap kestabilan perekonomian negara. Diantaranya ialah menurunkan suku bunga acuan bank sentral di masing-masing negara. Seperti Singapura telah menurunkan suku bunga menjadi 1,26 persen dari sebelumnya 1,65 persen di bulan Februari, Indonesia menurunkan suku bunganya dari 5 persen di awal tahun menjadi 4,5 persen, dan Thailand juga menurunkan suku bunga acuannya menjadi 0,75 persen dari sebelumnya 1,25 persen di awal tahun. Mengingat terdapat pengaruh yang signifikan antara suku bunga dan aliran masuk FDI, maka berbagai negara di ASEAN perlu mempertahankan suku bunga yang rendah hingga meredanya pandemi Covid-19 ini.
- c) Negara-negara di kawasan ASEAN perlu menarik investor baru dalam menanamkan modalnya di ASEAN dan tidak bergantung pada beberapa negara saja seperti Amerika Serikat, Tiongkok dan Jepang. Dimana ketiga negara tersebut memiliki proporsi yang cukup besar dalam menanamkan modalnya di ASEAN. Belajar dari krisis akibat pandemi ini, dan ketiga negara tersebut mengalami dampak buruk terhadap perekonomian negaranya yang cukup kuat, maka sudah saatnya negara-negara ASEAN

mencari investor baru dari negara-negara yang lebih stabil perekonomiannya dalam menghadapi krisis Covid-19 ini.

- d) Selain menjaga faktor ekonomi makro, pemerintah di negara ASEAN perlu menjaga kestabilan politik dan keamanan di masing-masing negaranya. Hal ini tidak dipungkiri menjadi salah satu faktor penting bagi pengusaha dalam menentukan modalnya di suatu negara. Terutama dalam kondisi krisis ekonomi seperti ini, pemerintah perlu mengandalkan faktor non ekonomi dalam menarik investor seperti menjanjikan stabilitas politik, keamanan, kemudahan berusaha serta perizinan.

Daftar Pustaka

- Asiedu, E. 2006. Foreign Direct Investment in Africa: The Role of Natural Resources, Market Size, Government Policy, Institutions and Political Instability. *The World Economy*, 29(1), 63-77.
- Ambarsari, Indah & Purnomo, Didit, 2005, "Studi Tentang Penanaman Modal Asing di Indonesia", *Jurnal Ekonomi dan Pembangunan*, Volume 6, No. 1, hal. 26-47.
- Arbatli, E. 2011, *Economic Policies and FDI Inflows to Emerging Market Economies*. International Monetary Fund Working Paper.
- Bende-Nabende A. 2000 Foreign Direct Investment in ASEAN: a Historical Perspective. In: Strange R., Slater J., Molteni C. (eds) *The European Union and ASEAN: Trade and Investment Issues*. Palgrave Macmillan, London
- Çeviş, İ., & Çamurdan, B. 2007. The Economic Determinants of Foreign Direct Investment in Developing Countries AND Transition Economies. *Pakistan Development Review*, 46(3), 285-299.
- Changwatchai, P. 2010. The Determinants of FDI Inflows by Industry To ASEAN (Indonesia, Malaysia, Philippines, Thailand, and Vietnam). UMI, 96-175.
- Dunning, J.H. 1988 *Explaining International Production*, London: Unwin Hyman.
- _____, J. H. 2000. The Eclectic Paradigm as An Envelope for Economic and Business Theories of MNE Activity. *International Business Review*, 9, 163-190.
- _____, J. H., & Lundan, S. M. 2008. *Multinational Enterprises and The Global Economy*. Edward Elgar Publishing.
- Froot, K. A., & Stein, J. C. 1991. *Exchange Rates And Foreign Direct Investment: An Imperfect Capital Markets Approach*
- Goldberg, Linda S. dan Kolstad Charles D. 1995. Foreign Direct Investment, Exchange Rate Variability and Demand Uncertainty. *International Economic Review*, Department of Economics, University of Pennsylvania

- and Osaka University Institute of Social and Economic Research Association, Vol. 36(4): pages 855-879
- Hady, Hamdy. 2001. *Ekonomi Internasional: Teori dan Kebijakan Keuangan Internasional*. Buku 2. Jakarta: Ghalia Indonesia.
- Hoang, Hong. 2012. *Foreign Direct Investment In Southeast Asia: Determinants And Spatial Distribution*. Depocin Working Paper Series No 2012/30
- _____ dan Hung Bui. 2014. *Determinants of Foreign Direct Investment in ASEAN: A Panel Approach*. *Management Science Letters* 5 (2015) 213–222
- Hymer, S. 1976 *The International Operations of National Firms: A Study of Direct Investment*, Ph.D. Thesis, MIT, 1960, Cambridge Mass, MIT Press.
- Ismail, N. W. 2009. *The Determinant of Foreign Direct Investment in ASEAN: A Semi-Gravity Approach*. *Transition Studies Review*, 16(3), 710-722.
- International Monetary Fund. 2019. *World Economic Outlook Dataset October 2019*
- Kok, R., & Ersoy, B. 2009, *Analyses of FDI Determinants in Developing Countries*. *International Journal of Social Economics*, Vol. 36, pp. 105-123.
- Kurniati Y, Prasmuko A, Yanfitri. 2007. *Determinan FDI: Faktor-faktor yang Mempengaruhi Investasi Langsung*. [Internet] Working Paper; 2007 Aug: Tersedia pada: <http://www.bi.go.id/NR/rdonlyres/>
- Lubis, Pardamean, dkk. 2010. *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Permintaan Investasi di Indonesia*. *MEPA Ekonomi*, Mei Volume 3, Nomor 2
- Masudi, Aswin. 2016. *An Analysis of Intra-ASEAN FDI Determinants in the Wake of ASEAN Economic Community*. Faculty of Economics Parahyangan Catholic University
- Mudara. 2011. *Pengaruh Produk Domestik Bruto, Suku Bunga, Upah Pekerja dan Nilai Total Ekspor terhadap Investasi Asing Langsung di Indonesia, 1990-2009*. Universitas Diponegoro, Skripsi
- Mishkin, Frederics. 2001. *The Economics of Money, Banking and Financial Markets*. 6th ed. Addison Wesley Longman.
- Noorbakhsh, F., Paloni, A., & Youssef, A. 2001, *Human Capital and FDI Inflows to Developing Countries: New Empirical Evidence*. *World Development*, Vol. 29, pp. 1593-1610.
- Permana, Sony dan Edmira Rivani. 2013. *Pengaruh Produk Domestik Bruto, Inflasi, Infrastruktur, dan Risiko Politik Terhadap Investasi Langsung Asing di Indonesia*. P3DI Bidang Ekonomi dan Kebijakan Publik. Sekretariat Jenderal DPR RI

- Rahayu, Tri. 2010. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Penanaman Modal Asing di Indonesia (Tahun 1994:1-2008:4). Tugas Akhir Sarjana pada Fakultas Ekonomi Universitas Sebelas Maret.
- Resmini, L., 2000, The Determinants of Foreign Direct Investment in the CEECs. *Economics of Transition*, Vol. 8 (3), pp. 665–89.
- Rugman, A.M. 1986 New Theories of the Multinational Enterprise: An Assessment of Internalisation Theory. *Bulletin of Economic Research*, 38 (2).
- Ruth, Astrid dan Syofriza Syofyan. 2014. Faktor Penentu Foreign Direct Investment di ASEAN-7: Analisis Data Panel 2002-2012 *Media Ekonomi* Vol. 22, No. 1, April 2014
- Salvatore. 1997. *Ekonomi Internasional*. Edisi Kelima Jilid 1. Munandar H, Penerjemah. Jakarta: Erlangga. Terjemahan dari: *International Economic, Fifth Edition*.
- Scheider and Frey. 1986. "Economic and Political Determinant of Foreign Direct Investment in Developing Country", *World Development*, 13, 1986.
- Taufik, Mohamad. 2014. Fluctuations in Direct Investment in Indonesia. *Jurnal Ekonomi Pembangunan* Vol.15, No.1 Hlm 1-6
- The ASEAN Secretariat. 2019. "ASEAN Investment Report 2019. FDI IN Services :Focus on Health Care. Jakarta
- Tocar, Sebastian. 2018. "Determinants of Foreign Direct Investment : A Review". *REBS* Vol. 11, Issue 1, pp.165-196. ISSN 1843-763x
- UNCTAD. 2019. *World Investment Report 2019: Special Economic Zone*. Geneva
- Wang, M. 2009. Manufacturing FDI and Economic Growth: Evidence from Asian Economies. *Applied Economics*, 41(8), 991-1002.
- Walsh, James and Jiangyan Yu. 2010. "Determinants of FDI : A Sector and Institutional Approach . IMF Working Paper WP/10/187
- Wei Shang-Jin. 2000. "How Taxing Is Corruption On International Investors?". *The Review of Economics and Statistics*
- Wheeler, David, and Ashoka Mody, 1992, "International Investment Location Decisions: The Case of U.S. firms," *Journal of International Economics*, Vol. 33, pp. 57–76.