

**ANALISIS DETERMINAN REALISASI PENANAMAN MODAL ASING  
DI INDONESIA: PENDEKATAN MODEL DUNNING**

**(Skripsi)**

**Oleh**

**MUHAMMAD ARVENDA RAMADHAN**



**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS  
UNIVERSITAS LAMPUNG  
BANDAR LAMPUNG  
2024**

## ABSTRAK

### ANALISIS DETERMINAN REALISASI PENANAMAN MODAL ASING DI INDONESIA: PENDEKATAN MODEL DUNNING

Oleh

MUHAMMAD ARVENDA RAMADHAN

Sebagai salah satu sumber pendanaan, penanaman modal asing mempunyai peranan yang krusial dalam mendorong perkembangan perekonomian di Indonesia. Investasi tersebut dapat mendorong pertumbuhan ekonomi, menciptakan lapangan kerja hingga membuka jalur untuk transfer teknologi dan ilmu pengetahuan dari luar negeri. Penelitian ini bertujuan untuk meneliti motif-motif investor asing yang dapat memengaruhi realisasi penanaman modal asing tersebut di Indonesia. Teori eklektik Dunning akan digunakan sebagai acuan dalam pemilihan variabel penelitian, yang mana variabel tersebut terdiri dari *market-seeking*, *resource-seeking*, *asset-seeking* dan *efficiency-seeking*. Metode analisis yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah metode *Error Correction Model*. Menurut hasil analisis jangka pendek, *resource-seeking* dan *efficiency-seeking* berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap realisasi penanaman modal asing di Indonesia. Sedangkan *market-seeking* dan *asset-seeking* masing-masing berpengaruh secara negatif dan positif namun tidak signifikan terhadap realisasi penanaman modal asing di Indonesia. Menurut hasil analisis jangka panjang, motif *market-seeking*, *resource-seeking*, *asset-seeking* dan *efficiency-seeking* diketahui berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap realisasi penanaman modal asing di Indonesia.

Kata kunci: penanaman modal asing, eklektik dunning, *error correction model*

**ABSTRACT**

**ANALYSIS OF THE DETERMINANTS OF FOREIGN DIRECT  
INVESTMENT REALIZATION IN INDONESIA: DUNNING MODEL  
APPROACH**

**By**

**MUHAMMAD ARVENDA RAMADHAN**

*As a source of funding, foreign direct investment plays a crucial role in encouraging economic development in Indonesia. This investment can encourage economic growth, create jobs, and open up channels for technology and knowledge transfer from abroad. This study aims to examine the motives of foreign investors that can affect the realization of foreign direct investment in Indonesia. Dunning's eclectic theory will be used as a reference in selecting research variables, which consist of market-seeking, resource-seeking, asset-seeking and efficiency-seeking. The analysis method that will be used in this research is the Error Correction Model method. According to the results of short-term analysis, resource-seeking and efficiency-seeking positively and significantly affect the realization of foreign direct investment in Indonesia. Meanwhile, market-seeking and asset-seeking respectively have a negative and positive but insignificant effect on the realization of foreign direct investment in Indonesia. According to the results of long-term analysis, market-seeking, resource-seeking, asset-seeking and efficiency-seeking motives are known to positively and significantly affect the realization of foreign direct investment in Indonesia.*

*Keywords: foreign direct investment, dunning's eclectic, error correction model*

**ANALISIS DETERMINAN REALISASI PENANAMAN MODAL ASING  
DI INDONESIA: PENDEKATAN MODEL DUNNING**

**Oleh**

**MUHAMMAD ARVENDA RAMADHAN**

**Skripsi**

**Sebagai Salah Satu Syarat untuk Mencapai Gelar  
SARJANA EKONOMI**

**Pada**

**Jurusan Ekonomi Pembangunan  
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung**



**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS  
UNIVERSITAS LAMPUNG  
BANDAR LAMPUNG  
2024**

Judul Skripsi : **ANALISIS DETERMINAN REALISASI  
PENANAMAN MODAL ASING DI  
INDONESIA: PENDEKATAN MODEL  
DUNNING**

Nama Mahasiswa : **Muhammad Arvenda Ramadhan**

Nomor Pokok Mahasiswa : **1711021098**

Program Studi : **Ekonomi Pembangunan**

Fakultas : **Ekonomi dan Bisnis**



**MENYETUJUI**

Komisi Pembimbing

**Nurbetty Herlina Sitorus, S.E., M.Si.**  
NIP. 19801004 200604 2 003

**MENGETAHUI**

Ketua Jurusan Ekonomi Pembangunan

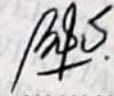
**Dr. Arivina Ratih Y.T, S.E., M.M.**  
NIP. 19800705 200604 2 002



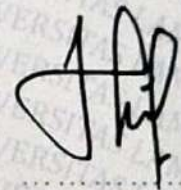
**MENGESAHKAN**

1. Tim Penguji

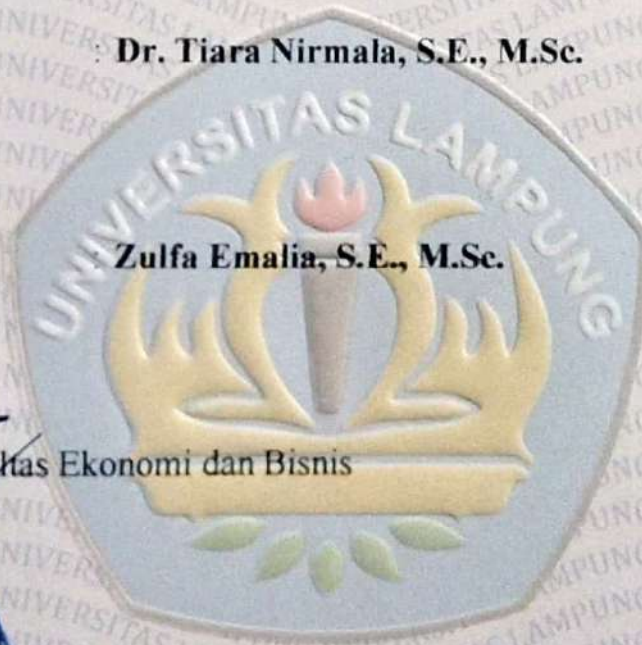
Ketua : **Nurbetty Herlina Sitorus, S.E., M.Si.**



Penguji I : **Dr. Tiara Nirmala, S.E., M.Sc.**



Penguji II : **Zulfa Emalia, S.E., M.Sc.**



2. Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis



**Dr. Nairobi, S.E., M.Si.**  
NIP. 19660621 199003 1003

Tanggal Lulus Ujian Skripsi : **06 Maret 2024**



## PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

Saya yang bertanda tangan di bawah ini menyatakan bahwa skripsi ini telah ditulis dengan sungguh-sungguh dan bukan merupakan penjiplakan hasil karya orang lain. Apabila dikemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar, maka saya sanggup menerima hukuman/sanksi sesuai yang berlaku.

Bandar Lampung, 26 Maret 2024

Penulis



**Muhammad Arvenda Ramadhan**

## **RIWAYAT HIDUP**

Penulis memiliki nama lengkap Muhammad Arvenda Ramadhan, terlahir di kota Bandung pada hari Kamis, 16 Desember 1999, dan tumbuh besar di Kecamatan Talang Padang, Kabupaten Tanggamus. Penulis merupakan putra sulung dari lima bersaudara dari pasangan bapak Dodi Hermanto dan ibu Dewi Sartika.

Penulis mulai mengenyam pendidikan sejak tahun 2004 di TK Aisyiyah Busthanul Athfal 1 Talang Padang selama satu tahun, yang kemudian diteruskan dengan pendidikan dasar di SD Negeri 1 Banding Agung pada tahun 2005. Pada tahun 2011, penulis melanjutkan pendidikannya di SMP Negeri 1 Talang Padang dan lulus pada tahun 2014. Kemudian penulis melanjutkan pendidikan ke jenjang berikutnya di SMK Negeri 1 Talang Padang sebagai siswa jurusan Akuntansi dan lulus pada tahun 2017. Selama menempuh pendidikan di SMK, penulis tergabung ke dalam ekstrakurikuler Matematika dan organisasi Rohis. Penulis juga telah menjalani program Praktik Kerja Industri (PRAKERIN) di Kantor Pos Indonesia cabang Gisting selama dua bulan di tahun 2015.

Setelah lulus, pada tahun yang sama penulis diterima sebagai mahasiswa S1 jurusan Ekonomi Pembangunan di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung melalui jalur SBMPTN sebagai penerima beasiswa Bidik Misi. Selama menjadi mahasiswa, penulis tergabung ke dalam kepengurusan Himepa sebagai staf bidang I keilmuan dan penalaran serta tergabung ke dalam anggota ROIS FEB. Pada tahun 2019, penulis melaksanakan kegiatan Kuliah Kunjung Lapangan (KKL) ke beberapa instansi, mulai dari Kementerian Keuangan, Kementerian Perekonomian, Badan Kebijakan Fiskal, Museum Bank Indonesia hingga Studio Mata Najwa. Penulis juga telah melaksanakan kegiatan Kuliah Kerja Nyata (KKN) pada tahun 2020 di Desa Raman Aji, Kecamatan Raman Utara, Kabupaten Lampung Timur.



## MOTTO

«... إِنَّ اللَّهَ لَا يُغَيِّرُ مَا بِتَوْمٍ حَتَّىٰ يُغَيِّرُوا مَا بِأَنْفُسِهِمْ...»

“... Sesungguhnya Allah tidak akan mengubah keadaan suatu kaum sebelum mereka mengubah keadaan diri mereka sendiri...”

**(QS. Ar Ra'd: 11)**

“Jangan takut gagal, karena yang tidak pernah gagal hanyalah orang-orang yang tidak pernah melangkah”

**(Buya Hamka)**

“Jangan mudah bergantung pada orang lain, dan saat menerima bantuan, ingatlah untuk selalu membalas kebaikan yang diterima”

**(Muhammad Arvenda Ramadhan)**

## PERSEMBAHAN

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

*Alhamdulillah* rabbil 'alamin, dengan segala puji dan syukur atas kehadiran Allah SWT dan Nabi Muhammad SAW, karena berkat limpahan rahmat dan karunia-Nya, saya dapat menyelesaikan karya tulis ini. Dengan segala ketulusan dan kerendahan hati, saya persembahkan karya ini kepada:

Kedua orang tuaku yang tercinta, Bapak Dodi Hermanto dan Ibu Dewi Sartika. Ucapan terimakasih yang sebesar-besarnya penulis sampaikan kepada Bapak dan Ibu yang telah senantiasa memberikan dukungan baik dalam bentuk materi maupun moral demi kesuksesan penulis. Terimakasih atas segala pengorbanan, perjuangan, nasehat, doa, serta cinta dan kasih sayang yang telah kalian berikan sehingga penulis mampu menghadapi segala tantangan dalam kehidupan.

Nenek Nurjanah (Almh.) dan Adik-adikku tersayang, Widi Hani Sabila, Asyifa Fazaristi, Fiki Hernando dan Aura Sahira. Penulis ucapkan terimakasih banyak atas semua dukungan dan doa-doa nya hingga saat ini, keberadaan kalian telah menjadi sosok yang telah memberikan semangat kepada penulis untuk terus berusaha menjadi sosok yang dapat dibanggakan oleh keluarga.

Dosen-dosen Jurusan Ekonomi Pembangunan Fakultas Ekonomi dan Bisnis yang selama ini telah banyak memberikan ilmu yang bermanfaat, arahan serta nasehat yang amat sangat membantu dalam pengembangan pribadi penulis. Serta almameter tercinta Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.

## SANWANCANA

Puji syukur penulis panjatkan atas kehadiran Allah SWT karena berkat rahmat dan karunia-Nya, penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul “Analisis Determinan Realisasi Penanaman Modal Asing di Indonesia: Pendekatan Model Dunning” yang merupakan salah satu syarat untuk memperoleh gelar sarjana Ekonomi di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.

Penulis menyadari bahwa dalam penyelesaian skripsi ini penulis telah menerima banyak dukungan dan pertolongan dari berbagai pihak. Untuk itu, penulis dengan segala kerendahan hati ingin mengucapkan terimakasih yang sebesar-besarnya kepada:

1. Bapak Dr. Nairobi, S.E., M.Si., selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
2. Ibu Dr. Neli Aida, S.E., M.Si., selaku Ketua Jurusan Ekonomi Pembangunan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
3. Ibu Dr. Arivina Ratih Y.T, S.E., M.M., selaku Ketua Jurusan Ekonomi Pembangunan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
4. Ibu Nurbetty Herlina Sitorus, S.E., M.Si. selaku dosen Pembimbing Akademik dan Pembimbing Skripsi yang senantiasa memberikan bimbingan dengan penuh kesabaran, memberikan arahan, dukungan dan nasehat yang berharga kepada penulis dari semester awal sampai semester akhir sehingga penulis dapat mengerjakan skripsi dan perkuliahannya hingga selesai.
5. Ibu Dr. Tiara Nirmala, S.E., M.Sc. selaku dosen penguji ujian komprehensif yang telah memberikan arahan, bimbingan, masukan serta dukungannya kepada penulis dalam penyelesaian skripsi ini.



6. Ibu Zulfa Emalia, S.E., M.Sc. selaku dosen penguji ujian komprehensif yang telah memberikan arahan, bimbingan, masukan serta dukungannya kepada penulis dalam penyelesaian skripsi ini.
7. Bapak Dr. Ir. Yoke Muelgini, M.Sc. selaku dosen pembahas seminar proposal yang telah memberikan arahan, bimbingan, masukan serta dukungannya kepada penulis dalam penyelesaian skripsi ini.
8. Ibu Ukhti Ciptawaty, S.E., M.Si. selaku dosen pembahas seminar hasil yang telah memberikan arahan, bimbingan, masukan serta dukungannya kepada penulis dalam penyelesaian skripsi ini.
9. Bapak Imam Awaluddin, S.E., M.E. yang telah memberikan kritik, arahan serta masukan kepada penulis dalam penyelesaian skripsi ini.
10. Seluruh Dosen Pengajar Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung yang telah memberikan ilmu yang bermanfaat bagi penulis selama menempuh pendidikan di Fakultas Ekonomi dan Bisnis.
11. Ibu Mimi, Pak Kasim serta seluruh staf dan karyawan Fakultas Ekonomi dan Bisnis yang telah membantu dalam kepengurusan administrasi skripsi penulis.
12. Bapak dan Ibuku tercinta, Bapak Dodi Hermanto dan Ibu Dewi Sartika yang begitu luar biasa, tidak kenal lelah dan tiada hentinya memberikan dukungan, doa serta kasih sayangnya kepada penulis. Kalian adalah tulang punggung penulis dalam menyelesaikan skripsi ini.
13. Nenek Nurjanah (Almh.) dan Adik-adikku tersayang, Widi Hani Sabila, Asyifa Fazaristi, Fiki Hernando dan Aura Sahira yang telah menjadi *support system* penulis, kalian adalah sosok yang membuat penulis dapat terus termotivasi untuk menjadi sosok kakak yang bisa dibanggakan bahkan hingga saat ini.
14. Keluarga besarku: Nenek, Kakek, Paman, Bibi, dan saudara sepersepupuan, terima kasih atas segala motivasi dan nasehatnya hingga saat ini.
15. Keluarga satu atap: Bang Robby, Bang Aziz dan Bang Rizky yang telah berjuang bersama penulis dalam menyelesaikan perkuliahan, dan saling bahu membahu dalam menghadapi berbagai ujian hingga akhir masa perkuliahan.
16. Keluarga semasa kuliah: Bang Robby, Bang Hafizd, Bang Rizky, Bang Aziz, Bang Tizen, Bang Eko, Bang Pebri dan Bang Maul yang senantiasa menemani

penulis selama proses perkuliahan. Terimakasih atas semua bantuan, dukungan dan doa kalian dalam proses penyelesaian skripsi ini.

17. Sahabat seperjuangan Ekonomi Moneter 2017: Ayu, Putri, Ica Luvita, Hafizd, Sekar, Ica Sulis, Exty, Vallen, Rizka, Roni, dan Nabila. Terima kasih atas bantuan, dukungan dan kebersamaannya selama perkuliahan.
18. Abang Exsa dan keluarga besar yang telah memberikan banyak sekali pertolongan dan dukungannya sehingga penulis dapat menyelesaikan perkuliahan sampai akhir.
19. Abang Dodi Saputra yang telah memberikan motivasi dan nasehatnya, serta telah meminjamkan rumah dinasny sebagai tempat tinggal penulis untuk lebih fokus dalam menyelesaikan skripsi.
20. Teman-teman Jurusan Ekonomi Pembangunan 2017 yang tidak bisa penulis sebutkan satu persatu. Penulis ucapkan terimakasih banyak atas bantuan dan dukungannya dalam menyelesaikan skripsi ini.
21. Sahabat-sahabat semasa SMK. Terimakasih atas semua bantuan dan motivasi yang telah kalian berikan kepada penulis.
22. Semua pihak yang telah memberikan bantuan dan kontribusinya dalam penyelesaian skripsi ini yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu, penulis mengucapkan terimakasih yang sebesar-besarnya.

Akhir kata, penulis menyadari bahwa skripsi ini masih jauh dari kata sempurna. Walaupun demikian, penulis berharap semoga karya tulis ilmiah yang sederhana ini dapat memberikan manfaat bagi para pembaca sekalian. Semoga segala bantuan, dukungan, nasehat dan doa yang diterima penulis akan dibalas oleh Allah SWT. *Aamiin yaa rabbal'aalamin.*

Bandar Lampung, 26 Maret 2024

Penulis



Muhammad Arvenda Ramadhan

## DAFTAR ISI

	Halaman
<b>DAFTAR TABEL .....</b>	<b>viii</b>
<b>DAFTAR GAMBAR.....</b>	<b>ix</b>
<b>I. PENDAHULUAN.....</b>	<b>1</b>
A. Latar Belakang Masalah.....	1
B. Rumusan Masalah .....	9
C. Tujuan Penelitian.....	10
D. Manfaat Penelitian.....	10
<b>II. TINJAUAN PUSTAKA.....</b>	<b>11</b>
A. Tinjauan Teoritis .....	11
1. Investasi Internasional .....	11
2. Teori Eklektik Dunning .....	12
2.1 <i>Market-seeking</i> .....	15
2.2 <i>Resource- or Asset-seeking</i> .....	15
2.3 <i>Efficiency-seeking</i> .....	15
3. Penanaman Modal Asing .....	16
4. Pertumbuhan Ekonomi.....	20
5. <i>Natural Resource</i> .....	22
6. Pembentukan Modal Tetap Domestik Bruto.....	23
7. Nilai Tukar Riil .....	24
B. Tinjauan Empiris .....	26
C. Kerangka Pemikiran Penelitian.....	32
D. Hipotesis.....	34
<b>III. METODE PENELITIAN.....</b>	<b>35</b>
A. Ruang Lingkup Penelitian.....	35
B. Jenis dan Sumber Data .....	35
C. Definisi Operasional Variabel.....	36
1. Realisasi Penanaman Modal Asing (PMA) .....	37
2. <i>Market-seeking</i> (MS) .....	37
3. <i>Resource-seeking</i> (RS).....	37
4. <i>Asset-seeking</i> (AS).....	38
5. <i>Efficiency-seeking</i> (ES).....	38
D. Metode Analisis Data .....	39
E. Prosedur Analisis Data .....	40
1. Analisis Statistik Deskriptif.....	41
2. Plotting Data .....	41
3. Deteksi Stasioneritas: Uji Akar Unit.....	41



3.1	Uji Akar Unit: Augmented Dickey-Fuller (ADF) .....	42
3.2	Uji Akar Unit: Philips-Perron (PP) .....	43
4.	Uji Kointegrasi: Johansen .....	43
5.	Estimasi <i>Error Correction Model</i> (ECM).....	44
6.	Uji Stabilitas Model: Uji CUSUM.....	47
7.	Uji Asumsi Klasik.....	48
7.1	Uji Normalitas Residual: Jarque-Bera .....	48
7.2	Uji Multikolinieritas: <i>Variance Inflation Factor</i> .....	50
7.3	Uji Heteroskedastisitas: Breusch-Pagan .....	50
7.4	Uji Autokorelasi: Durbin-Watson.....	51
8.	Uji Hipotesis & Signifikansi Model .....	52
8.1	Uji <i>t</i> -statistik .....	53
8.2	Uji F-Statistik.....	55
8.3	Koefisien Determinasi .....	55
<b>IV.</b>	<b>HASIL DAN PEMBAHASAN .....</b>	<b>57</b>
A.	Hasil Analisis Statistik .....	57
1.	Analisis Statistik Deskriptif dan Plotting Data .....	57
1.1	Hubungan Antara PMA dan MS.....	58
1.2	Hubungan Antara PMA dan RS.....	59
1.3	Hubungan Antara PMA dan AS .....	60
1.4	Hubungan Antara PMA dan ES.....	61
2.	Hasil Uji Akar Unit: ADF dan PP.....	61
3.	Hasil Uji Kointegrasi: Johansen.....	62
4.	Hasil Estimasi Model.....	63
4.1	Hasil Estimasi Jangka Panjang .....	63
4.2	Hasil Estimasi Jangka Pendek: ECM.....	64
5.	Hasil Uji Stabilitas Model – Uji CUSUM .....	65
6.	Hasil Uji Asumsi Klasik .....	66
6.1	Hasil Uji Normalitas: Jarque-Bera.....	66
6.2	Hasil Uji Multikolinieritas: <i>Variance Inflation Factor</i> .....	68
6.3	Hasil Uji Heteroskedastisitas: Breusch-Pagan.....	69
6.4	Hasil Uji Autokorelasi: Durbin-Watson .....	70
7.	Hasil Uji Hipotesis & Signifikansi Model.....	72
7.1	Hasil Uji <i>t</i> -Statistik .....	72
7.2	Hasil Uji F-Statistik .....	75
7.3	Koefisien Determinasi ( $R^2$ ).....	76
B.	Pembahasan .....	76
1.	Pengaruh Motif <i>Market-seeking</i> terhadap Realisasi PMA di Indonesia..	76
2.	Pengaruh Motif <i>Resource-seeking</i> terhadap Realisasi PMA di Indonesia .....	78
3.	Pengaruh Motif <i>Asset-seeking</i> terhadap Realisasi PMA di Indonesia .....	79
4.	Pengaruh Motif <i>Efficiency-seeking</i> terhadap Realisasi PMA di Indonesia .....	79
<b>V.</b>	<b>SIMPULAN DAN SARAN .....</b>	<b>81</b>
A.	Simpulan.....	81
B.	Saran.....	82
	<b>DAFTAR PUSTAKA .....</b>	<b>83</b>

<b>LAMPIRAN.....</b>	<b>88</b>
Lampiran-1 Data Penelitian.....	88
Lampiran-2 Hasil Deteksi Data Outlier.....	91
Lampiran-3 Hasil Estimasi Model ECM.....	94
Lampiran-4 Hasil Uji Asumsi Klasik.....	96

## DAFTAR TABEL

Tabel	Halaman
Tabel 1. Andil Sektor Industri dalam PMA Indonesia.....	3
Tabel 2. Transaksi Neraca Modal.....	11
Tabel 3. Determinan PMA di <i>host-country</i> .....	18
Tabel 4. Determinan PMA: Hasil Penelitian Terdahulu .....	19
Tabel 5. Penelitian Terdahulu .....	26
Tabel 6. Ringkasan Variabel Penelitian .....	36
Tabel 7. Uji Statistik Durbin-Watson.....	52
Tabel 8. Hipotesis Uji <i>t</i> -statistik.....	53
Tabel 9. Prosedur Penarikan Kesimpulan Uji <i>t</i> -statistik .....	54
Tabel 10. Hipotesis Tiap Variabel Bebas Penelitian.....	54
Tabel 11. Statistik Deskriptif.....	57
Tabel 12. Hasil Uji Akar Unit: ADF & PP.....	61
Tabel 13. Hasil Uji Kointegrasi: Johansen.....	62
Tabel 14. Hasil Estimasi Jangka Panjang.....	63
Tabel 15. Hasil Estimasi Jangka Pendek: ECM.....	64
Tabel 16. Nilai <i>Standardize Residual &amp; RStudent</i> (Ringkasan).....	67
Tabel 17. Nilai VIF: Jangka Panjang .....	68
Tabel 18. Nilai VIF: Jangka Pendek .....	69
Tabel 19. Hasil Uji Heteroskedastisitas: Jangka Panjang .....	69
Tabel 20. Hasil Uji Heteroskedastisitas: Jangka Pendek .....	70
Tabel 21. Hasil Uji Autokorelasi.....	71
Tabel 22. Hasil Uji <i>t</i> -statistik: Jangka Panjang .....	72
Tabel 23. Hasil Uji <i>t</i> -statistik: Jangka Pendek .....	73
Tabel 24. Hasil Uji F-statistik .....	75
Tabel 25. Nilai $R^2$ dan $R^2$ yang disesuaikan.....	76



## DAFTAR GAMBAR

Gambar	Halaman
Gambar 1. Realisasi PMA di Indonesia. ....	2
Gambar 2. PDB ADHK 2010 dan Pertumbuhan Ekonomi (y-o-y). ....	4
Gambar 3. Output Sektor Primer Indonesia ADHK 2010. ....	6
Gambar 4. Pembentukan Modal Tetap Domestik Bruto Indonesia ADHK 2010..	7
Gambar 5. Kurs Nominal dan Kurs Riil Rupiah terhadap Dolar Amerika. ....	8
Gambar 6. Kerangka Teori: Keputusan investor terkait PMA.....	14
Gambar 7. Kerangka Pemikiran.....	33
Gambar 8. Prosedur Analisis Statistik. ....	40
Gambar 9. Uji Durbin-Watson.....	52
Gambar 10. <i>Scatter Plot</i> : PMA vs Variabel Bebas.....	58
Gambar 11. Hasil Uji CUSUM – Jangka Panjang. ....	65
Gambar 12. Hasil Uji CUSUM – Jangka Pendek. ....	65
Gambar 13. Hasil Uji Normalitas Residual sebelum outlier diatasi. ....	66
Gambar 14. Hasil Uji Normalitas Residual: Jangka Panjang. ....	67
Gambar 15. Hasil Uji Normalitas Residual: Jangka Pendek.....	68
Gambar 16. Hasil Uji Durbin-Watson: Jangka Panjang & Pendek.....	71

## I. PENDAHULUAN

### A. Latar Belakang Masalah

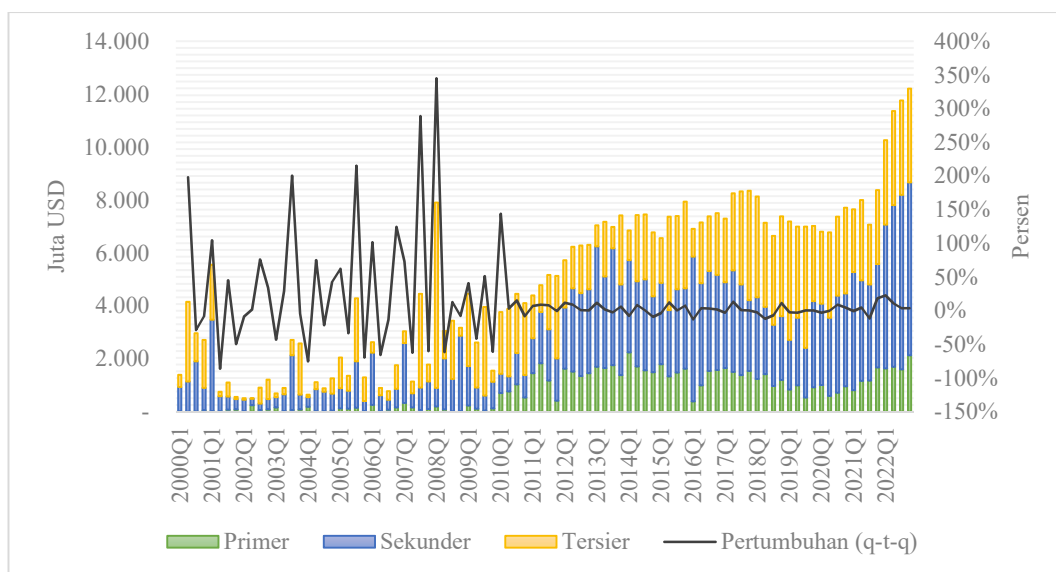
Di awal bulan Juli tahun 2023, Bank Dunia resmi mengumumkan kembalinya Indonesia menjadi bagian *upper-middle income country* atau negara berpenghasilan menengah-atas. Berdasarkan laporan Bank Dunia, GNI per kapita Indonesia tercatat tumbuh hingga 9,8% di tahun 2022, yang sebelumnya adalah sebesar USD4.170 meningkat menjadi USD4.580 (Kemenkeu Indonesia, 2023). Dengan perubahan tersebut, Indonesia diharapkan dapat menjadi lokasi investasi yang lebih menggugah minat perusahaan-perusahaan asing.

Meskipun hal ini mampu memperbaiki persepsi mereka terhadap Indonesia, perubahan ini juga dapat mengurangi bantuan luar negeri yang dapat diperoleh Indonesia. Hal ini disebabkan oleh fakta bahwa Indonesia sudah keluar dari bagian negara dengan penghasilan menengah-bawah (*lower-middle income country*) dan kriterianya semakin jauh dari golongan negara-negara miskin yang tentunya masih perlu dibantu oleh negara-negara lain (Indonesia.go.id, 2023). Untuk menghadapi hal tersebut, pemerintah perlu memperbaiki kinerjanya dalam menyokong pertumbuhan ekonomi Indonesia, sehingga perubahan ini tidak membebani Indonesia di masa mendatang. Tindakan pemerintah yang dapat dilakukan adalah memperbaiki upaya dalam menarik investasi asing, baik dalam bentuk penanaman modal asing (PMA) maupun dalam bentuk portofolio.

Sebagai salah satu sumber pendanaan, investasi memegang peranan yang krusial karena kemampuannya dalam menunjang aktivitas perekonomian suatu daerah, terutama untuk negara-negara yang sedang berkembang seperti Indonesia. Berbeda dari investasi portofolio, PMA termasuk jenis investasi yang dilakukan dalam

jangka waktu yang lama sehingga investasi tersebut tidak rentan terhadap guncangan perekonomian. Kondisi ini telah menjadikannya sebagai salah satu sumber investasi utama yang berkontribusi secara langsung dalam pertumbuhan ekonomi, terciptanya lowongan kerja baru, dan juga transfer teknologi antar negara.

Tidak hanya memberikan dampak positif, PMA juga dapat menimbulkan dampak negatif bagi *host-country*, seperti ketergantungan ekonomi terhadap PMA yang membuat negara menjadi sangat rentan terhadap fluktuasi di pasar global, kerusakan alam akibat eksploitasi alam yang berlebihan, dan ketimpangan ekonomi antara perusahaan asing dan perusahaan domestik. Untuk mengatasi hal ini, peran pemerintah sangat diperlukan untuk meminimalisir dampak-dampak negatif tersebut. Itulah alasan mengapa analisis terkait faktor yang memengaruhi realisasi PMA perlu dilakukan lebih mendalam agar pemerintah dapat merencanakan kebijakan yang lebih efektif dan strategis dalam mengendalikan maupun menarik investasi asing tersebut.



Sumber: Badan Koordinasi Penanaman Modal Indonesia, 2023. Data diolah.

Gambar 1. Realisasi PMA di Indonesia.

Pada Gambar 1 berikut ini, diketahui bahwa sejak triwulan I tahun 2000 sampai triwulan I tahun 2010, realisasi PMA di Indonesia mengalami pertumbuhan dengan fluktuasi yang signifikan. Namun sejak triwulan II tahun 2010, fluktuasi dari

pertumbuhan realisasi PMA tersebut mulai mengalami penurunan, dan itu terus berlangsung sampai triwulan IV 2022.

Menurut laporan BKPM Indonesia (2023), realisasi PMA di Indonesia mengalami pertumbuhan tertinggi di triwulan I 2008, yaitu tumbuh sampai 345% (*q-t-q*) dan nilainya adalah USD7,90 miliar (di mana sebelumnya hanya sebesar USD1,78 miliar). Pertumbuhan ini terjadi saat Singapura melakukan PMA di sektor telekomunikasi Indonesia senilai USD6,51 miliar, yang mana ini senilai dengan 82,40% dari total PMA yang terealisasi di triwulan itu (BKPM, 2023).

Tabel 1. Andil Sektor Industri dalam PMA Indonesia

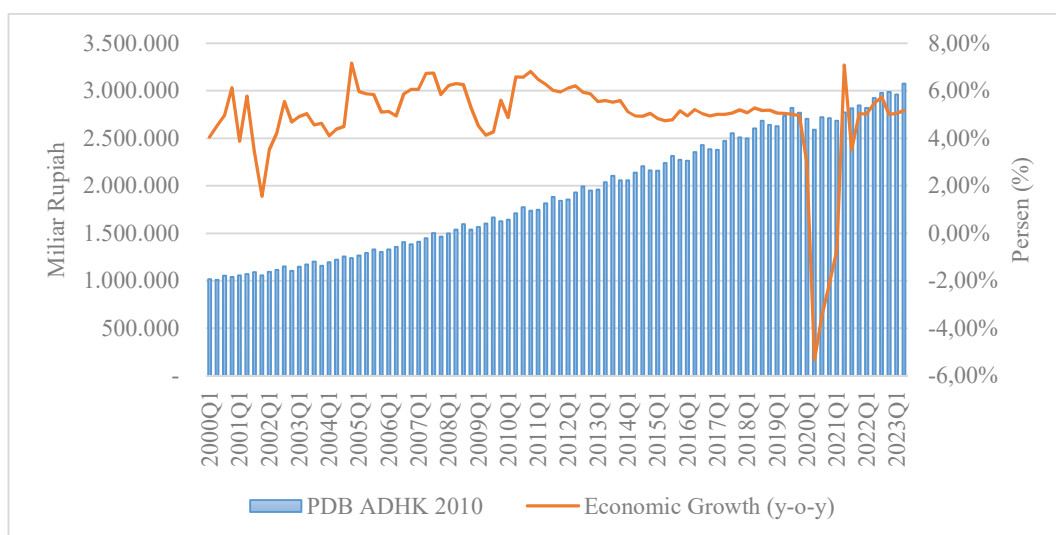
Sektor Industri		Share terhadap Total Realisasi PMA (%)			
		2020	2021	2022	Rata-rata
Primer	Pertambangan	6.99	12.28	11.28	10.18
	Sektor Primer Lainnya	4.45	3.25	4.21	3.97
	<b>Total PMA Sektor Primer</b>	<b>11.44</b>	<b>15.52</b>	<b>15.49</b>	<b>14.15</b>
Sekunder	Industri Kimia Dan Farmasi	6.08	5.33	9.88	7.09
	Industri Logam Dasar, Barang Logam, Bukan Mesin dan Peralatannya	20.82	22.43	24.03	22.43
	Industri Makanan	5.55	7.52	5.32	6.13
	Sektor Sekunder Lainnya	13.60	15.55	14.89	14.68
	<b>Total PMA Sektor Sekunder</b>	<b>46.05</b>	<b>50.82</b>	<b>54.11</b>	<b>50.33</b>
Tersier	Listrik, Gas dan Air	16.09	9.45	8.25	11.26
	Transportasi, Gudang dan Telekomunikasi	12.49	10.16	9.04	10.56
	Sektor Tersier Lainnya	13.92	14.04	13.10	13.68
	<b>Total PMA Sektor Tersier</b>	<b>42.50</b>	<b>33.65</b>	<b>30.39</b>	<b>35.51</b>

Sumber: Badan Koordinasi Penanaman Modal Indonesia, 2023. Data diolah.

Dalam 3 (tiga) tahun terakhir, PMA di Indonesia diketahui paling banyak terealisasi di sektor sekunder, yaitu dengan rata-rata kontribusi sebesar 50,33% dari total realisasi PMA di Indonesia. Adapun menurut industri tujuan investasinya, nilai realisasi PMA terbesar, yaitu setara 24,03% dari total realisasi PMA 2022 (di mana nilainya adalah sebesar USD10,96 miliar), terjadi pada sektor industri logam dasar, barang logam, bukan mesin dan peralatannya, yang kemudian diikuti oleh sektor

pertambahan dengan nilai sebesar USD5,14 miliar atau sama dengan 11,28% dari jumlah keseluruhan realisasi PMA di Indonesia pada tahun 2022 (BKPM, 2023).

Ada beberapa motivasi yang dapat mendorong investor untuk melakukan investasi langsung di bukan negaranya. Menurut teori eklektik Dunning, alasan investor melakukan investasi di bukan negaranya sendiri dapat dibagi menjadi 3 (tiga), yaitu untuk melakukan ekspansi pasar *host-country*, memperoleh akses atas sumber daya alam dan manusia atau aset seperti teknologi dan infrastruktur, dan untuk mengefisienkan biaya operasional dalam rangka mencapai skala ekonomi dari perusahaan tersebut (Griffin & Pustay, 2015).



Sumber: Bank Indonesia, 2023. Data diolah.

Gambar 2. PDB ADHK 2010 dan Pertumbuhan Ekonomi (y-o-y).

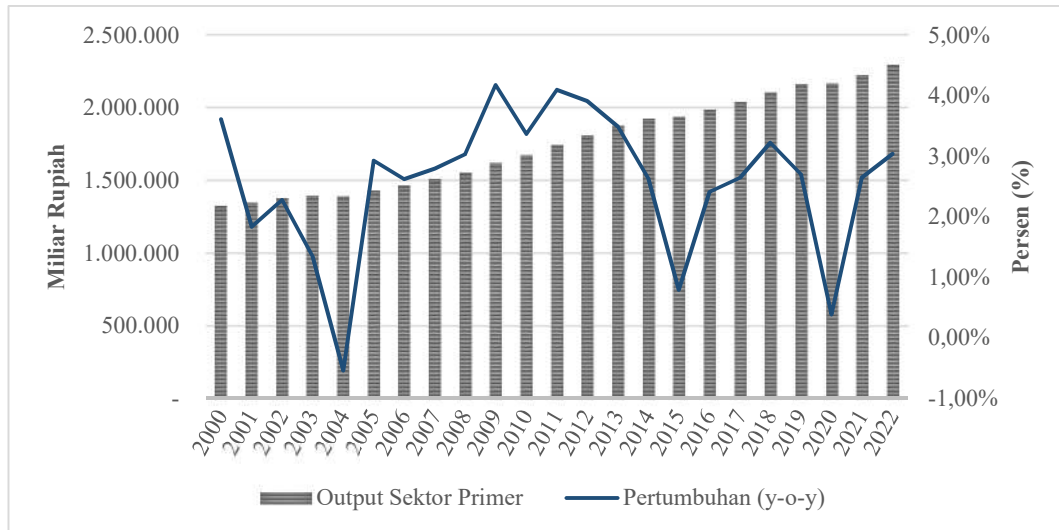
Salah satu motif investor saat melakukan PMA adalah motif *market-seeking* atau untuk memperluas jangkauan pasar mereka. Dalam tolok ukur negara, motif itu dapat diperkirakan dengan produk domestik bruto (PDB) riil atau pertumbuhan ekonomi dari *host-country* (Appleyard & Field, 2014). PDB riil merupakan output keseluruhan yang diproduksi oleh faktor produksi dalam negeri dan dihitung berdasarkan harga tetap pada satu tahun tertentu (Case et al., 2017). Sementara itu, pertumbuhan ekonomi adalah pertumbuhan PDB riil yang dibandingkan dengan periode sebelumnya.

Gambar 2 menjelaskan perkembangan PDB riil Indonesia beserta pertumbuhannya dari tahun ke tahun dengan menggunakan grafik dari triwulan I tahun 2000 sampai triwulan IV tahun 2022. Berdasarkan grafik tersebut, dapat diketahui bahwa sejak tahun 2000 hingga saat ini (kecuali pada triwulan II 2020 sampai triwulan I 2021), PDB riil di Indonesia hampir selalu mengalami pertumbuhan namun dengan tingkat pertumbuhan yang berfluktuasi.

Pertumbuhan ekonomi sangat sensitif terhadap gejolak, baik itu gejolak dari dalam maupun luar negeri. Contohnya krisis ekonomi global pada tahun 2008. Peristiwa yang dipicu oleh lemahnya pengawasan praktik kredit perumahan di Amerika Serikat, di mana puncaknya terjadi saat Lehman Brothers mengumumkan bangkrut pada 15 September 2008, menyebabkan kepanikan di pasar global yang membuat turunnya kepercayaan masyarakat terhadap sektor perbankan di berbagai penjuru dunia (Investopedia, 2023). Di Indonesia, dampak dari krisis ini mulai dirasakan sejak akhir tahun 2008 yang tercermin pada perlambatan ekonomi Indonesia terutama pada kinerja ekspornya (Bank Indonesia, 2009). Menurut data dari Bank Indonesia, krisis ini menyebabkan turunnya pertumbuhan ekonomi Indonesia dari triwulan IV 2008 hingga triwulan II 2009, yaitu dari 5,28% (y-o-y) menjadi 4,14% (y-o-y) (Bank Indonesia, 2023).

Selain itu, juga terdapat krisis yang diakibatkan oleh pandemi COVID-19. Dampak dari krisis ini menyebabkan pertumbuhan ekonomi Indonesia menjadi negatif pada triwulan II tahun 2020, yang mencapai angka -5,32% (y-o-y) (Bank Indonesia, 2023). Hal ini dapat terjadi karena banyak negara yang membatasi interaksinya dengan negara lain untuk mencegah penyebaran virus tersebut yang menyebabkan perlambatan aktivitas pada perekonomian global termasuk Indonesia. Dampak ini semakin besar akibat pemerintahan Indonesia yang juga menerapkan pembatasan mobilitas di dalam negeri sehingga menyebabkan terjadinya penurunan permintaan domestik. Dampak dari krisis ini masih terus terlihat hingga triwulan I tahun 2021.





Sumber: Bank Indonesia, 2023. Data diolah.

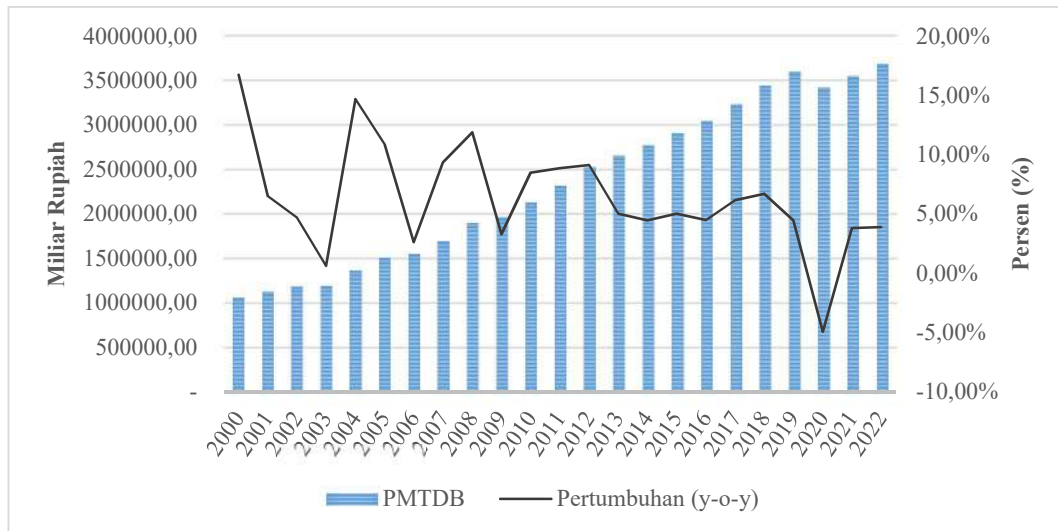
Gambar 3. Output Sektor Primer Indonesia ADHK 2010.

Umumnya, selain untuk memperluas pangsa pasar mereka, alasan lain investor asing mendirikan perusahaan di luar negeri adalah untuk mengamankan pasokan sumberdaya yang diperlukan dalam kegiatan perusahaan mereka atau *resource-seeking*. Investor tersebut akan mencari lokasi dengan sumberdaya yang murah agar biaya operasional perusahaan dapat ditekan menjadi lebih rendah. Dalam penelitian ini, keberadaan sumberdaya tersebut diproyeksikan dengan total output (PDB) riil sektor primer di Indonesia. Output ini meliputi output sektor pertanian, kehutanan & perikanan ditambah dengan output sektor pertambangan & penggalian.

Di Indonesia, output riil sektor primer menunjukkan pergerakan yang cenderung meningkat dari tahun 2000 hingga 2022 (kecuali tahun 2004), di mana tingkat pertumbuhannya sangat berfluktuasi. Pertumbuhan output sektor primer terendah yang pernah dialami selama periode penelitian terjadi di tahun 2004, yaitu terjadi penurunan sebesar -0,54% (y-o-y) dengan nilai sebesar Rp1,39 triliun. Penurunan tersebut dikarenakan rendahnya pertumbuhan output pada sektor pertambangan & penggalian yang terjadi sepanjang tahun 2004, yaitu mengalami penurunan hingga -4,48% (y-o-y) (Badan Pusat Statistik, 2005).

Saat dampak pandemi COVID-19 mulai terlihat di Indonesia, pertumbuhan output sektor primer juga mulai terkena dampaknya. Hal itu dapat diketahui berdasarkan pertumbuhan output sektor primer di tahun 2020, di mana telah terjadi penurunan

hingga mencapai angka 0,38% (y-o-y) dengan nominal sebesar Rp2.168,87 triliun (Bank Indonesia, 2023). Akibat dari pembatasan kegiatan ekonomi karena pandemi tersebut, telah menghambat pertumbuhan ekonomi di berbagai macam sektor, termasuk sektor-sektor primer di Indonesia.



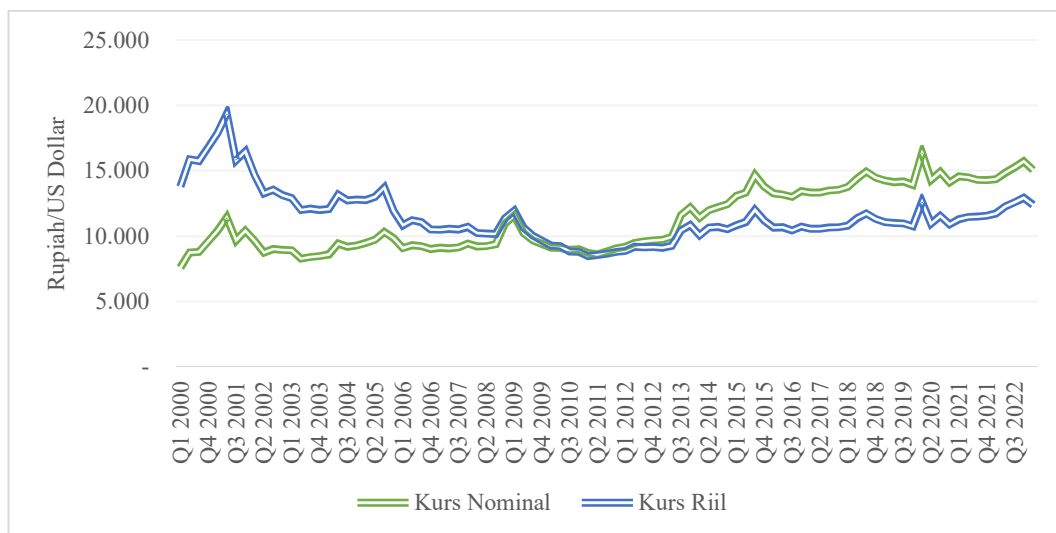
Sumber: Bank Indonesia, 2023. Data diolah.

Gambar 4. Pembentukan Modal Tetap Domestik Bruto Indonesia ADHK 2010.

Motif lain yang dapat memengaruhi penanaman modal asing yang masuk ke dalam suatu negara adalah *asset-seeking*. Motif ini dapat berupa teknologi dan tingkat infrastruktur dari negara tujuan (Appleyard & Field, 2014). Mengingat infrastruktur dapat memengaruhi distribusi barang dan teknologi yang dapat memengaruhi efisiensi dalam produksi, kedua indikator ini menjadi topik penting yang perlu diperhatikan oleh pemerintah dalam menarik minat para investor asing. Untuk menjelaskan indikator tersebut, penelitian ini menggunakan variabel pembentukan modal tetap domestik bruto (PMTDB) sebagai penjelasnya. PMTDB ini menggambarkan tingkat investasi yang dilakukan untuk pembangunan infrastruktur di domestik, industri, dan peningkatan kualitas sumber daya manusia pada suatu negara.

Selama periode penelitian, PMTDB di Indonesia cenderung terus mengalami pertumbuhan, kecuali pada tahun 2020. Pertumbuhan PMTDB ini juga mencerminkan upaya pemerintah dalam menarik investasi agar perekonomian dapat menjadi lebih aktif. PMTDB di Indonesia pernah mengalami penurunan yang

signifikan, seperti yang terjadi pada tahun 2003 dan tahun 2020. Pada tahun 2020, PMTDB mengalami penurunan nilai sebesar -4,96% karena dampak dari pandemi COVID-19, yang semulanya sebesar Rp3.597,66 triliun pada tahun 2019 menjadi Rp3.419,18 triliun pada tahun 2020 (Bank Indonesia, 2023).



Sumber: International Monetary Fund, 2023. Data diolah.

Gambar 5. Kurs Nominal dan Kurs Riil Rupiah terhadap Dolar Amerika.

Motivasi terakhir yang dapat memengaruhi keputusan investor asing dalam melakukan PMA adalah *efficiency-seeking* atau untuk mengefisienkan biaya operasional perusahaan. Salah satu indikator yang dapat memengaruhi motivasi ini yaitu nilai tukar. Selain digunakan sebagai alat pembayaran, nilai tukar dari mata uang negara tujuan juga dapat menggambarkan daya saing dan stabilitas ekonomi dari negara tujuan. Menurut data yang disajikan Gambar 5, nilai tukar Rupiah terhadap Dolar Amerika sangat berfluktuasi selama periode penelitian. Walau nilai tersebut terlihat terus mengalami depresiasi pada grafik kurs nominal, namun jika dilihat dari grafik kurs riil, diketahui bahwa nilai tukar riil saat ini cenderung mengalami apresiasi jika dibandingkan dengan periode-periode awal penelitian.

Pada awal tahun penelitian, dapat dilihat bahwa nilai tukar riil telah mengalami depresiasi yang tinggi dan mencapai puncaknya pada triwulan II tahun 2001 dengan nilai tukar nominal sebesar Rp11.440/USD. Nilai ini jika dinyatakan dalam nilai tukar riil dengan indeks harga 2010=100, nilainya mencapai Rp19.341/USD (International Monetary Fund, 2023). Terdapat beberapa penyebab hal ini dapat

terjadi, mulai dari dampak krisis moneter 1997/1998, ketidakstabilan politik hingga peristiwa 11 September (Basri & Artha, 2002). Tidak hanya itu, nilai tukar Rupiah juga terguncang karena adanya pandemi COVID-19, seperti yang ditunjukkan pada grafik nilai tukar nominal dan riil diatas pada tahun 2020.

Berdasarkan penjelasan tersebut, bisa disimpulkan bahwa penelitian ini bertujuan untuk mengkaji lebih lanjut determinan atau motivasi-motivasi yang memengaruhi realisasi PMA Indonesia dari tahun 2000 hingga tahun 2022 dengan beracuan pada teori eklektik Dunning. Di mana variabel yang digunakan adalah motif *market-seeking*, motif *resource-seeking*, motif *asset-seeking* dan motif *efficiency-seeking*. Dan dapat disimpulkan bahwa pada kesempatan ini, penulis akan membuat penelitian yang berjudul “**Analisis Determinan Realisasi Penanaman Modal Asing di Indonesia: Pendekatan Model Dunning**”.

## **B. Rumusan Masalah**

Berdasarkan pemaparan tersebut, maka rumusan masalah pada penelitian ini bisa ditulis kembali menjadi berikut ini:

1. Bagaimana motif *market-seeking* memengaruhi realisasi PMA Indonesia pada jangka pendek dan pada jangka panjang?
2. Bagaimana motif *resource-seeking* memengaruhi realisasi PMA Indonesia pada jangka pendek dan pada jangka panjang?
3. Bagaimana motif *asset-seeking* memengaruhi realisasi PMA Indonesia pada jangka pendek dan pada jangka panjang?
4. Bagaimana motif *efficiency-seeking* memengaruhi realisasi PMA Indonesia pada jangka pendek dan pada jangka panjang?
5. Bagaimana motif *market-seeking*, *resource-seeking*, *asset-seeking* dan *efficiency-seeking* memengaruhi realisasi PMA di Indonesia secara bersama-sama pada jangka pendek dan pada jangka panjang?

### C. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah tersebut, maka dapat disimpulkan bahwa tujuan dari penelitian ini yaitu:

1. Untuk menganalisis pengaruh motif *market-seeking* terhadap realisasi PMA Indonesia pada jangka pendek dan pada jangka panjang.
2. Untuk menganalisis pengaruh motif *resource-seeking* terhadap realisasi PMA Indonesia pada jangka pendek dan pada jangka panjang.
3. Untuk menganalisis pengaruh motif *asset-seeking* terhadap realisasi PMA Indonesia pada jangka pendek dan pada jangka panjang.
4. Untuk menganalisis pengaruh motif *efficiency-seeking* terhadap realisasi PMA Indonesia pada jangka pendek dan pada jangka panjang.
5. Untuk menganalisis pengaruh motif *market-seeking*, *resource-seeking*, *asset-seeking* dan *efficiency-seeking* terhadap realisasi PMA Indonesia secara bersama-sama pada jangka pendek dan pada jangka panjang.

### D. Manfaat Penelitian

Manfaat yang bisa diperoleh dari adanya penelitian ini, di antara lain sebagai berikut:

1. Menambah wawasan penulis dan pembaca terutama terkait dengan perkembangan realisasi PMA yang terjadi di Indonesia dari tahun 2000 hingga tahun 2022.
2. Dapat dijadikan sebagai masukan bagi para pelaku ekonomi terutama investor asing dalam membuat keputusan terkait dengan investasi PMA di Indonesia.
3. Menjadi bahan referensi bagi sivitas akademika atau peneliti lainnya dalam melakukan penelitian terkait penanaman modal asing.
4. Dapat digunakan sebagai masukan atau referensi bagi pemangku kepentingan dan pemerintah dalam menyusun kebijakan yang lebih sesuai dalam menarik dan mempertahankan penanaman modal asing di Indonesia.

## II. TINJAUAN PUSTAKA

### A. Tinjauan Teoritis

#### 1. Investasi Internasional

Investasi internasional adalah perpindahan dana modal dari penduduk satu negara ke penduduk negara lain (Griffin & Pustay, 2015). Dalam neraca pembayaran, investasi ini dicatat sebagai investasi asing pada Neraca Modal. Neraca modal adalah akun transaksi modal yang merekam pembelian dan penjualan aset antara penduduk domestik dengan penduduk negara lain. Berdasarkan kategorinya, transaksi ini dibagi menjadi: penanaman modal asing dan investasi portofolio asing.

Penanaman modal asing (PMA) merupakan jenis investasi di mana investor secara aktif mengelola aset, properti, maupun perusahaan yang berlokasi di *host-country*. Sementara itu, investasi portofolio asing merupakan suatu kepemilikan pasif atas sekuritas (misalnya saham, obligasi, atau aset keuangan lainnya), yang tidak membutuhkan pengelolaan aktif atas perusahaan (Griffin & Pustay, 2015). Perbedaan antara keduanya terletak pada peran pengendalian investor terhadap investasi tersebut dan batasan kepemilikan saham pada transaksi awal investasi. Jika PMA ditandai dengan kepemilikan saham sebesar 10% pada awal transaksi, maka investasi portofolio berlaku sebaliknya (Bank Indonesia, 2021a).

Tabel 2. Transaksi Neraca Modal

Investasi Asing	Tempo	Motivasi	Bentuk Investasi
Portofolio (Jangka Pendek)	1 tahun atau kurang	Pendapatan investasi atau fasilitasi perdagangan internasional	Saldo rekening giro; Deposito berjangka; <i>Commercial paper</i> ; Pinjaman bank.



<b>Investasi Asing</b>	<b>Tempo</b>	<b>Motivasi</b>	<b>Bentuk Investasi</b>
Portfolio (Jangka Panjang)	Lebih dari 1 tahun	Pendapatan investasi	Saham dan obligasi pemerintah atau perusahaan.
Penanaman Modal Asing (FDI)	Tidak pasti	Pengendalian aktif organisasi (setidaknya memiliki 10% saham suara)	Anak perusahaan asing; Pabrik luar negeri; Perusahaan bersama internasional.

Sumber: Griffin & Pustay (2015).

Berbeda dengan investasi portofolio, PMA merupakan jenis investasi jangka panjang yang tidak sensitif terhadap gejolak. Hal ini dikarenakan diperlukan waktu yang cukup panjang dan sulitnya prosedur dalam menarik kembali investasi PMA, sehingga dalam membuat keputusan untuk melakukan PMA pun, investor perlu mempertimbangkan berbagai faktor. Fokus penelitian dalam tulisan ini adalah untuk mengkaji determinan atau motif investor asing yang mampu memengaruhi realisasi PMA di Indonesia dengan beracuan pada teori eklektik Dunning.

## 2. Teori Eklektik Dunning

Dalam dunia bisnis, selain dengan menggunakan ekspor, perusahaan juga dapat memperluas jangkauan ke pasar internasional dengan cara melakukan investasi langsung seperti membuka cabang di negara tersebut. Keputusan perusahaan untuk memilih antara mendirikan perusahaan baru atau melakukan ekspor tergantung pada karakteristik mikroekonomi perusahaan dan kondisi makroekonomi negara tujuan. Karakteristik mikroekonomi ini mengacu pada pertimbangan terkait kendala dan peluang yang mungkin dihadapi oleh perusahaan saat melakukan investasi langsung di luar negeri. Sementara kondisi makroekonomi mencakup faktor-faktor khusus yang terkait dengan negara tujuan investasi. Teori yang menggabungkan kedua faktor ini diperkenalkan oleh John Dunning sebagai teori eklektik Dunning (Gerber, 2018).

Teori eklektik Dunning merupakan teori pengembangan dari 3 (tiga) teori investasi internasional, yaitu teori keunggulan kepemilikan, lokasi dan internalisasi (*ownership-location-internalization*). Karena alasan inilah mengapa teori ini juga dikenal sebagai teori OLI. Berikut sedikit penjelasan terkait ketiga teori tersebut:

**Teori keunggulan kepemilikan**, teori ini menjelaskan bagaimana perusahaan dengan keunggulan komperatif di dalam negeri dapat menggunakan keunggulannya dalam memperluas pasar ke luar negeri dengan menggunakan PMA (Griffin & Pustay, 2015). Keunggulan ini dapat berupa merek, teknologi yang lebih unggul, atau skala ekonomi perusahaan (Collinson et al., 2017).

**Teori keunggulan lokasi**, teori ini menjelaskan bahwa perusahaan akan melakukan PMA jika negara tujuan memiliki karakteristik khusus yang terikat dengan lokasi, dan karakteristik ini berpotensi dapat digunakan oleh seluruh pelaku ekonomi di lokasi tersebut. Keunggulan lokasi dilihat dari harga bahan baku, tenaga kerja, ketersediaan infrastruktur, teknologi, perlindungan atas kekayaan intelektual perusahaan, dan lain sebagainya (Collinson et al., 2017).

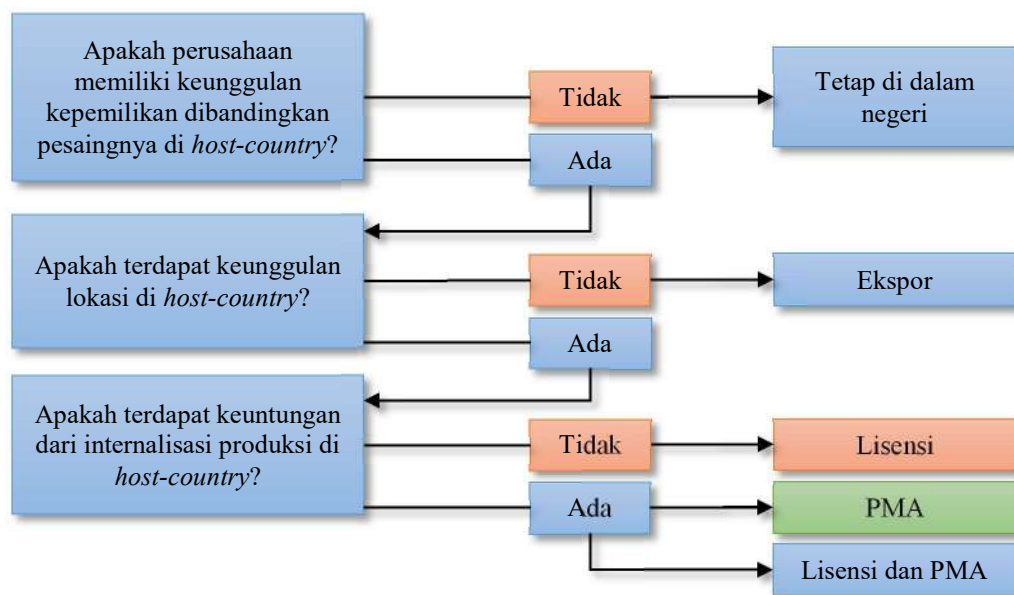
**Teori internalisasi**, teori ini menjelaskan bahwa perusahaan cenderung memaksimalkan keuntungan di pasar yang tidak sempurna, di mana terdapat berbagai macam kendala dan ketidaksempurnaan pada pasar (Collinson et al., 2017). Dalam kondisi seperti ini, perusahaan akan termotivasi untuk menginternalisasi atau mengendalikan aktivitas secara internal karena hasilnya dapat lebih efisien dibandingkan dengan berkoordinasi melalui pasar.

Dengan menggabungkan ketiga teori tersebut, Dunning membentuk teori eklektik yang dapat menjelaskan alasan investor asing melakukan PMA di negeri tertentu. Saat perusahaan menentukan apakah akan melakukan PMA, ekspor, atau hanya beroperasi di domestik, ada beberapa faktor yang menjadi pertimbangan perusahaan. Berikut kerangka pikir yang menjelaskan proses pengambilan keputusan terkait masalah tersebut (Collinson et al., 2017).

1. Apakah perusahaan memiliki keunggulan kepemilikan jika dibandingkan dengan perusahaan lain yang beroperasi di *host-country*? Jika perusahaan tidak memilikinya, sebaiknya perusahaan tetap beroperasi di domestik saja. Tetapi, jika perusahaan memilikinya, maka keunggulan ini dapat digunakan sebagai senjata perusahaan untuk mengeksploitasi lebih jauh pasar luar negeri.
2. Jika perusahaan memiliki keunggulan kepemilikan, berikutnya adalah apakah keunggulan ini dapat digunakan di luar negeri? Apakah keunggulan lokasi di

*host-country* dapat menyokong keunggulan kepemilikan tersebut? Jika bisa, maka produksi yang dilakukan di lokasi tersebut dapat memberikan keuntungan. Jika tidak, maka perusahaan perlu mempertimbangkan untuk melakukan ekspor dibandingkan melakukan investasi di negara tersebut.

- Pertanyaan selanjutnya adalah apakah terdapat keuntungan bagi perusahaan untuk memproduksi sendiri di *host-country* daripada membiarkan orang lain melakukan untuknya? Jika perusahaan tidak memiliki pengetahuan tentang pasar asing atau terdapat hambatan untuk perusahaan asing masuk ke *host-country*, maka sebaiknya perusahaan melisensikan teknologinya kepada perusahaan lokal daripada melakukan PMA. Keputusan ini harus didasarkan pada analisis biaya dan manfaat agar perusahaan dapat memaksimalkan keuntungannya, dan jika perusahaan memutuskan untuk menginternalisasi pasar asing, maka selanjutnya perusahaan perlu memutuskan sejauh mana perusahaan ingin mengendalikan anak perusahaannya tersebut.



Sumber: Collinson et al. (2017).

Gambar 6. Kerangka Teori: Keputusan investor terkait PMA.

Teori eklektik Dunning juga menjelaskan bahwa determinan ekonomi yang mampu memengaruhi PMA di *host-country* bergantung pada motivasi yang dimiliki oleh

investor saat melakukan PMA di negara tersebut. Berdasarkan motivasinya, PMA dapat dikelompokkan menjadi 3 (tiga) kategori, yaitu:

### **2.1 *Market-seeking***

PMA dengan motivasi *market-seeking*, biasanya dilakukan oleh perusahaan yang memilih lokasi tujuan investasi berdasarkan potensi pasar yang ada di lokasi tersebut. PMA jenis ini terjadi ketika perusahaan asing mencoba untuk memasuki pasar baru atau memperluas pangsa pasar mereka di *host-country* (Appleyard & Field, 2014). Alasan perusahaan melakukannya adalah untuk mendapatkan akses ke pelanggan baru, teridentifikasinya peluang tumbuhnya perusahaan, atau untuk menghindari hambatan perdagangan, seperti tarif atau regulasi ekspor-impor di negara tersebut.

### **2.2 *Resource- or Asset-seeking***

PMA jenis ini menjelaskan mengenai perusahaan yang lebih memilih untuk melakukan PMA setelah memperhatikan keberadaan sumber daya yang dimiliki negara tersebut, yang mana sumber daya ini tidak dimiliki oleh negara asal perusahaan atau memerlukan biaya yang lebih besar untuk memperolehnya, atau mereka ingin memperoleh akses atas aset yang dimiliki *host-country* (Appleyard & Field, 2014). Perbedaan harga di kedua negara juga dapat memengaruhi keputusan perusahaan dalam berinvestasi. Ketika material dan tenaga kerja yang diperlukan dalam produksi lebih murah di lokasi tujuan, maka perusahaan akan cenderung untuk memilih berinvestasi di lokasi tersebut. Selain itu, keberadaan aset seperti teknologi dan infrastruktur juga dapat memengaruhi keputusan ini, sebab aset tersebut dapat meminimalkan biaya operasional perusahaan sehingga dapat mendorong minat investor untuk melakukan PMA di *host-country* tersebut.

### **2.3 *Efficiency-seeking***

PMA jenis ini terjadi ketika perusahaan berinvestasi di negara lain untuk meningkatkan efisiensi operasional mereka. Tujuan utama mereka melakukan PMA adalah untuk mengoptimalkan proses produksi atau layanan perusahaan,

efisiensi biaya, mencapai skala ekonomi, atau mengakses teknologi canggih yang tidak tersedia di negara asal mereka. Perusahaan dengan motivasi ini ingin menjual produknya di berbagai penjuru dunia dan mencari lokasi di mana biaya produksinya dapat menjadi lebih murah (Appleyard & Field, 2014).

Pada praktiknya di dunia nyata, banyak PMA yang dilakukan dengan motivasi gabungan dari ketiga motivasi di atas. Ketiga motivasi ini dapat dipengaruhi oleh berbagai macam faktor ekonomi, regulasi pemerintah dan kondisi pasar di *host-country*. Selain itu, fasilitas bisnis di lokasi tujuan juga akan berperan dalam membuat keputusan PMA tersebut (Appleyard & Field, 2014).

### **3. Penanaman Modal Asing**

Bank Indonesia (2021a) mendefinisikan penanaman modal asing sebagai investasi yang dilakukan oleh bukan penduduk pada perusahaan di Indonesia, ditandai dengan kepemilikan modal saham minimal 10% di transaksi awal investasi. PMA dibagi menjadi aset dan kewajiban, yang mana aset terdiri dari kepemilikan saham atau laba yang ditanamkan kembali, dan kewajiban terdiri dari surat-surat berharga, pinjaman, utang dagang, atau bentuk kewajiban lainnya (Bank Indonesia, 2021b).

Motif investor melakukan PMA umumnya adalah untuk memperoleh imbal hasil yang lebih besar atau untuk mendiversifikasi risiko usaha. Alasan lainnya adalah untuk memperoleh kendali atas bahan baku produksi, sehingga pasokan perusahaan dapat terjamin. PMA jenis ini biasa ditemui di negara-negara berkembang dan di beberapa negara maju yang kaya akan mineral (Salvatore, 2013).

Selain itu, investor akan melakukan PMA saat mereka ingin menghindari tarif dan hambatan lainnya yang diterapkan suatu negara terhadap perdagangan atau juga untuk memanfaatkan subsidi yang diberikan pemerintah dalam rangka mendorong masuknya PMA di negara tersebut. Ada juga perusahaan yang memiliki motif untuk memasuki pasar oligopolistik, membeli perusahaan pesaing asing untuk menghindari persaingan di masa depan, atau karena hanya perusahaan multinasional yang besar yang dapat memperoleh pendanaan. Distribusi regional

PMA di seluruh dunia juga tampaknya bergantung pada kedekatan geografis atau hubungan dagang yang terjalin antar negara (Salvatore, 2013).

Ciri utama dari PMA adalah investasi ini tidak hanya melibatkan pengalokasian sumber daya, namun juga melakukan pengendalian atas investasi tersebut. Anak perusahaan yang dibangun tidak hanya berkewajiban secara finansial kepada induk perusahaannya, namun juga harus mengikuti arahan perusahaan induk yang berada di negara asalnya. Berdasarkan tujuannya, PMA dapat dibagi menjadi 2 (dua) bentuk, yaitu:

#### 1. PMA Horizontal

PMA horizontal terjadi ketika perusahaan memutuskan berinvestasi di *host-country* untuk memproduksi barang atau jasa sejenis dengan yang mereka produksi di dalam negeri (P. R. Krugman et al., 2018). Tujuannya adalah untuk memperluas produksi perusahaan sampai ke *host-country* sehingga mereka dapat mengakses pasar lokal dan internasional yang lebih besar. Selain itu, PMA jenis ini juga membantu untuk mengurangi resiko dari fluktuasi mata uang dan mengurangi hambatan perdagangan seperti tarif ekspor, atau hambatan lainnya.

#### 2. PMA Vertikal

PMA vertikal terjadi ketika perusahaan berinvestasi di luar negeri dalam rangka menjaga rantai pasokan produksi perusahaan (P. R. Krugman et al., 2018). Pada PMA ini, perusahaan lebih memilih berinvestasi di perusahaan yang memproduksi bahan, komponen, atau layanan yang diperlukan dalam produksi mereka. PMA ini bertujuan untuk mengurangi risiko atas kemungkinan kurangnya ketersediaan pasokan atau untuk menghemat biaya produksi dengan memanfaatkan keunggulan komparatif yang tersedia di lokasi rantai pasokan tersebut.

Manfaat yang dapat diterima oleh *host-country* dari adanya PMA yaitu terciptanya lowongan kerja baru yang nantinya akan menurunkan tingkat pengangguran *host-country*, mengembangkan kemampuan dan kompetensi dari tenaga kerja domestik, dan penerimaan pajak oleh pemerintah. Berikut ringkasan hasil analisis UNCTAD terkait determinan PMA yang paling penting di *host-country*.



Tabel 3. Determinan PMA di *host-country*

Determinan di <i>host-country</i>	Jenis PMA berdasarkan motif perusahaan	Determinan ekonomi utama di <i>host-country</i>
<p><b>I. Kerangka Kebijakan terkait PMA</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Stabilitas ekonomi, politik dan sosial</li> <li>• Aturan masuk PMA dan pengoperasiannya</li> <li>• Standar perlakuan afiliasi asing</li> <li>• Kebijakan tentang fungsi dan struktur pasar (terutama kebijakan persaingan dan M&amp;A)</li> <li>• Perjanjian internasional PMA</li> <li>• Kebijakan privatisasi</li> <li>• Kebijakan perdagangan (tarif dan hambatan non-tarif) beserta koherensi kebijakan PMA dan perdagangan</li> <li>• Kebijakan pajak</li> </ul> <p><b>II. Determinan Ekonomi</b></p> <p><b>III. Fasilitas Bisnis</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Promosi investasi (termasuk membangun citra dan kegiatan menghasilkan investasi serta layanan fasilitasi investasi)</li> <li>• Insentif investasi</li> <li>• Biaya kerumitan (terkait dengan korupsi, efisiensi administrasi, dll.)</li> <li>• Fasilitas sosial (sekolah dwibahasa, kualitas hidup, dll.)</li> <li>• Layanan setelah investasi</li> </ul>	<p><b>A. Market-seeking</b></p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>Market size</i> dan pendapatan per kapita</li> <li>• <i>Market growth</i></li> <li>• Akses terhadap pasar regional maupun global</li> <li>• Preferensi konsumen spesifik suatu negara</li> <li>• Struktur pasar</li> </ul>
	<p><b>B. Resource/asset-seeking</b></p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Bahan baku</li> <li>• Tenaga kerja tidak terampil berbiaya rendah</li> <li>• Tenaga kerja terampil</li> <li>• Teknologi, inovasi, dan aset lainnya (mis. nama merek)</li> <li>• Infrastruktur fisik (jalan, telekomunikasi, pelabuhan, listrik)</li> </ul>
	<p><b>C. Efficiency-seeking</b></p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Biaya sumber daya dan aset yang tercantum di poin B, disesuaikan dengan produktivitas</li> <li>• Biaya input lainnya, mis. biaya transportasi dan komunikasi</li> <li>• Keanggotaan dalam perjanjian integrasi regional</li> </ul>

Sumber: United Nations Conference on Trade and Development (1998)

Terdapat berbagai macam faktor yang dapat memengaruhi PMA, mulai dari kebijakan pemerintah terkait PMA, faktor ekonomi hingga fasilitas bisnis yang tersedia di *host-country* (Appleyard & Field, 2014). Faktor ekonomi ini juga dapat dikelompokkan kembali berdasarkan motif perusahaan dalam melakukan PMA. Dari sudut pandang *host-country*, faktor ekonomi yang memengaruhi PMA dengan motif *market-seeking*, mencakup *market size*, ukuran dan pendapatan penduduk, serta pertumbuhan pasar. Dalam penelitiannya, UNCTAD merepresentasikan *market size* dan *market growth* dengan variabel PDB nominal dan pertumbuhan PDB riil, untuk pendapatan per kapita direpresentasikan dengan PDB riil per kapita (UNCTAD, 1998), dan masih banyak lagi faktor-faktor lainnya.

Selain faktor yang disebutkan di atas, masih terdapat faktor-faktor lainnya yang memengaruhi PMA, misalnya nilai tukar. Ketika nilai mata uang *host-country*

terdepresiasi, biaya dan harga akan menjadi lebih murah, seperti biaya yang perlu dikeluarkan investor asing untuk mendirikan perusahaan. Tidak hanya itu, saat ini terjadi, investor asing juga akan terdorong untuk melakukan perluasan/pendirian PMA basis input dari dalam negeri. Hal ini akan menyebabkan PMA berorientasi ekspor dan *efficiency-seeking* juga ikut meningkat (UNCTAD, 1998).

Penelitian ini akan berfokus untuk meneliti motivasi-motivasi yang dapat memengaruhi realisasi PMA di Indonesia. Determinan yang akan diteliti terdiri dari pertumbuhan ekonomi yang memproksikan PMA *market-seeking*, *natural resource* sebagai proksi PMA *resource-seeking*, pembentukan modal tetap domestik bruto yang merepresentasikan pembangunan infrastruktur dan proksi dari PMA *asset-seeking*, serta nilai tukar riil yang merupakan proksi dari PMA *efficiency-seeking*. Berikut ringkasan hasil analisis tinjauan empiris terkait indikator yang akan diteliti dalam penelitian ini.

Tabel 4. Determinan PMA: Hasil Penelitian Terdahulu

Kategori FDI	Indikator Penentu	Penelitian Terdahulu	Hasil Penelitian
<i>Market-seeking</i>	Pertumbuhan Ekonomi	(Das, 2020; Jabri & Brahim, 2015; Kurniati et al., 2007; Prastiwi & Idris, 2020; Qureshi et al., 2021; Sichei & Kinyondo, 2012; Su et al., 2018)	Positif signifikan
<i>Resource-or Asset-seeking</i>	Output Sektor Primer	(Das, 2020; Rahayu & Pasaribu, 2017; Sichei & Kinyondo, 2012; Soekro & Widodo, 2015; Suleiman et al., 2015)	Positif signifikan
	Pembentukan Modal Tetap Bruto	(Cahyono, 2013; Das, 2020; Martins et al., 2021)	Positif signifikan
<i>Efficiency-seeking</i>	Nilai Tukar	(Das, 2020; Kurniati et al., 2007; Lily et al., 2014; Putri & Wilantari, 2016)	Negatif signifikan
		(Jabri & Brahim, 2015; Su et al., 2018)	Positif signifikan

Sumber: Penulis (2023).

Pada tabel ini banyak variabel yang tidak dimasukkan ke dalam fungsi peramalan PMA, seperti tingkat upah yang pernah diteliti oleh Dellis dkk. (2017); dan Swanitarini (2016), tingkat inflasi oleh Su dkk. (2018), keterbukaan perdagangan yang telah dibahas oleh Bekhet & Al-Smadi (2015), Cham (2016), juga Sofilda dkk.

(2015), dan banyak lagi variabel lainnya. Tetapi, penelitian ini hanya akan menggunakan variabel pada tabel diatas, karena penulis ingin menghindari adanya variabel yang tidak relevan pada model yang nantinya dapat membuat hasil analisis menjadi tidak efisien (Widarjono, 2018).

#### **4. Pertumbuhan Ekonomi**

Salah satu alasan investor melakukan investasi bukan di negara mereka adalah untuk memperluas pangsa pasar perusahaan. Pasar yang besar memungkinkan perusahaan untuk meningkatkan pendapatan dan melakukan spesialisasi faktor produksi sehingga perusahaan dapat meminimisasi biaya produksi mereka (Appleyard & Field, 2014). Pasar dengan pertumbuhan tinggi juga akan mendorong investor untuk melakukan PMA karena spekulasi atas keuntungan yang mungkin dapat diperoleh mereka dari pasar tersebut. Penelitian ini akan menggunakan indikator pertumbuhan ekonomi sebagai proksi dari motif *market-seeking* (UNCTAD, 1998).

Krugman & Wells (2018) mendefinisikan pertumbuhan ekonomi sebagai kondisi meningkatnya kemampuan ekonomi di suatu daerah dalam kemampuannya memproduksi barang maupun jasa. Pertumbuhan perekonomian suatu negara ditandai dengan peningkatan standar hidup sebagian besar kelompok masyarakat secara substansial dari waktu ke waktu di suatu negara. Peningkatan ini bersumber dari peningkatan pendapatan yang mampu membuat orang untuk mengonsumsi lebih banyak barang maupun jasa (Mankiw, 2019).

Pertumbuhan ekonomi terjadi saat penduduk memperoleh sumber daya baru atau berhasil memproduksi lebih banyak hanya menggunakan sumber daya yang sudah dimiliki. Sumber daya ini dapat berupa peningkatan tenaga kerja, stok modal, atau penggunaan peralatan baru yang dapat meningkatkan produktivitas. Peningkatan produktivitas ini dapat berasal dari perubahan dan inovasi teknologi atau penemuan dan penerapan teknik produksi baru yang lebih efisien (Case et al., 2017). Pertumbuhan ekonomi dapat dinyatakan dalam bentuk persentase perubahan yang terjadi pada PDB riil selama periode tertentu. Berikut rumus perhitungan pertumbuhan ekonomi tersebut (Badan Pusat Statistik, 2020):

$$\text{Laju Pertumbuhan PDB riil} = \frac{PDB_t}{PDB_{t-1}} \times 100\% - 100 \quad (2.1)$$

di mana  $PDB_t$  adalah produk domestik bruto (PDB) riil tahun ke  $t$ , dan  $PDB_{t-1}$  adalah produk domestik bruto riil tahun ke  $t-1$ .

PDB adalah nilai pasar dari total output yang diproduksi oleh faktor produksi yang berlokasi pada suatu negara (Case et al., 2017). Menurut Krugman & Wells (2018), PDB adalah nilai total dari semua barang dan jasa akhir yang diproduksi dalam suatu perekonomian selama periode tertentu. Barang dan jasa akhir yang dimaksud hanya yang dijual kepada konsumen terakhir. Untuk barang dan jasa perantara yang dibeli dari satu perusahaan oleh perusahaan lain atau barang dan jasa yang akan dijadikan input dalam kegiatan produksi barang dan jasa akhir, tidak dimasukkan ke dalam perhitungan PDB. Berdasarkan tingkat harga yang digunakan dalam menghitungnya, PDB dapat dibedakan menjadi 2 (dua) jenis, yaitu:

- a. PDB nominal (harga berlaku), adalah nilai PDB yang diukur dengan menggunakan tingkat harga berlaku selama tahun berjalan. PDB ini biasa digunakan untuk mengetahui kemampuan dan struktur perekonomian suatu negara (Bank Indonesia, 2016).
- b. PDB riil (harga konstan), adalah nilai PDB yang diukur dengan menggunakan harga berlaku di satu tahun tertentu sebagai tahun dasar perhitungannya. PDB riil digunakan dalam mengukur laju pertumbuhan ekonomi yang tidak dipengaruhi oleh faktor perubahan harga.

Alasan digunakannya indikator pertumbuhan ekonomi karena indikator ini dapat menjelaskan perkembangan pasar di *host country* dan juga dapat menggambarkan peningkatan kemampuan masyarakat dalam menyerap hasil produksi di *host-country*. Pertumbuhan ekonomi yang tinggi menunjukkan kondisi perekonomian yang sedang dalam masa produktif. Kondisi ini juga menginformasikan kepada investor asing bahwa prospek pasar di *host-country* sedang dalam kondisi yang baik dan sedang tumbuh. Yang mana pasar dengan kondisi ini memiliki kemungkinan tinggi dalam memberikan hasil yang lebih memuaskan kepada investor asing atas investasi yang mereka lakukan sehingga mereka akan menjadi tertarik untuk melakukan penanaman dananya di *host-country* tersebut. Berdasarkan penjelasan

ini, dapat disimpulkan bahwa peningkatan pertumbuhan ekonomi di *host-country* dapat mendorong peningkatan PMA yang terjadi di negara tersebut.

## 5. *Natural Resource*

Motivasi lain yang menjadi alasan investor melakukan penanaman dana di suatu negara adalah motif *resource-seeking*. Motivasi ini menjelaskan bahwa alasan investor asing memilih suatu negara dalam melakukan investasi di luar negeri adalah untuk memperoleh akses atas keberadaan sumber daya alam dan keterampilan manusia yang lebih murah atau hanya tersedia di negara tersebut (Appleyard & Field, 2014). Semakin melimpah sumber daya yang dimiliki *host-country*, maka akan semakin meningkat investasi yang tertarik ke dalam negara tersebut. Karena itu penelitian ini akan meneliti lebih jauh efek dari keberadaan sumber daya alam terhadap PMA di Indonesia.

Secara historis, determinan utama ekonomi yang dapat memengaruhi PMA di *host-country* adalah ketersediaan sumber daya alam (*natural resource*). Pada abad ke-19, sebagian besar PMA yang dilakukan oleh perusahaan Eropa, Amerika dan Jepang didorong dengan motif untuk mengamankan sumber daya mineral yang dimiliki *host-country* (UNCTAD, 1998). Ketersediaan sumber daya alam ini menjadi faktor ekonomi yang paling penting bagi negara-negara berkekurangan modal, keterampilan, pengetahuan, serta infrastruktur yang diperlukan dalam mengolah dan menjual sumber daya tersebut ke seluruh dunia. Menurut sejarah kondisi ini bertahan hingga menjelang Perang Dunia II, di mana sekitar 60% stok PMA dunia diketahui bergerak pada sektor sumber daya alam (UNCTAD, 1998).

Tetapi selesai Perang Dunia II, terutama sejak 1960-an dan 1970-an, PMA yang dilakukan dalam rangka mengamankan sumber daya alam di seluruh dunia mengalami penurunan (UNCTAD, 1998). Walaupun begitu, pentingnya peran keberadaan sumber daya alam tersebut masih ada, hanya saja karena pemikiran dunia yang semakin berkembang, membuat satu faktor saja tidak efektif untuk menarik PMA. *Host-country* juga harus menyediakan keunggulan lain yang dapat

digunakan untuk menarik PMA, seperti fasilitas infrastruktur yang dapat digunakan untuk memindahkan bahan baku dari negara tuan rumah menuju tujuannya.

Meskipun tingkat kepentingan ketersediaan sumber daya alam telah menurun, indikator ini masih menjadi determinan PMA dan terus menawarkan peluang bagi investasi di negara dengan sumber daya alam melimpah. *Natural resource* yang akan diteliti pada penelitian ini akan diproses dengan nilai riil dari total output sektor primer di Indonesia. Sektor primer ini terdiri dari sektor pertanian, kehutanan dan perikanan, serta sektor pertambangan dan penggalian. Peningkatan output sektor primer menggambarkan peningkatan produksi sumber daya alam di negara tersebut. Sehingga dapat diasumsikan bahwa output sektor primer berpengaruh secara positif terhadap realisasi PMA di Indonesia.

## **6. Pembentukan Modal Tetap Domestik Bruto**

Selain sumber daya alam, kondisi infrastruktur di *host-country* juga dapat memengaruhi keputusan investor dalam melakukan PMA, sebab lokasi dengan infrastruktur yang memadai akan mendorong efisiensi biaya dan juga waktu yang diperlukan dalam kegiatan perusahaan yang beroperasi di negara tersebut. Infrastruktur yang buruk, seperti jalan berlubang dan sering terjadinya pemadaman listrik, dapat menjadi penghambat bagi pertumbuhan perusahaan tersebut.

Secara umum, infrastruktur dapat didefinisikan sebagai sarana dan prasarana umum. Infrastruktur atau modal sosial merupakan modal yang menyediakan layanan untuk dapat digunakan oleh publik (Case et al., 2017). Krugman & Wells (2018) menjelaskan bahwa infrastruktur ekonomi dapat berupa modal fisik, seperti jalan raya, pelabuhan, jaringan listrik dan air, jaringan informasi, dan modal fisik lain yang dapat menjadi fondasi dalam kegiatan ekonomi negara tersebut.

Pemerintah memainkan peran penting dalam penyediaan infrastruktur di negara domestik. Sering kali pembangunan infrastruktur tidak dapat dilakukan oleh pihak swasta, karena banyak dari proyek tersebut yang beroperasi dalam skala ekonomi, yang berarti proyek tersebut hanya dapat efisien jika proyeknya sangat besar, mungkin terlalu besar untuk dapat dilaksanakan oleh perusahaan swasta manapun.

Selain itu, seringkali manfaat dari proyek pembangunan ini tidak dapat dengan mudah untuk diperjualbelikan (Case et al., 2017). Untuk menyediakan infrastruktur yang baik, pemerintah tidak boleh hanya mampu membiayainya, tetapi juga harus mampu untuk merawatnya (P. Krugman & Wells, 2018). Penelitian ini menggunakan variabel Pembentukan Modal Tetap Domestik Bruto (PMTDB) untuk menjelaskan motif *efficiency-seeking* pada PMA dan tingkat pembangunan infrastruktur dari negara tujuan investasi.

PMTDB merupakan total pengeluaran yang dilakukan unit produksi dalam menambah aset tetap yang dikurangi dengan pengurangan aset tetap bekas di wilayah tersebut selama periode waktu tertentu (Bank Indonesia, 2016). Penambahan aset tetap meliputi pembuatan, pengadaan dan pembelian barang modal baru dari dalam negeri serta pembelian barang modal baru maupun bekas dari luar negeri. Pembelian ini termasuk transfer, barter dan perbaikan barang modal. Sedangkan untuk pengurangan aset tetap, terdiri dari penjualan barang modal, termasuk barang modal yang ditransferkan atau dibarter dengan pihak lain.

Indikator ini memberikan informasi terkait total pengeluaran yang dilakukan sektor swasta dan pemerintah terkait aset tetap, yang mana sebagian besar aset tersebut termasuk ke dalam pengeluaran pembangunan infrastruktur negara. Semakin besar pembentukan modal tetap domestik bruto suatu negara, menyiratkan pembangunan infrastruktur yang tinggi di negara itu. Indikator ini mampu menarik minat investor asing untuk melakukan PMA di *host-country*, karena mereka ingin menggunakan infrastruktur tersebut untuk mencapai efisiensi dalam kegiatan perusahaan mereka. PMTDB diasumsikan memengaruhi realisasi PMA di Indonesia secara positif.

## **7. Nilai Tukar Riil**

Dalam dunia bisnis, perusahaan akan melakukan berbagai macam upaya untuk mencapai skala ekonomi. Perusahaan akan berusaha untuk mengefisienkan biaya produksi (*efficiency-seeking*) agar tujuan tersebut dapat dicapai. Salah satu upaya yang mereka lakukan yaitu mencari keberadaan sumber daya yang murah. Akan tetapi, walau perusahaan menemukan sumber daya yang murah, apabila lokasinya

bukan di negaranya, maka akan timbul faktor lain yang dapat merubah harga sumber daya tersebut, seperti perbedaan nilai dari mata uang antar negara.

Perbedaan utama antara kegiatan ekonomi internasional dengan kegiatan ekonomi lainnya yaitu setiap negara umumnya memiliki mata uangnya sendiri (P. R. Krugman et al., 2018). Karena hampir setiap negara memiliki alat pembayaran yang berbeda, untuk melakukan transaksi antarnegara perlu ditetapkan nilai perbandingan antara suatu mata uang dengan mata uang lainnya. Harga suatu mata uang terhadap mata uang lainnya dikenal sebagai nilai tukar (Salvatore, 2013).

Nilai tukar akan ditetapkan berdasarkan permintaan dan penawaran valuta asing di pasar valas. Saat permintaan suatu mata uang melebihi pasokan yang ada, maka nilai uang tersebut akan mengalami penguatan. Kondisi ini disebut sebagai apresiasi nilai tukar. Sebaliknya, apabila yang terjadi adalah lebih banyak pasokan (penawaran) mata uang tersebut dibandingkan permintaannya, maka nilai mata uang tersebut akan melemah. Kondisi ini disebut dengan depresiasi nilai tukar. Kurs akan mencapai titik ekuilibriumnya jika total uang yang diminta di pasar valuta asing sama dengan total penawarannya (P. Krugman & Wells, 2018).

Terdapat berbagai macam konsep dalam penentuan nilai tukar dari suatu mata uang, dan yang paling dikenal secara umum adalah kurs nominal dan riil. Kurs nominal merupakan kurs yang digunakan saat ingin menukar mata uang dari suatu negara dengan mata uang dari negara lain. Sedangkan, kurs riil adalah kurs yang digunakan seseorang saat menukarkan barang atau jasa suatu negara dengan barang atau jasa negara yang lain. Untuk membedakan kurs nominal dengan kurs riil ini, yaitu kurs nominal merupakan nilai tukar yang tidak disesuaikan dengan tingkat harga agregat (P. Krugman & Wells, 2018).

Menurut Mishkin (2019), kurs riil dapat didefinisikan sebagai harga barang lokal relatif terhadap harga barang luar negeri yang dinyatakan dalam satuan mata uang lokal. Kurs riil menunjukkan apakah suatu mata uang relatif lebih murah atau tidak jika dibandingkan dengan mata uang lainnya. Berikut persamaan yang digunakan untuk menghitung kedua nilai tukar tersebut:



$$Kurs\ Nominal = \frac{Harga\ Mata\ Uang_{Domestik}}{Harga\ Mata\ Uang_{Luar\ Negeri}} \quad (2.2)$$

$$Kurs\ Riil = Kurs\ Nominal \times \frac{IHK_{LN}}{IHK_{DN}} \quad (2.3)$$

Melemahnya nilai mata uang domestik terhadap mata uang asing (terdepresiasinya nilai uang domestik) akan memberikan dampak positif terhadap PMA di negara domestik. Karena saat uang domestik terdepresiasi, harga barang modal di negara tersebut akan menjadi lebih murah sehingga investor asing akan lebih tertarik untuk berinvestasi di negara tersebut. Sebaliknya, saat mata uang domestik menguat (terapresiasi), harga barang modal tersebut akan menjadi lebih mahal, yang dapat menyebabkan menurunnya minat investor asing untuk melakukan investasi di negara tersebut.

Berdasarkan penjelasan tersebut, dapat diasumsikan bahwa nilai tukar riil memiliki pengaruh negatif terhadap realisasi PMA di Indonesia. Tetapi karena nilai tukar riil yang digunakan pada penelitian ini, yaitu harga riil Rupiah per 1 Dolar Amerika Serikat, di mana peningkatan nominal pada nilai tersebut menunjukkan nilai tukar yang semakin melemah (terdepresiasi), maka tanda yang akan digunakan sebagai hipotesis penelitian adalah tanda positif. Sebab saat nilai tukar riil mengalami depresiasi (nominal nya meningkat), maka akan menyebabkan peningkatan terhadap realisasi penanaman modal asing langsung di *host-country*.

## B. Tinjauan Empiris

Dalam penelitian ini, terdapat tinjauan empiris yang telah digunakan penulis sebagai bahan acuan dan pertimbangan. Berikut ringkasan dari beberapa tinjauan empiris tersebut:

Tabel 5. Penelitian Terdahulu

No	Peneliti / Judul	Variabel / Alat	Hasil Penelitian
1	Das (2020) <i>Determinants of inward foreign direct</i>	Variabel terikat: aliran masuk PMA (% dari PDB)	Hasil penelitian ini membuktikan bahwa arus masuk PMA dipengaruhi secara positif dan signifikan oleh keterbukaan perdagangan, pertumbuhan PDB

No	Peneliti / Judul	Variabel / Alat	Hasil Penelitian
	<i>investment: Comparison across different country groups</i>	<p>Variabel bebas: keterbukaan perdagangan, pertumbuhan PDB per kapita, PDB riil, <i>real effective exchange rate (REER)</i>, pembentukan modal tetap bruto (% dari PDB), ekspor bijih dan logam, infrastruktur sambungan telepon, pengendalian korupsi</p> <p>Metode analisis: regresi panel dinamis menggunakan sistem <i>generalized method of moments</i></p>	<p>per kapita, PDB riil, ditarik oleh destinasi yang kaya akan sumber daya dan infrastruktur yang memadai. Diketahui juga PMA meningkat secara signifikan di negara yang nilai tukar riilnya terdepresiasi.</p> <p>Selain itu, aliran masuk PMA juga dipengaruhi oleh berbagai macam variabel berbeda-beda di negara maju, negara <i>emerging-market</i>, negara berkembang, dan negara transisi. Khususnya, keterbukaan perdagangan yang lebih kuat pengaruhnya di negara berkembang dibandingkan negara <i>emerging-market</i>. Walau pertumbuhan dan potensi PDB lebih signifikan di negara-negara <i>emerging-market</i>.</p>
2	Su et al. (2018) <i>Determinants of foreign direct investment in the Visegrad Group countries after the EU Enlargement</i>	<p>Variabel terikat: Aliran masuk neto PMA</p> <p>Variabel bebas: pertumbuhan PDB per kapita, rasio penduduk miskin dari populasi, biaya <i>start-up</i> bisnis, indeks persepsi korupsi, ekspor (% dari PDB), upah riil, PPh, <i>real effective exchange rate</i>, jumlah uang beredar, tingkat pengangguran kaum muda dan umum, waktu memulai bisnis, angkatan kerja berpendidikan lanjutan dan tingkat inflasi</p> <p>Metode analisis: 1) regresi <i>generalized ridge</i> dengan <i>Bayesian framework</i>; 2) <i>ARDL (Autoregressive Distributed Lag)</i></p>	<p>Hasil penelitian data <i>time series</i> menunjukkan bahwa seluruh faktor berpengaruh secara signifikan terhadap aliran masuk PMA setidaknya pada satu negara, dan persepsi korupsi ditemukan berpengaruh di tiga negara. Di Polandia, Republik Ceko dan Slowakia, korupsi merupakan hambatan serius yang telah menghambat PMA mereka sejak tahun 2005, tetapi hal ini tidak berlaku di Hungaria. Di Hongaria, mereka lebih tertarik pada kualitas SDM dan kemungkinan untuk dapat meningkatkan ekspor mereka.</p> <p>Menurut hasil regresi data panel dengan model panel <i>ARDL</i>, ditemukan adanya hubungan yang signifikan antara PMA, indeks korupsi dan angkatan kerja berpendidikan lanjutan, tetapi hal ini hanya berlaku dalam jangka panjang.</p>
3	Martins dkk. (2021) <i>FDI determinants in</i>	<p>Variabel terikat: 1) PMA tiap perusahaan; 2) rasio PMA terhadap PDB</p>	<p>Hasil analisis pada tingkat perusahaan menunjukkan bahwa ekspor, investasi infrastruktur dan kredit perusahaan berpengaruh</p>

No	Peneliti / Judul	Variabel / Alat	Hasil Penelitian
	<i>Mano River Union countries: micro and macro evidence</i>	Variabel bebas: 1) tingkat perusahaan: ekspor, investasi infrastruktur, utang perusahaan, jumlah pekerja, stabilitas politik, pengalaman manajer; 2) tingkat negara: rasio kredit domestik sektor swasta, pembentukan modal tetap bruto, <i>natural resource</i> terhadap PDB, inflasi, keterbukaan perdagangan, pertumbuhan PDB per kapita dan rasio angkatan kerja terhadap populasi  Metode analisis: <i>OLS &amp; ARDL</i>	positif dan signifikan terhadap PMA. Perusahaan yang lebih besar dan dipimpin oleh CEO yang lebih berpengalaman juga menarik arus masuk PMA. Dan untuk tingkat kejahatan, pencurian serta kekacauan dapat menurunkan PMA mereka.  Hasil di tingkat negara juga memperkuat hasil sebelumnya dengan menunjukkan pentingnya investasi (PMTB) dan modal manusia terhadap daya tarik PMA di negara-negara sepanjang Sungai MANU. Selain itu, penelitian ini juga menemukan bahwa inflasi berpengaruh negatif terhadap aliran masuk PMA, yang menunjukkan bahwa stabilitas makroekonomi dapat mendorong investasi asing langsung tersebut.
4	Jabri & Brahim (2015)  <i>Institutional Determinants Foreign Direct Investment in MENA Region: Panel Co-integration Analysis</i>	Variabel terikat: rasio PMA terhadap PDB  Variabel bebas: keterbukaan ekonomi, pertumbuhan pasar, indeks harga konsumen, nilai tukar dan variabel kelembagaan: profil investasi, stabilitas pemerintah, supremasi hukum, konflik internal dan eksternal  Metode analisis: regresi data panel dengan pendekatan <i>FMOLS, DOLS, SUR</i> dan <i>OLS (FEM)</i>	Penelitian ini menemukan bukti bahwa faktor-faktor makro seperti keterbukaan ekonomi, tingkat pertumbuhan ekonomi, nilai tukar, dan ketidakstabilan ekonomi (inflasi) serta indikator kelembagaan seperti stabilitas pemerintah, profil investasi, supremasi hukum, konflik internal dan eksternal, memiliki efek jangka panjang dalam menarik arus masuk PMA.
5	Suleiman et al. (2015)  <i>Determinants of Foreign Direct Investment: Empirical Evidence from Southern Africa Customs Union</i>	Variabel terikat: rasio aliran masuk PMA terhadap PDB  Variabel bebas: PDB per kapita, keterbukaan perdagangan, inflasi, infrastruktur (jumlah sambungan telepon), rasio pembentukan modal bruto terhadap	Penelitian ini menemukan bahwa <i>market size</i> (PDB per kapita), keterbukaan perdagangan dan ketersediaan sumber daya alam berpengaruh positif dan signifikan terhadap PMA. Untuk pembentukan modal bruto, biaya infrastruktur dan tenaga kerja berpengaruh positif namun tidak signifikan.

No	Peneliti / Judul	Variabel / Alat	Hasil Penelitian
	(SACU) Countries	PDB, <i>natural resources</i> (produksi tambang), upah  Metode analisis: regresi data panel dengan metode <i>pooled OLS</i>	Sedangkan untuk tingkat inflasi memiliki tanda yang negatif dan tidak signifikan. Ini menyiratkan bahwa jenis FDI yang mengalir ke wilayah SACU lebih bersifat <i>market seeking</i> daripada <i>resource seeking</i> .
6	Soekro & Widodo (2015)  Pemetaan dan Determinan Intra-ASEAN <i>Foreign Direct Investment (FDI)</i> : Studi Kasus Indonesia	Variabel terikat: <i>outward FDI</i> dan <i>inward FDI</i>  Variabel bebas: jarak, PDB Indonesia, PDB negara asal, SDA (pangsa sektor primer terhadap total PDB), volume ekspor, infrastruktur jalan, listrik, perdagangan bilateral, produktivitas, dan dummy karakteristik negara Singapura  Metode analisis: regresi panel dinamis menggunakan sistem <i>generalized method of moments</i>	Penelitian ini menemukan bukti bahwa faktor yang memengaruhi aliran masuk PMA intra-ASEAN ke Indonesia secara signifikan adalah PMA periode sebelumnya, jarak, PDB baik itu dari Indonesia maupun dari negara asal PMA, sumber daya alam, volume ekspor, infrastruktur jalan, perdagangan bilateral, dan juga produktivitas. Sedangkan untuk aliran keluar PMA Indonesia, determinannya adalah PDB dari negara tujuan PMA, karakteristik yang dimiliki Singapura dan perdagangan bilateral.
7	Putri & Wilantari (2016)  Determinan Aliran <i>Foreign Direct Investment</i> di Indonesia (Pendekatan Model Dunning)	Variabel terikat: Arus masuk PMA  Variabel bebas: PDB, inflasi, nilai tukar riil, keterbukaan ekonomi, dan infrastruktur (pertumbuhan jalan)  Metode analisis: <i>Error Correction Model</i>	Hasil penelitian data <i>time-series</i> jangka pendek menunjukkan bahwa seluruh variabel bebas dapat menjelaskan arus masuk PMA secara bersama-sama. Dan bila diperhatikan lagi berdasarkan hubungan antar variabel dengan PMA sendiri, pengaruh terbesar di pengaruhi oleh perubahan PDB, keterbukaan ekonomi, dan inflasi.  Dalam jangka panjang, hasil analisis menemukan bahwa inflasi, pertumbuhan ekonomi, keterbukaan ekonomi dan nilai tukar memengaruhi pergerakan PMA kecuali variabel infrastruktur.
8	Rahayu & Pasaribu (2017)  Faktor-faktor yang	Variabel terikat: realisasi PMA  Variabel bebas: belanja modal pemerintah,	Penelitian ini menemukan bukti bahwa keterbukaan perdagangan, belanja modal pemerintah, ekspor minyak, gas dan mineral dan

No	Peneliti / Judul	Variabel / Alat	Hasil Penelitian
	Memengaruhi <i>Foreign Direct Investment (FDI)</i> di Enam Koridor Ekonomi Indonesia: <i>Market Seeking</i> atau <i>Resource Seeking</i> ?	angkatan kerja berpendidikan tinggi, keterbukaan perdagangan, dan proporsi ekspor minyak, gas dan mineral, PDRB riil  Metode analisis: regresi data panel menggunakan <i>fixed effect (FEM)</i> dan <i>common effect (CEM)</i>	angkatan kerja berpendidikan tinggi hanya memengaruhi aliran masuk PMA di koridor tertentu saja. Selain itu, juga ditemukan adanya indikasi bahwa <i>market seeking FDI</i> terdapat pada seluruh koridor ekonomi di Indonesia, namun <i>resource seeking FDI</i> hanya terindikasi pada koridor ekonomi di Papua, Maluku dan Sulawesi saja.
9	Asongu et al. (2018)  <i>Determinants of foreign direct investment in fast-growing economies: evidence from the BRICS and MINT countries</i>	Variabel terikat: arus masuk neto PMA  Variabel bebas: PDB riil, <i>natural resource</i> (rasio PDB sektor primer terhadap PDB), infrastruktur telepon, inflasi, keterbukaan perdagangan dan indeks kualitas kelembagaan  Metode analisis: regresi data panel model <i>Fixed Effect (FEM)</i>	Penelitian ini menemukan bukti bahwa <i>market size</i> (PDB riil), tingkat infrastruktur, dan keterbukaan perdagangan memiliki peran yang signifikan dalam menarik PMA ke negara BRICS dan MINT. Sedangkan ketersediaan sumber daya alam dan indeks kualitas kelembagaan tidak ditemukan peran yang signifikan terhadap masuknya PMA.
10	Hossain (2021)  <i>Inward foreign direct investment in Bangladesh: Do we need to rethink about some of the macro-level quantitative determinants?</i>	Variabel terikat: Rasio PMA terhadap PDB  Variabel bebas: ekspor, suku bunga riil, cadangan devisa, rasio neraca transaksi berjalan, impor, pertumbuhan PDB per kapita, dan infrastruktur (produksi listrik)  Metode analisis: Model <i>Autoregressive Distributed Lag (ARDL)</i>	Berdasarkan uji <i>Bound Testing ARDL</i> dan <i>ECM</i> , diketahui ada korelasi jangka panjang antara <i>inward</i> PMA dengan variabel makro yang diteliti. Berdasarkan hasil regresi model <i>ARDL</i> , penelitian ini tidak menemukan adanya pengaruh dari tingkat suku bunga riil dan cadangan devisa, dan untuk ekspor justru berbanding terbalik pengaruhnya. Hal ini disebabkan oleh efek substitusi ekspor dengan PMA. Dengan kata lain, untuk menarik lebih banyak PMA, Bangladesh harus melakukan <i>trade-off</i> pada ekspor. Untuk variabel impor, neraca transaksi berjalan, dan pertumbuhan PDB per kapita, ketiganya berpengaruh secara positif. Sedangkan untuk produksi listrik, memiliki efek terbalik pada <i>inward</i> PMA.

No	Peneliti / Judul	Variabel / Alat	Hasil Penelitian
11	Prastiwi & Idris (2020) Analisis Determinan Investasi Portofolio Asing (Studi Komparatif Indonesia - China).	Variabel terikat: <i>Foreign Portfolio Investment</i>  Variabel bebas: suku bunga internasional, pertumbuhan ekonomi, dummy krisis ekonomi  Metode analisis: <i>Error Correction Model</i>	1) Pada jangka panjang, pertumbuhan ekonomi Indonesia dan China berpengaruh positif dan signifikan terhadap FPI. Tetapi pada jangka pendek berpengaruh positif namun tidak signifikan; 2) Suku bunga internasional baik pada jangka panjang maupun jangka pendek berpengaruh secara positif terhadap FPI namun tidak signifikan di kedua negara; dan 3) Krisis ekonomi menunjukkan bahwa setelah terjadinya krisis, pada jangka panjang terjadi peningkatan FPI di Indonesia, namun di China sebaliknya. Pada jangka pendek, baik di Indonesia maupun di China, saat krisis ekonomi berlangsung terjadi peningkatan FPI.
12	Kaliappan et al. (2015) <i>Determinants of services FDI inflows in ASEAN countries</i>	Variabel terikat: PMA sektor jasa  Variabel bebas: <i>market size</i> (PDB per kapita), keterbukaan perdagangan, indeks harga konsumen, <i>human capital</i> dan infrastruktur teknologi informasi dan komunikasi  Metode analisis: <i>pooled OLS model</i>	Hasil empiris ini menunjukkan bahwa <i>human capital</i> , ketersediaan infrastruktur yang berkualitas, <i>market size</i> dan keterbukaan perdagangan memengaruhi aliran masuk PMA jasa secara positif dan signifikan. Sedangkan untuk tingkat inflasi ditemukan berpengaruh secara negatif namun tidak signifikan.
13	Fachrulloh & Mawardi (2018) Analisis Determinan <i>Foreign Direct Investment</i> di Negara <i>Emerging Market</i> Asia Periode 2011-2015	Variabel terikat: PMA  Variabel bebas: <i>market size</i> (PDB riil), keterbukaan perdagangan, <i>corporate tax rate</i> , tingkat suku bunga, infrastruktur, risiko politik, SDM  Metode analisis: regresi data panel model <i>fixed effect (FEM)</i>	Analisis penelitian ini menemukan bukti bahwa faktor penentu PMA secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap aliran masuk PMA ke <i>emerging market</i> di Asia. Secara parsial, PDB riil, keterbukaan perdagangan dan infrastruktur berpengaruh positif dan signifikan terhadap PMA. Sedangkan <i>Corporate tax rate</i> berpengaruh secara negatif dan signifikan terhadap PMA. Diantara ketiga grup determinan PMA, model <i>MNE strategies</i> adalah yang paling buruk, karena dua variabelnya tidak memiliki

No	Peneliti / Judul	Variabel / Alat	Hasil Penelitian
			pengaruh secara signifikan terhadap PMA.
14	Günther & Kristalova (2016) <i>No Risk, No Fun? Foreign Direct Investment in Central and Eastern Europe</i>	Variabel terikat: aliran masuk PMA Variabel bebas: PDB <i>home &amp; host-country</i> , keterbukaan perdagangan, biaya tenaga kerja, jarak, <i>credit ranking</i> (risiko gagal bayar) Metode analisis: regresi data panel	Penelitian ini menemukan bukti bahwa risiko gagal bayar negara tidak selalu menjadi penghalang bagi masuknya penanaman modal asing (FDI). Faktor yang ditemukan memengaruhi FDI di wilayah tersebut adalah ukuran pasar (PDB), upah atau biaya tenaga kerja, dan liberalisasi perdagangan wilayah tersebut.
15	Wojciechowski & Makiela (2019) <i>Determinants of Foreign Direct Investments in the Visegrad Group Countries</i>	Variabel terikat: Stok riil <i>inward FDI</i> Variabel bebas: produktivitas, pekerja berpendidikan tinggi, keterbukaan pasar, PDB riil, pengeluaran <i>R&amp;D</i> , populasi, IHK, risiko politik, utang pemerintah, total saham per PDB, selisih antar imbal hasil pemerintah, PPh dan biaya pekerja Metode analisis: regresi <i>Bayesian model averaging (BMA)</i>	Penelitian ini menemukan bukti bahwa terdapat korelasi positif yang signifikan antara aliran masuk FDI dengan produktivitas, ukuran pasar (PDB riil), kualitas dan kuantitas tenaga kerja (pekerja berpendidikan tinggi dan populasi), pengeluaran penelitian dan pengembangan (R&D), dan indeks harga konsumen. Selain itu, penelitian ini juga menemukan sedikit pengaruh dari variabel keterbukaan perdagangan dan kelembagaan atau risiko politik di negara tuan rumah.

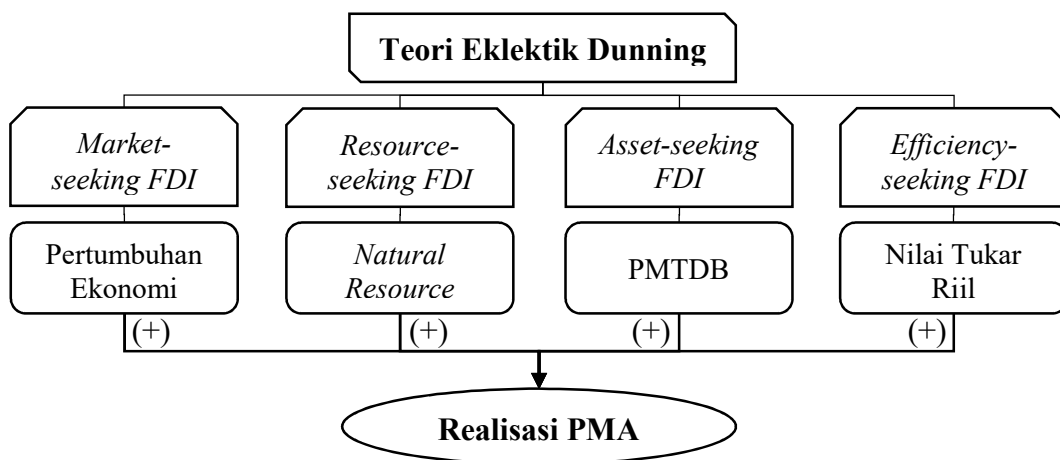
### C. Kerangka Pemikiran Penelitian

PMA merupakan jenis investasi yang pengelolaannya dilakukan secara aktif oleh investor asing yang dapat berupa aset, properti, maupun perusahaan yang berlokasi di *host-country* (Griffin & Pustay, 2015). Tujuan Penelitian ini yaitu menganalisis motivasi yang memengaruhi realisasi PMA Indonesia dengan beracuan pada teori eklektik Dunning. Dalam teori ini, dijelaskan bahwa terdapat tiga jenis motivasi yang melatarbelakangi alasan investor melakukan PMA, diantaranya *market-seeking*, *resource-* atau *asset-seeking* dan terakhir *efficiency-seeking*.

PMA yang dilatarbelakangi motif *market-seeking* terdiri dari PMA yang dilakukan investor asing dengan tujuan untuk memperoleh akses dan manfaat dari potensi pasar di *host-country*. Dalam penelitian ini, PMA *market-seeking* diproksikan dengan pertumbuhan ekonomi. Variabel ini diasumsikan dapat memengaruhi PMA di Indonesia secara positif.

PMA dengan motif *resource- or asset-seeking* terdiri dari investasi asing yang dilakukan dengan tujuan untuk memperoleh akses atas sumber daya atau aset yang dimiliki oleh *host-country*. Variabel *natural resource* yang diambil dari total output sektor primer akan digunakan sebagai proksi motif *resource-seeking* pada penelitian ini, dan variabel ini diasumsikan berpengaruh secara positif terhadap PMA di Indonesia. Sedangkan untuk motif *asset-seeking* akan digunakan variabel pembentukan modal tetap domestik bruto (PMTDB) sebagai representasi dari pembangunan infrastruktur di *host-country*. Variabel ini diasumsikan berpengaruh secara positif terhadap realisasi PMA di Indonesia.

Terakhir yaitu PMA dengan motif *efficiency-seeking*. PMA ini terdiri dari PMA yang dilakukan untuk meningkatkan efisiensi operasional perusahaan. Penelitian ini memproksikan motif ini dengan variabel nilai tukar riil Rupiah terhadap Dolar Amerika. Variabel ini dapat menjelaskan fluktuasi harga barang di Indonesia. Motif ini diasumsikan memiliki pengaruh dengan tanda positif terhadap PMA di Indonesia. Berikut gambar yang menjelaskan kerangka pemikiran penelitian ini:



Sumber: Penulis (2023)

Gambar 7. Kerangka Pemikiran.



#### D. Hipotesis

Dalam analisis statistik parametris, sebelum memulai analisis penulis perlu membentuk hipotesis yang akan diuji terlebih dahulu. Hipotesis dapat didefinisikan sebagai dugaan atau tesis sementara yang nantinya perlu untuk dibuktikan keabsahannya dengan menggunakan penyelidikan-penyelidikan secara ilmiah (Yusuf, 2014). Berdasarkan rumusan masalah, uraian teori dan tinjauan empiris sebelumnya, dapat disimpulkan bahwa hipotesis yang nantinya perlu diuji dalam penelitian ini yaitu:

1. Diduga bahwa motif *market-seeking* berpengaruh secara positif terhadap realisasi PMA Indonesia dalam jangka pendek dan jangka panjang.
2. Diduga bahwa motif *resource-seeking* berpengaruh secara positif terhadap realisasi PMA Indonesia dalam jangka pendek dan jangka panjang.
3. Diduga bahwa motif *asset-seeking* berpengaruh secara positif terhadap realisasi PMA Indonesia dalam jangka pendek dan jangka panjang.
4. Diduga bahwa motif *efficiency-seeking* berpengaruh secara positif terhadap realisasi PMA Indonesia dalam jangka pendek dan jangka panjang.
5. Diduga bahwa seluruh motif, yaitu *market-seeking*, *resource-seeking*, *asset-seeking* dan *efficiency-seeking* secara bersama-sama berpengaruh terhadap realisasi PMA Indonesia dalam jangka pendek dan jangka panjang.

### III. METODE PENELITIAN

#### A. Ruang Lingkup Penelitian

Fokus penelitian ini adalah mengkaji praktik dari teori eklektik Dunning, terutama terkait determinan atau motif investor asing yang memengaruhi realisasi PMA di Indonesia dari triwulan I tahun 2000 hingga triwulan IV tahun 2022. Motif tersebut terdiri dari motif untuk mengekspansi pasar luar negeri (*market-seeking*), mencari sumber daya (*resource-seeking*) atau aset (*asset-seeking*), dan mengefisienkan aktivitas perusahaan (*efficiency-seeking*) (Appleyard & Field, 2014).

Menurut posisi dan fungsinya, variabel dapat diklasifikasikan menjadi variabel bebas dan variabel terikat. Variabel bebas (*independent*) merupakan variabel yang dapat memengaruhi, menjelaskan, atau menerangkan variabel lainnya. Sedangkan variabel terikat (*dependent*) adalah variabel yang dipengaruhi atau diterangkan oleh variabel lainnya, namun ia tidak mampu memengaruhi variabel tersebut (Yusuf, 2014). Penelitian ini terdiri dari 1 (satu) variabel terikat yaitu realisasi penanaman modal asing Indonesia dan 4 (empat) variabel bebas, yaitu *market-seeking*, *resource-seeking*, *asset-seeking* dan *efficiency-seeking*.

#### B. Jenis dan Sumber Data

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dalam analisisnya, sebab data penelitian ini merupakan data *time series* yang berupa data numerik atau angka (Sugiyono, 2013). Hardani dkk. (2020) mendefinisikan penelitian kuantitatif sebagai penelitian ilmiah yang sistematis terhadap bagian-bagian, fenomena hingga korelasinya. Dan *time series* ialah sekumpulan nilai dari suatu variabel yang dicatat dalam periode waktu yang berurutan. Jenis data ini dianalisis dengan tujuan untuk

memperoleh pengukuran-pengukuran yang bisa dipakai dalam menentukan keputusan, memprediksi, dan merencanakan kegiatan di masa mendatang (Ghozi & Sunindyo, 2016).

Berdasarkan sumbernya, data penelitian ini termasuk ke dalam jenis data sekunder. Data sekunder sendiri adalah jenis data yang didapatkan dari pihak lain yang telah mengumpulkan dan menerbitkannya terlebih dahulu (Ghozi & Sunindyo, 2016). Data pada penelitian ini diperoleh dari laporan yang dipublikasikan oleh Badan Koordinasi Penanaman Modal (BKPM) Indonesia, Bank Indonesia (BI) dalam laporan Statistik Ekonomi dan Keuangan Indonesia nya dan *International Monetary Fund* (IMF). Pada penelitian ini, terdapat 5 (lima) variabel yang akan digunakan dalam model penelitian. Berikut ringkasan terkait informasi dari masing-masing variabel tersebut:

Tabel 6. Ringkasan Variabel Penelitian

No	Variabel	Simbol	Indikator	Sumber Data	Satuan Pengukuran
1	Penanaman Modal Asing	PMA	Realisasi Penanaman Modal Asing	Badan Koordinasi Pembentukan Modal Indonesia	Juta USD
2	<i>Market-seeking</i>	MS	Pertumbuhan Ekonomi	Bank Indonesia	Persen
3	<i>Resource-seeking</i>	RS	<i>Natural Resource</i>	Bank Indonesia	Triliun Rupiah
4	<i>Asset-seeking</i>	AS	Pembentukan Modal Tetap Domestik Bruto	Bank Indonesia	Triliun Rupiah
5	<i>Efficiency-seeking</i>	ES	Nilai Tukar Riil	<i>International Monetary Fund</i>	Rp/US\$

Sumber: Penulis, 2023.

### C. Definisi Operasional Variabel

Berikut pemaparan terkait dengan batasan dan penjelasan dari setiap variabel yang dipergunakan dalam penelitian ini:

### 1. Realisasi Penanaman Modal Asing (PMA)

Penanaman modal asing di Indonesia adalah investasi yang dilakukan oleh bukan penduduk pada perusahaan di Indonesia, ditandai dengan kepemilikan modal saham minimal 10% pada transaksi awal investasi (Bank Indonesia, 2021a). Data PMA ini diperoleh dari publikasi Badan Koordinasi Pembentukan Modal Indonesia dalam satuan waktu triwulan yang dimulai dari tahun 2000 hingga tahun 2022.

### 2. *Market-seeking* (MS)

Motif *market-seeking* menjelaskan PMA yang dilakukan perusahaan asing ketika mencoba untuk memasuki atau memperluas pangsa pasar perusahaan hingga ke negara lain (Appleyard & Field, 2014). PMA jenis ini dilakukan dengan memilih lokasi tujuan investasi berdasarkan potensi pasar yang dimiliki lokasi tersebut. Dalam penelitian ini, motif *market-seeking* diproksikan dengan indikator pertumbuhan ekonomi. Pertumbuhan ekonomi adalah peningkatan kemampuan ekonomi dalam memproduksi barang dan jasa di suatu wilayah (P. Krugman & Wells, 2018). Pertumbuhan ini dihitung berdasarkan formula berikut ini:

$$\text{Laju Pertumbuhan Ekonomi}_t = \frac{PDB_t}{PDB_{t-1}} \times 100\% - 100 \quad (3.1)$$

di mana *PDB* adalah produk domestik bruto riil Indonesia dan *t* adalah periode penelitian. Pertumbuhan ekonomi penelitian ini dihitung dengan membandingkan nilai saat ini dengan nilai pada tahun sebelumnya atau dihitung secara *year-on-year*.

### 3. *Resource-seeking* (RS)

Pada motif *resource-seeking*, keputusan untuk melakukan PMA dilakukan perusahaan setelah memperhatikan sumber daya (alam maupun manusia) yang dimiliki oleh lokasi tujuan (Appleyard & Field, 2014). Motif *resource-seeking* ini akan diproksikan dengan keberadaan sumber daya alam (*natural resource*). Data *natural resource* yang digunakan dalam penelitian ini adalah total PDB riil sektor primer di Indonesia. Sektor primer tersebut terdiri dari sektor pertanian, sektor kehutanan dan perikanan, serta sektor pertambangan dan penggalan. Data variabel

ini menggunakan harga konstan tahun 2010, dan untuk data sebelum tahun 2010, akan disamakan harga acuannya dengan menggunakan rumus perhitungan berikut:

$$NR_{(t,ADHK\ 2010)} = \frac{NR_{(t,ADHK\ 2000)}}{NR_{(2010,ADHK\ 2000)}} \times NR_{(2010,ADHK\ 2010)} \quad (3.2)$$

di mana  $NR$  adalah PDB riil sektor primer,  $t$  adalah periode penelitian dan  $ADHK$  merupakan harga pada tahun dasar yang dijadikan acuan.

#### 4. *Asset-seeking* (AS)

Motif *asset-seeking* ini menjelaskan terkait PMA yang dilakukan investor asing setelah memperhatikan aset yang dimiliki oleh lokasi tujuan (Appleyard & Field, 2014). Aset tersebut dapat berupa teknologi, inovasi, infrastruktur dan aset-aset lainnya. Pada penelitian ini, motif *asset-seeking* diproksikan dengan PMTDB. PMTDB adalah total pengeluaran yang dilakukan unit produksi dalam menambah aset tetap yang dikurangi dengan pengurangan aset tetap bekas pada wilayah tersebut selama periode tertentu (Bank Indonesia, 2016). PMTDB ini digunakan untuk menjelaskan tingkat pembangunan infrastruktur di Indonesia. Variabel ini memakai harga konstan tahun 2010 sebagai acuan harganya. Data yang tidak memiliki tahun dasar yang sama akan disetarakan dengan harga pada tahun 2010 dengan menggunakan formula berikut:

$$PMTDB_{(t,ADHK\ 2010)} = \frac{PMTDB_{(t,ADHK\ 2000)}}{PMTDB_{(2010,ADHK\ 2000)}} \times PMTDB_{(2010,ADHK\ 2010)} \quad (3.3)$$

di mana PMTDB merupakan singkatan dari pembentukan modal tetap domestik bruto.

#### 5. *Efficiency-seeking* (ES)

PMA dengan motif ini terjadi ketika perusahaan berinvestasi di negara lain untuk meningkatkan efisiensi operasional mereka dengan mencari lokasi di mana biaya produksinya dapat menjadi lebih murah (Appleyard & Field, 2014). Dalam penelitian ini, motif tersebut diproksikan dengan nilai tukar riil Rupiah terhadap Dolar Amerika. Nilai tukar riil merupakan nilai tukar yang digunakan seseorang

saat menukarkan barang atau jasa suatu negara dengan barang atau jasa negara yang lain (P. Krugman & Wells, 2018). Berikut rumus yang digunakan dalam menghitung nilai tukar riil tersebut:

$$Kurs Riil_{IDR/USD} = Kurs Nominal_{IDR/USD} \times \frac{IHK_{Amerika\ Serikat}}{IHK_{Indonesia}} \quad (3.4)$$

di mana *IDR* adalah Rupiah, *USD* adalah Dolar Amerika, *kurs nominal* adalah nilai tukar yang digunakan saat menukar Dolar Amerika dengan Rupiah dan *IHK* adalah indeks harga konsumen yang dihitung dengan tahun dasar 2010 (2010 = 100).

#### D. Metode Analisis Data

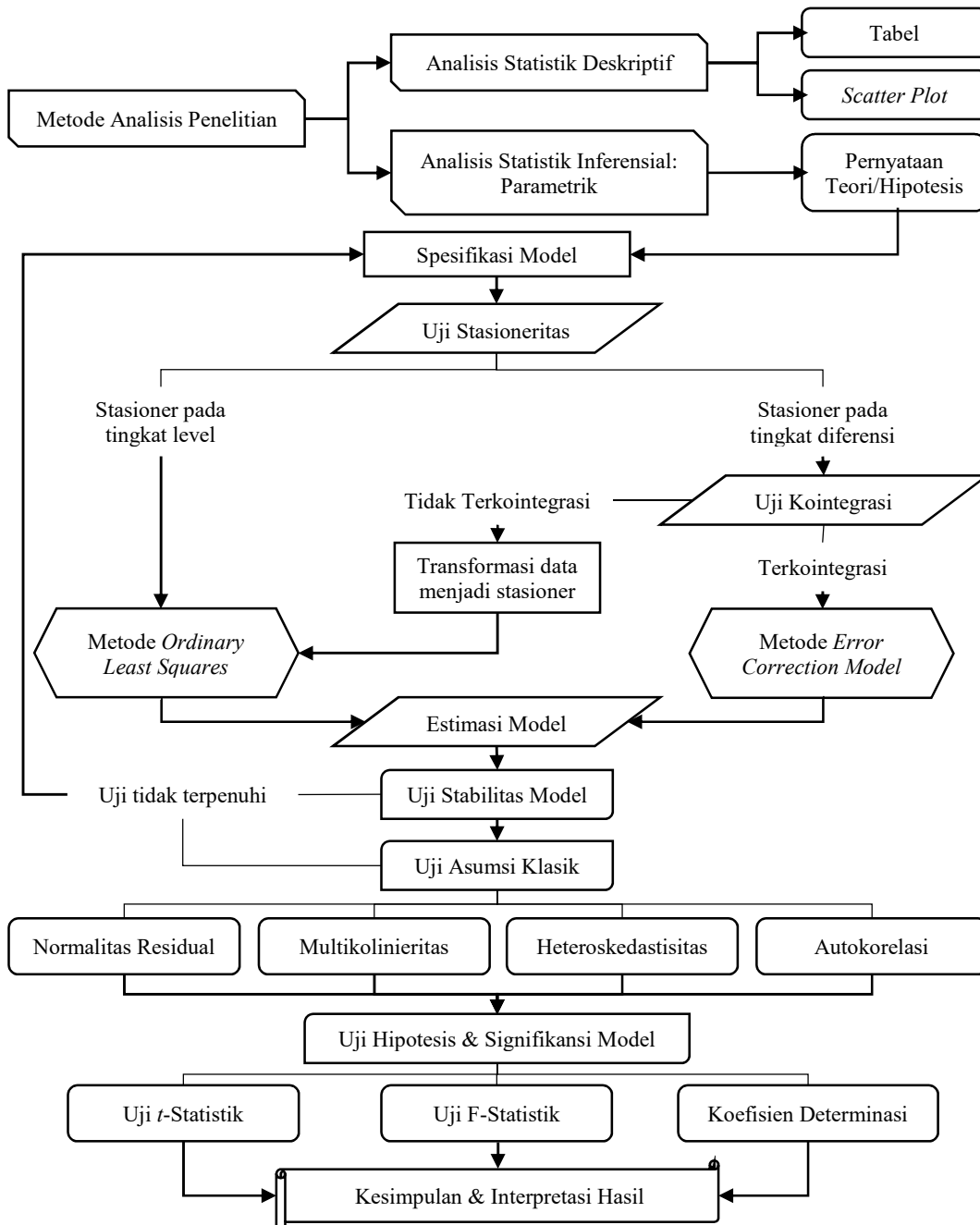
Metode yang dipakai pada penelitian ini ialah metode statistik deskriptif dan inferensial parametrik. Statistik deskriptif ini akan menjelaskan bagaimana rupa dari masing-masing data dan nilainya saat terdistribusi. Statistik ini juga akan menyajikan informasi terkait data penelitian dalam bentuk tabel dan grafik. Sedangkan untuk analisis statistik inferensial akan menyimpulkan hasil dari analisis sampel dalam kaitannya dengan populasi atau hasil dari regresi (Hardani et al., 2020).

Analisis statistik inferensial penelitian ini termasuk ke dalam jenis statistik parametrik. Statistik parametrik ini berfungsi untuk menguji parameter populasi dengan analisis statistik, dengan kata lain menguji ukuran populasi melalui statistik atau data sampel (Sugiyono, 2013). Analisis ini akan menguji hipotesis penelitian terhadap hasil regresi yang nantinya akan didapat.

Metode regresi yang akan dipakai dalam meneliti data penelitian ini adalah metode regresi *error correction model* (ECM). Metode yang dipopulerkan oleh Engle Granger ini berguna untuk menangani isu terkait tidak stasionernya data yang sering terjadi pada kasus data *time series*, dan apabila diabaikan maka dapat menyebabkan hasil regresi menjadi lancung (*spurious regression*). Regresi lancung adalah keadaan saat hasil analisis regresi memberikan nilai koefisien determinasi yang besar tetapi korelasi antara variabel dalam model tidak saling terhubung (Widarjono, 2018).

### E. Prosedur Analisis Data

Pada penelitian ini, analisis akan dilakukan melewati beberapa prosedur sebelum hasilnya dapat diinterpretasikan dan ditarik kesimpulannya. Analisis tersebut akan dilakukan dengan menggunakan bantuan software *Eviews 13*. Berikut diagram alir yang menggambarkan prosedur analisis data dalam penelitian ini:



Sumber: Penulis, 2023.

Gambar 8. Prosedur Analisis Statistik.

## 1. Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif merupakan statistik yang dipakai dalam analisis data dengan memberikan deskripsi atau gambaran data sesuai fakta tanpa ada maksud untuk menarik simpulan yang berlaku secara umum (Sugiyono, 2013). Analisis statistik ini akan memberikan informasi terkait karakteristik data dari setiap variabel dalam bentuk tabel dan grafik. Informasi tersebut terdiri dari nilai rata-rata, median, nilai maksimum dan minimum, standar deviasi, nilai Jarque-Bera serta nilai *skewness* dan *kurtosis* yang dapat digunakan untuk menilai distribusi data.

## 2. Plotting Data

Pada penelitian ini, statistik deskriptif tidak hanya disajikan dalam bentuk tabel, melainkan juga dalam bentuk grafik. Plotting data merupakan proses visualisasi data penelitian ke dalam bentuk grafik atau plot. Grafik yang akan disajikan pada penelitian ini akan berupa diagram pencar atau *scatter plot* dan Kernel Fit. *Scatter plot* ini dapat digunakan untuk menunjukkan korelasi antara dua variabel penelitian. Setiap titik pada *scatter plot* ini mewakili sepasang nilai dari dua variabel penelitian.

## 3. Deteksi Stasioneritas: Uji Akar Unit

Salah satu masalah yang sering dijumpai peneliti saat meregresi data *time series* adalah sering ditemukannya data penelitian tidak stasioner di tingkat level. Masalah ini akan membuat hasil regresi menjadi tidak bias atau menyebabkan regresi lancung (Widarjono, 2018). Untuk mendeteksi masalah stasioneritas, penelitian ini akan menggunakan metode uji akar unit. Metode ini akan memeriksa apakah data yang digunakan memiliki variabel gangguan yang konstan atau tidak. Model yang dijadikan sebagai dasar uji akar unit adalah:

$$Y_t = \rho Y_{t-1} + e_t \quad -1 \leq \rho \leq 1 \quad (3.5)$$

Jika nilai  $\rho = 1$ , maka terdapat akar unit pada variabel gangguan  $Y$  atau variabel tersebut tidak stasioner di tingkat level. Masalah data ini dapat diatasi dengan menggunakan bentuk diferensialnya. Berikut ini bentuk diferensial pertama dari persamaan diatas (Widarjono, 2018):



$$\Delta Y_t = \phi Y_{t-1} + e_t \quad (3.6)$$

Apabila nilai  $\phi = 0$ , maka  $\rho = 1$  dan dapat disimpulkan variabel  $Y$  mengandung akar unit atau variabel  $Y$  tidaklah stasioner. Selain itu, dengan nilai  $\phi = 0$  maka persamaan (3.6) akan berubah menjadi:

$$\Delta Y_t = e_t \quad (3.7)$$

Dan karena  $e_t$  merupakan variabel gangguan yang bersifat *white noise*, dapat disimpulkan bahwa *first difference* data variabel  $Y$  adalah stasioner. Hipotesis yang digunakan untuk menarik kesimpulan dari model diatas dapat ditulis menjadi:

$H_0$  : apabila nilai  $\phi = 0$  ( $\rho = 1$ ), maka variabel  $Y$  tidak stasioner.

$H_a$  : apabila nilai  $\phi$  negatif ( $\rho < 1$ ), maka variabel  $Y$  stasioner.

Dalam pengujian kedua hipotesis diatas, penulis akan menggunakan distribusi statistik  $\tau$  (*tau*) yang biasa dikenal juga dengan distribusi statistik *Mackinnon*. Pada penelitian ini, uji akar unit akan menggunakan 2 (dua) metode pendekatan, yaitu metode *Augmented Dickey-Fuller* dan metode *Philips-Perron*.

### 3.1 Uji Akar Unit: Augmented Dickey-Fuller (ADF)

Dalam uji ADF, Dickey-Fuller melakukan regresi model persamaan berikut (Widarjono, 2018):

- Tanpa konstanta & trend waktu:  $\Delta Y_t = \phi Y_{t-1} + e_t \quad (3.8)$

- Dengan konstanta tanpa trend waktu:  $\Delta Y_t = \beta_0 + \phi Y_{t-1} + e_t \quad (3.9)$

- Dengan konstanta & trend waktu:  $\Delta Y_t = \beta_0 + \beta_1 t + \phi Y_{t-1} + e_t \quad (3.10)$

Prosedur yang digunakan dalam menarik kesimpulan pada metode ini yaitu dengan membandingkan nilai statistik DF dengan nilai kritisnya (nilai statistik  $\tau$ ). Apabila statistik DF lebih besar dari nilai kritisnya, simpulannya  $H_0$  akan ditolak atau data tersebut merupakan data yang stasioner. Begitu pula sebaliknya (Widarjono, 2018).

### 3.2 Uji Akar Unit: Philips-Perron (PP)

Berbeda dengan ADF, uji Philips-Perron (PP) memasukkan unsur autokorelasi pada *error term* dengan menambahkan variabel kelambanan diferensi. Berikut persamaan yang akan digunakan dalam uji ini (Widarjono, 2018):

- Uji tanpa konstanta & trend:  $\Delta Y_t = \gamma Y_{t-1} + e_t$  (3.11)

- Uji dengan konstanta tanpa trend:  $\Delta Y_t = \alpha_0 + \gamma Y_{t-1} + e_t$  (3.12)

- Uji dengan konstanta & trend:  $\Delta Y_t = \alpha_0 + \alpha_1 T + \gamma Y_{t-1} + e_t$  (3.13)

di mana  $T$  adalah trend waktu. Tahapan dalam membentuk kesimpulan dalam uji ini, dapat dilihat berdasarkan perbandingan nilai statistik PP dan nilai kritisnya. Bila nilai statistik lebih besar dari kritisnya, maka dapat disimpulkan bahwa data tersebut stasioner. Apabila sebaliknya, maka data tersebut tidaklah stasioner.

## 4. Uji Kointegrasi: Johansen

Walaupun data variabel penelitian tidak stasioner, bukan berarti kombinasi dari variabel tersebut juga tidak stasioner. Bila kombinasi tersebut terdeteksi stasioner di tingkat level, maka bisa ditarik kesimpulan bahwa ada keseimbangan dalam jangka panjang pada model tersebut (Widarjono, 2018). Untuk mendeteksi masalah tersebut, disini akan digunakan uji kointegrasi Johansen. Kointegrasi adalah teknik pengujian yang dipakai untuk mendeteksi stasioneritas dari kombinasi linier variabel independen dan dependen *time series*.

Kointegrasi dilakukan dengan mencocokkan derajat nonstasioneritas variabel dalam suatu persamaan dengan cara yang membuat *error term* (residual) persamaan tersebut menjadi stasioner (Studenmund, 2016). Jika model terkointegrasi, maka kita dapat menghindari regresi palsu meskipun variabel terikat dan setidaknya satu variabel bebas tidak stasioner. Perhatikan model dibawah ini:

$$Y_t = \beta_0 + \beta_1 X_t + e_t \quad (3.14)$$

Misalkan kedua variabel tidak stasioner di tingkat level, namun stasioner di tingkat diferensi pertama. Walaupun begitu, kombinasi kedua variabel masih mungkin

menjadi stasioner. Untuk memeriksanya, kita dapat menulis kembali persamaan (3.14) menjadi persamaan (3.15) berikut ini (Widarjono, 2018):

$$e_t = Y_t - \beta_0 - \beta_1 X_t \quad (3.15)$$

Dalam menguji stasioneritas kombinasi kedua variabel, kita hanya perlu menguji apakah ada akar unit dalam variabel gangguan  $e_t$  atau tidak. Jika variabel  $e_t$  tidak ada akar unit, maka dapat dikatakan bahwa model terkointegrasi. Pada penelitian ini, uji dilakukan menggunakan uji kointegrasi Johansen.

### Uji Johansen

Uji Johansen dipakai dalam menentukan kointegrasi dari sejumlah variabel (vektor). Berikut hipotesis uji kointegrasi penelitian ini:

$H_0$  : tidak ada hubungan kointegrasi dalam model (tidak ada vektor kointegrasi).

$H_a$  : terdapat hubungan kointegrasi dalam model (setidaknya ada satu vektor kointegrasi).

Prosedur yang digunakan dalam pengambilan keputusan kointegrasi Johansen, dilakukan dengan melihat nilai hitung LR dan membandingkannya dengan nilai kritis LR. Jika nilai hitung LR lebih besar, maka dapat disimpulkan bahwa ada kointegrasi pada model. Begitu pula sebaliknya.

### 5. Estimasi *Error Correction Model* (ECM)

Model koreksi kesalahan atau *error correction model* (ECM) adalah metode yang boleh digunakan dalam menyesuaikan atau mengoreksi ketidakseimbangan dalam jangka pendek. Metode ini bisa dipakai untuk menangani kendala ketidakstasioneran data *time series* yang dapat menyebabkan hasil regresi lancung (Widarjono, 2018). Untuk memahami model ECM, gunakan model keseimbangan antara variabel  $Y$  dan  $X$  berikut ini:

$$Y_t = \beta_0 + \beta_1 X_t \quad (3.16)$$

Keseimbangan model tersebut dapat dicapai jika  $Y$  berada pada keseimbangannya terhadap  $X$ . Tetapi pada praktiknya dalam analisis ekonomi, keseimbangan tersebut jarang ditemui (Widarjono, 2018). Jika terdapat perbedaan nilai  $Y_t$  dengan keseimbangannya, maka perbedaan tersebut dapat dinyatakan sebagai berikut:

$$EC_t = Y_t - \beta_0 - \beta_1 X_t \quad (3.17)$$

$EC_t$  yang menyatakan nilai perbedaan pada model ini, juga dikenal sebagai *disequilibrium error*. Apabila nilai  $EC_t$  tidak sama dengan nol, maka  $Y$  dan  $X$  tidak berada pada kondisi keseimbangannya. Jika hal ini terjadi, maka untuk melakukan observasi hubungan ketidakseimbangan, maka kita perlu untuk memasukkan bentuk kelambanan variabel  $Y$  dan  $X$  ke dalam model. Berikut bentuk persamaan yang akan terbentuk setelah memasukkan unsur kelambanan tingkat pertama (*first-order lag*) ke dalam persamaan (3.16):

$$Y_t = b_0 + b_1 X_t + b_2 X_{t-1} + \phi Y_{t-1} + e_t \quad 0 < \phi < 1 \quad (3.18)$$

Persamaan ini mengimplikasikan bahwa variabel  $Y$  memerlukan waktu untuk melakukan penyesuaian dengan variasi  $X$  secara penuh. Implikasi ini sesuai dengan asumsi bahwa  $Y$  tidak selalu berada pada kondisi keseimbangannya terhadap  $X$  (Widarjono, 2018). Namun, dalam mengestimasi persamaan (3.18) ini, akan menjadi masalah apabila data penelitian tidak stasioner di tingkat level. Untuk mengatasi permasalahan ini, maka persamaan (3.18) akan dimanipulasi terlebih dahulu dengan cara mengurangi kedua sisi dengan  $Y_{t-1}$ :

$$Y_t - Y_{t-1} = b_0 + b_1 X_t + b_2 X_{t-1} + \phi Y_{t-1} - Y_{t-1} + e_t$$

$$Y_t - Y_{t-1} = b_0 + b_1 X_t + b_2 X_{t-1} - (1 - \phi) Y_{t-1} + e_t \quad (3.19)$$

Kemudian, manipulasi sisi kanan persamaan (3.19) tersebut dengan menambahkan dan mengurangi persamaan dengan  $b_1 X_{t-1}$ :

$$Y_t - Y_{t-1} = b_0 + b_1 X_t - b_1 X_{t-1} + b_1 X_{t-1} + b_2 X_{t-1} - (1 - \phi) Y_{t-1} + e_t$$

$$\Delta Y_t = b_0 + b_1 \Delta X_t + (b_1 + b_2) X_{t-1} - \lambda Y_{t-1} + e_t \quad (3.20)$$

di mana  $\Delta$  adalah bentuk perbedaan pertama (*first difference*) dan  $\lambda = 1 - \phi$ . Selanjutnya, lakukan parameterisasi ulang pada persamaan (3.20) menjadi:

$$\Delta Y_t = b_0 + b_1 \Delta X_t - \lambda(Y_{t-1} - \beta_1 X_{t-1}) + e_t \quad (3.21)$$

di mana  $\beta_1 = (b_1 + b_2)/\lambda$ . Selanjutnya lakukan parameterisasi ulang  $b_0$  pada persamaan (3.21) tersebut sehingga dapat menghasilkan persamaan:

$$\Delta Y_t = b_1 \Delta X_t - \lambda(Y_{t-1} - \beta_0 - \beta_1 X_{t-1}) + e_t \quad (3.22)$$

di mana  $\beta_0 = b_0/\lambda$ .

Pada persamaan (3.22),  $-\lambda(Y_{t-1} - \beta_0 - \beta_1 X_{t-1})$  merupakan interpretasi dari kesalahan ketidakseimbangan di periode sebelumnya. Persamaan tersebut menyatakan bahwa perubahan  $Y$  sekarang dapat ditentukan oleh perubahan  $X$  nya dan kesalahan ketidakseimbangan (*error correction component*) pada periode waktu sebelumnya. *Error correction component* adalah variabel gangguan yang diperoleh dari periode sebelumnya (Widarjono, 2018). Persamaan (3.22) ini merupakan bentuk model ECM pada tingkat pertama (*first order error correction model*), di mana  $\lambda$  merupakan parameter penyesuaian,  $b$  yang merupakan pengaruh pada jangka pendek dan  $\beta$  yang merupakan pengaruh pada jangka panjang.

Penjelasan metode ECM ini merupakan metode yang di perkenalkan oleh Engle-Granger dan juga dikenal sebagai model dua langkah (*two steps*). Menurut Engle-Granger, apabila variabel  $Y$  dan variabel independennya yaitu  $X$ , tidak stasioner namun masih terkointegrasi, maka hubungan kedua variabel itu dapat dijelaskan dengan menggunakan metode ECM. Selain itu, persamaan (3.22) di atas juga dapat disederhanakan menjadi persamaan berikut ini:

$$\Delta Y_t = \alpha_0 + \alpha_1 \Delta X_t + \alpha_2 EC_{t-1} + e_t \quad (3.23)$$

di mana:  $EC_t = (Y_{t-1} - \beta_0 - \beta_1 X_{t-1})$

Dalam persamaan ini, parameter  $\alpha_1$  merupakan koefisien jangka pendek. Dan berdasarkan persamaan (3.22), dapat diketahui bahwa nilai dari koefisien koreksi ketidakseimbangan ( $EC_t$ ), yaitu  $\alpha_2$  akan memiliki nilai negatif ( $< 0$ ), dan dalam

bentuk absolutnya, koefisien ini dapat menjelaskan kecepatan penyesuaian (*speed of adjustment*) variabel  $Y$  dalam mencapai keseimbangannya terhadap variabel  $X$  (Widarjono, 2018). Berdasarkan persamaan (3.16) dan (3.23), maka bisa disimpulkan bahwa bentuk model persamaan penelitian ini adalah:

- Model keseimbangan jangka panjang

$$PMA_t = \beta_0 + \beta_1 MS_t + \beta_2 RS_t + \beta_3 AS_t + \beta_4 ES_t + e_t \quad (3.24)$$

- Model keseimbangan jangka pendek – ECM

$$\Delta PMA_t = \alpha_0 + \alpha_1 \Delta MS_t + \alpha_2 \Delta RS_t + \alpha_3 \Delta AS_t + \alpha_4 \Delta ES_t + \alpha_5 EC_{t-1} + e_t \quad (3.25)$$

di mana:

$PMA$  : realisasi PMA di Indonesia

$MS$  : *market-seeking*

$RS$  : *resource-seeking*

$AS$  : *asset-seeking*

$ES$  : *efficiency-seeking*

$\Delta$  : bentuk perbedaan pertama (*first difference*)

$t$  : periode penelitian dalam triwulan

$\alpha_k$  : parameter untuk model jangka pendek termasuk konstanta

$\beta_k$  : parameter untuk model jangka panjang termasuk konstanta

$e$  : variabel gangguan (*error term*)

## 6. Uji Stabilitas Model: Uji CUSUM

Uji stabilitas model merupakan pengujian yang diterapkan untuk melihat apakah parameter penelitian bersifat stabil atau tidak selama periode penelitian (Widarjono, 2018). Uji stabilitas model yang akan digunakan penelitian ini adalah uji *Cumulative Sum of Squares* (CUSUM). Uji yang dikembangkan oleh Brown, Durbin dan Evans ini didasarkan pada nilai kumulatif dari total nilai *recursive residual* (Widarjono, 2018). *Recursive residual* merupakan nilai residual yang dihitung secara berulang dalam analisis data *time series*. Nilai ini kemudian diplotkan dengan *band* berupa garis kritis 5%. Berikut hipotesis uji ini:

$H_0$  : ada perubahan struktural signifikan dalam model

$H_a$  : tidak ada perubahan struktural signifikan dalam model

Jika nilai kumulatif *recursive residual* ada di dalam *band* maka hipotesis nol ( $H_0$ ) ditolak, hal ini menjelaskan bahwa terdapat kestabilan pada parameter selama periode penelitian. Hal ini juga berlaku sebaliknya.

## 7. Uji Asumsi Klasik

Pada analisis regresi linier, ada beberapa asumsi yang perlu dipenuhi agar hasil regresi bisa menghasilkan estimator yang bersifat linier tidak bias dengan varian yang minimum (*Best Linear Unbiased Estimator*). Dan untuk memenuhi hal tersebut, maka perlu dilakukan uji asumsi klasik. Ada 4 (empat) uji asumsi klasik yang akan dilakukan dalam penelitian ini, diantaranya:

### 7.1 Uji Normalitas Residual: Jarque-Bera

Model regresi tergolong baik jika mempunyai residual yang terdistribusi normal. Untuk memeriksa pola distribusi residual tersebut, maka perlu dilakukan uji normalitas residual. Di penelitian ini, uji normalitas dilakukan dengan menggunakan metode *Jarque-Bera* (J-B). Menurut Gujarati (2015), metode uji ini didasari pada sampel besar, dan juga diasumsikan bersifat asimtotik. Berikut formula yang digunakan dalam menghitung nilai statistik JB (Widarjono, 2018):

$$JB = n \left[ \frac{S^2}{6} + \frac{(K-3)^2}{24} \right] \quad (3.26)$$

di mana  $S$  adalah nilai koefisien *skewness*, dan  $K$  adalah koefisien *kurtosis*. Uji JB dilakukan dengan membandingkan nilai *Jarque-Bera* (JB) dan nilai *chi squares* kritis/tabel dengan *degree of freedom* ( $df$ ) = 2. Hipotesis pada pengujian ini adalah:

$H_0$  : Residual tersebar normal

$H_a$  : Residual tidak tersebar normal

Jika probabilitas JB lebih besar dari tingkat keyakinannya ( $\alpha$ ), atau nilai JB statistik lebih kecil dari *chi squares* kritis, maka  $H_0$  gagal ditolak, dan dapat disimpulkan

bahwa residual tersebar secara normal, begitu pula sebaliknya. Jika residual tidak tersebar normal, maka pemulihan dapat dilakukan dengan cara mengatasi data ekstrim (data outlier) yang ada pada data penelitian.

### Data Outlier

Outlier merupakan sebuah observasi yang memiliki residual yang lebih besar dibandingkan dengan residual observasi lainnya (D. N. Gujarati & Porter, 2009). Cara mengukurnya dilakukan dengan mempertimbangkan nilai kuadrat dari residual tersebut. Dalam penelitian ini, pendeteksian data outlier akan dilakukan dengan memakai nilai *Standardized (z-score)* dan nilai *RStudent*. Jika observasi memiliki nilai *z-scores* lebih besar dari 3 atau kurang dari  $-3$ , maka observasi tersebut merupakan data outlier (Anderson et al., 2011). Rumus perhitungan *Standardized* adalah:

$$z - score_t = \frac{y_t - \hat{y}_t}{s_{y_t - \hat{y}_t}} \quad (3.27)$$

di mana  $y_t - \hat{y}_t$  adalah nilai residual periode  $t$ , dan  $s_{y_t - \hat{y}_t}$  adalah standar deviasi dari residual  $t$ . Salah satu cara mengatasi masalah data outlier dapat dilakukan dengan menyertakan variabel *impulse indicators saturation (IIS)* ke dalam model. IIS merupakan variabel dummy yang memiliki nilai sama dengan 1 (satu) pada periode outlier tertentu dan nilai sama dengan 0 (nol) untuk observasi selain periode tersebut, dan dalam praktiknya di *Eviews 13*, variabel ini dinyatakan dalam bentuk **@isperiod** (IHS Eviews, 2020). Variabel ini dapat menunjukkan besaran perubahan yang diakibatkan oleh data-data outlier tersebut. Berikut model dalam penelitian ini setelah menyertakan variabel IIS ke dalamnya:

- Model keseimbangan jangka panjang (dengan IIS)

$$PMA_t = \beta_0 + \beta_1 MS_t + \beta_2 RS_t + \beta_3 AS_t + \beta_4 ES_t + \sum @ISPERIOD_t + e_t \quad (3.28)$$

- Model keseimbangan jangka pendek – ECM (dengan IIS)

$$\Delta PMA_t = \alpha_0 + \alpha_1 \Delta MS_t + \alpha_2 \Delta RS_t + \alpha_3 \Delta AS_t + \alpha_4 \Delta ES_t + \alpha_5 EC_{t-1} + \sum @ISPERIOD_t + e_t \quad (3.29)$$



## 7.2 Uji Multikolinieritas: *Variance Inflation Factor*

Satu dari beberapa asumsi yang wajib terpenuhi dalam regresi linier yaitu tidak ada indikasi multikolinieritas atau hubungan linier antar variabel independen. Model yang terindikasi masalah ini mempunyai *standard error* yang besar dan nilai statistik *t* yang rendah (Widarjono, 2018). Multikolinieritas tidak menyebabkan hasil estimator menjadi tidak BLUE, tetapi dapat menyebabkan varian pada model menjadi lebih besar. Dan hal ini dapat menyulitkan peneliti untuk mendapatkan hasil estimasi yang tepat (Widarjono, 2018). Untuk melihat kecepatan peningkatan varian ini kita dapat mengamati nilai *variance inflation factor* (VIF). Nilai *VIF* ini dihitung dengan menggunakan formula berikut ini:

$$VIF = \frac{1}{(1/r_{12}^2)} \quad (3.30)$$

di mana  $r_{12}^2$  merupakan korelasi antara variabel independen  $X_1$  dan  $X_2$  dalam model. Hipotesis yang digunakan pada uji multikolinieritas ini adalah:

- $H_0$  : tidak terdapat multikolinieritas antar variabel independen  
 $H_a$  : terdapat multikolinieritas antar variabel independen

Untuk menarik kesimpulan pengujian ini, maka perlu untuk memperhatikan nilai *VIF* tersebut. Jika nilai *VIF* kurang dari 10, maka  $H_0$  gagal ditolak, berarti tidak ada multikolinieritas dalam model. Sebaliknya, jika nilai *VIF* lebih dari 10, maka  $H_0$  ditolak, yang artinya terdapat masalah multikolinieritas dalam model.

## 7.3 Uji Heteroskedastisitas: Breusch-Pagan

Asumsi klasik lain yang perlu dipenuhi dalam regresi linier adalah variabel gangguan harus mempunyai varian yang minimum atau konstan. Jika varian yang didapat tidak lagi minimum, maka bisa mengakibatkan perhitungan *standard error* tidak dapat dipercayai lagi kebenarannya (Widarjono, 2018). Berikut hipotesis yang akan dijadikan acuan dalam penarikan kesimpulan uji heteroskedastisitas ini:

- $H_0$  : varian dari residual konstan (homoskedastisitas)  
 $H_a$  : varian dari residual tidak konstan (heteroskedastisitas)

Asumsi ini akan diuji dengan menggunakan metode yang diperkenalkan oleh Breusch-Pagan. Dalam metode ini, pengujian dilakukan dengan membandingkan nilai  $\phi$  hitung dengan nilai *chi-square* ( $\chi^2$ ) kritis. Berikut rumus yang dapat digunakan untuk menghitung nilai  $\phi$ :

$$\phi = 1/2 ESS \sim \chi_{df}^2 \quad (3.31)$$

di mana ESS adalah jumlah kuadrat yang dijelaskan (*explained sum of squares*). Apabila nilai  $\phi$  ( $\chi^2$ ) hitung lebih besar dari nilai kritis  $\chi^2$ , maka hipotesis nol ditolak, dan dapat disimpulkan bahwa terdapat heteroskedastisitas dalam model, begitu pula sebaliknya (Widarjono, 2018).

#### 7.4 Uji Autokorelasi: Durbin-Watson

Asumsi klasik terakhir yang akan diuji pada penelitian ini adalah asumsi bahwa tidak adanya korelasi antara variabel gangguan dari satu observasi terhadap observasi lainnya. Metode pengujian asumsi ini dikenal dengan uji autokorelasi. Adanya autokorelasi pada model dapat menyebabkan varian estimator regresi menjadi tidak minimum seperti heteroskedastisitas (Widarjono, 2018). Hipotesis dari uji asumsi klasik autokorelasi ini dapat ditulis sebagai berikut:

$H_0$  : tidak terdapat autokorelasi pada model

$H_a$  : terdapat autokorelasi pada model

Hipotesis ini akan diuji pada penelitian ini dengan menggunakan metode Durbin-Watson. Rumus untuk menghitung nilai statistik Durbin-Watson ( $d$ ) ini adalah:

$$d = \frac{\sum_{t=2}^{t=n} (\hat{e}_t - \hat{e}_{t-1})^2}{\sum_{t=1}^{t=n} \hat{e}_t^2} \quad (3.32)$$

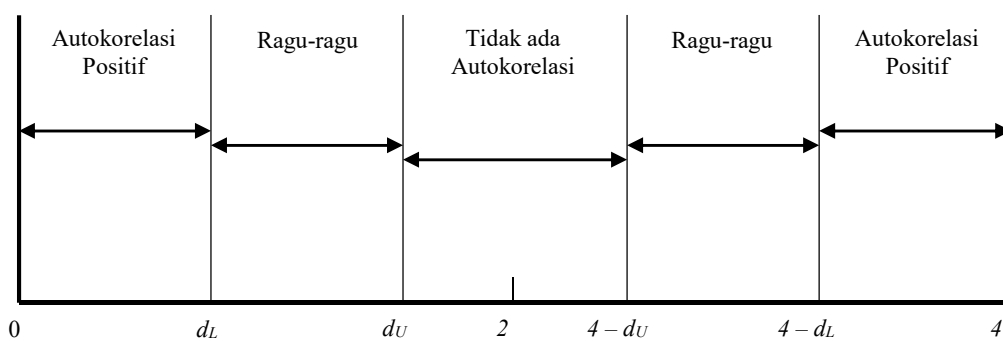
Prosedur dalam membuat keputusan terkait uji autokorelasi ini dilakukan dengan membandingkan nilai  $d$  hitung dengan nilai kritis batas bawah ( $d_L$ ) dan batas atasnya ( $d_U$ ). Kedua nilai kritis tersebut diperoleh dari tabel Durbin-Watson dengan menggunakan jumlah observasi ( $n$ ) dan jumlah variabel bebas ( $k$ ) sebagai acuannya.

Berikut tabel dan grafik yang bisa dipakai sebagai acuan dalam penarikan keputusan terkait uji autokorelasi ini:

Tabel 7. Uji Statistik Durbin-Watson

Nilai Statistik $d$	Hasil
$0 < d < d_L$	Menolak hipotesis nol ( $H_0$ ), ada autokorelasi positif
$d_L < d < d_U$	Ragu-ragu, tidak ada keputusan
$d_U < d < 4 - d_U$	Gagal menolak hipotesis nol ( $H_0$ ), tidak ada autokorelasi
$4 - d_U < d < 4 - d_L$	Ragu-ragu, tidak ada keputusan
$4 - d_L < d < 4$	Menolak hipotesis nol ( $H_0$ ), ada autokorelasi negatif

Sumber: Widarjono (2018).



Sumber: Widarjono (2018).

Gambar 9. Uji Durbin-Watson.

Masalah autokorelasi ini sering dijumpai pada data *time series*, karena data yang digunakan dalam penelitian sering tidak stasioner. Jika diabaikan, maka dapat menyebabkan nilai  $t$ -statistik menjadi lebih tinggi dari yang seharusnya sehingga menyebabkan hasil regresi menjadi meragukan (D. Gujarati, 2015). Salah satu cara mengobati masalah ini adalah dengan menggunakan model kelambanan dalam penelitian seperti yang dilakukan pada regresi *Error Correction Model*.

## 8. Uji Hipotesis & Signifikansi Model

Uji hipotesis dan signifikansi model dilakukan agar penarikan kesimpulan dari hasil regresi dapat berlaku sebagaimana mestinya. Uji hipotesis pada penelitian

dilakukan dengan menggunakan uji  $t$ -statistik. Sedangkan untuk uji signifikansi model, dilakukan dengan menggunakan uji F-statistik dan koefisien determinasi.

### 8.1 Uji $t$ -statistik

Uji  $t$ -statistik adalah suatu prosedur pengujian yang dilakukan untuk membuktikan kebenaran dari hipotesis yang menyatakan pengaruh dari setiap variabel independen terhadap variabel dependen penelitian. Uji  $t$ -statistik ini dibagi menjadi dua jenis, yaitu uji satu arah dan uji dua arah. Pemilihan jenis uji  $t$  ini dilakukan dengan berdasarkan teori yang telah dibentuk sebelumnya. Nilai  $t$  hitungannya akan dihitung memakai formula berikut ini (Studenmund, 2016):

$$t_k = \frac{(\hat{\beta}_k - \beta_{H_0})}{SE(\hat{\beta}_k)} \quad (k = 1, 2, \dots, k) \quad (3.33)$$

di mana  $\hat{\beta}_k$  adalah estimasi koefisien regresi dari variabel  $k$ ,  $\beta_{H_0}$  adalah nilai perbatasan (nol) yang tersirat oleh hipotesis nol untuk  $\beta_k$ . Sedangkan  $SE(\hat{\beta}_k)$  sendiri merupakan estimasi *standard error* dari  $\hat{\beta}_k$ . Karena  $\beta_{H_0} = 0$ , maka persamaan diatas dapat disederhanakan menjadi:

$$t_k = \frac{\hat{\beta}_k}{SE(\hat{\beta}_k)} \quad (k = 1, 2, \dots, k) \quad (3.34)$$

Dalam melakukan pengujian, pertama-tama perlu dibentuk terlebih dahulu hipotesis nol dan hipotesis alternatifnya. Pembentukan hipotesis ini beracuan dengan tabel berikut ini:

Tabel 8. Hipotesis Uji  $t$ -statistik

Hipotesis	Uji Hipotesis Positif	Uji Hipotesis Negatif	Uji Hipotesis Dua Sisi	Pengaruh Variabel Bebas
Hipotesis nol ( $H_0$ )	$\beta_k \leq 0$	$\beta_k \geq 0$	$\beta_k = 0$	Tidak signifikan
Hipotesis alternatif ( $H_a$ )	$\beta_k > 0$	$\beta_k < 0$	$\beta_k \neq 0$	Signifikan

Sumber: Widarjono (2018). Diolah.

Nilai koefisien  $\beta_k$  merupakan koefisien dari variabel bebas  $k$ . Penarikan kesimpulan untuk menolak atau menerima hipotesis nol tersebut, dapat dilakukan dengan beracuan prosedur yang dijelaskan pada tabel berikut:

Tabel 9. Prosedur Penarikan Kesimpulan Uji  $t$ -statistik

Nilai $t$	Uji satu arah positif ( $\alpha$ )	Uji satu arah negatif ( $\alpha$ )	Uji dua sisi ( $\alpha/2$ )	
			$t$ tabel positif	$t$ tabel negatif
$t$ hitung $>$ $t$ tabel	$H_0$ ditolak	$H_0$ diterima	$H_0$ ditolak	$H_0$ diterima
$t$ hitung $<$ $t$ tabel	$H_0$ diterima	$H_0$ ditolak	$H_0$ diterima	$H_0$ ditolak

Sumber: Widarjono (2018). Diolah.

Nilai  $t$ -tabel bisa didapatkan dari tabel distribusi  $t$  dengan memperhatikan nilai  $\alpha$  (1%; 5%; atau 10%) dan *degree of freedom* ( $df = n - k$ ). Di mana  $k$  adalah total parameter (termasuk intersep/konstanta) yang diperoleh dari hasil regresi. Dalam penelitian ini, penarikan kesimpulan terkait dengan pengaruh dari masing-masing variabel bebas terhadap realisasi penanaman modal asing (PMA) Indonesia, dilakukan memakai uji  $t$ -statistik satu arah. Untuk hipotesis dari setiap variabel bebas tersebut, bisa ditulis kembali menjadi berikut ini:

Tabel 10. Hipotesis Tiap Variabel Bebas Penelitian

No.	Variabel	Uji Satu Arah	Hipotesis Uji $t$ -statistik untuk Model Jangka Pendek dan Jangka Panjang
1	MS	+	$H_0 : \beta_1 \leq 0$ , MS tidak berpengaruh signifikan terhadap PMA $H_a : \beta_1 > 0$ , MS berpengaruh secara positif & signifikan terhadap PMA
2	RS	+	$H_0 : \beta_2 \leq 0$ , RS tidak berpengaruh signifikan terhadap PMA $H_a : \beta_2 > 0$ , RS berpengaruh secara positif & signifikan terhadap PMA
3	AS	+	$H_0 : \beta_3 \leq 0$ , AS tidak berpengaruh signifikan terhadap PMA $H_a : \beta_3 > 0$ , AS berpengaruh secara positif & signifikan terhadap PMA
4	ES	+	$H_0 : \beta_4 \leq 0$ , ES tidak berpengaruh signifikan terhadap PMA

			$H_a : \beta_4 > 0$ , ES berpengaruh secara positif & signifikan terhadap PMA
--	--	--	---

Sumber: Penulis, 2023.

## 8.2 Uji F-Statistik

Uji F-statistik adalah uji signifikansi model dengan menguji pengaruh koefisien regresi secara serentak terhadap variabel dependen penelitian (Studenmund, 2016).

Hipotesis untuk uji F-statistik ini ialah sebagai berikut:

$$H_0 : \beta_1 = \beta_2 = \beta_3 = \beta_4 = 0$$

$$H_a : \text{paling tidak terdapat 1 koefisien yang tidak sama dengan nol}$$

Penarikan kesimpulan dapat dilakukan dengan membandingkan nilai F-statistik atau nilai F-hitung dengan nilai F-kritis atau nilai F-tabelnya. Apabila nilai F-hitung lebih besar dari F-tabel maka  $H_0$  akan ditolak sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel-variabel independen tersebut secara bersama-sama signifikan berpengaruh terhadap variabel dependen penelitian, begitu pula sebaliknya. Uji F ini dapat dijelaskan dengan menggunakan analisis varian, atau juga dikenal dengan ANOVA (*analysis of variance*) (Widarjono, 2018). Formula yang dapat digunakan untuk menghitung nilai F-hitung tersebut adalah sebagai berikut:

$$F = \frac{R^2/(k-1)}{(1-R^2)/(n-k)} \sim F_{[(k-1),(n-k)]} \quad (3.35)$$

di mana  $n$  adalah banyak observasi,  $k$  adalah jumlah parameter (termasuk intersep),  $F_{[(k-1), (n-k)]}$  adalah nilai F-tabel dan  $R^2$  adalah koefisien determinasi. Untuk nilai F-tabel sendiri dapat diperoleh dari tabel distribusi F dengan memperhatikan nilai  $\alpha$  (1%; 5%; atau 10%), *numerator degree of freedom* ( $df_1$ ) =  $k - 1$  dan *denominator degree of freedom* ( $df_2$ ) =  $n - k$ .

## 8.3 Koefisien Determinasi

Salah satu cara untuk mengukur seberapa baik model regresi dapat menjelaskan data variabel dependen penelitian yaitu dengan menggunakan koefisien determinasi ( $R^2$ ). Nilai koefisien ini mengukur proporsi keragaman total dari nilai observasi  $Y$

(variabel terikat) terhadap rata-ratanya yang dapat diterangkan oleh garis regresi atau variabel bebas yang digunakan pada penelitian (Ghozi & Sunindyo, 2016). Terdapat dua konsep koefisien determinasi ( $R^2$ ) yang sering digunakan dalam mengukur kualitas model regresi, yaitu konsep  $R^2$  (*R-squared*) dan  $R^2$  yang disesuaikan (*Adjusted R-squared*). Berikut ini rumus yang dapat digunakan untuk menghitung nilai  $R^2$  dan  $R^2$  yang disesuaikan ( $\bar{R}^2$ ) tersebut (Widarjono, 2018):

$$R^2 = \frac{ESS}{TSS} = \frac{TSS-SSR}{TSS} = 1 - \frac{SSR}{TSS} \quad (3.36)$$

$$\bar{R}^2 = 1 - \frac{SSR/(n-k)}{TSS(n-1)} = 1 - (1 - R^2) \frac{n-1}{n-k} \quad (3.37)$$

di mana:

TSS : *total sum of squares* =  $\sum(Y_i - \bar{Y})^2 = ESS + SSR$

ESS : *explained sum of square* =  $\sum(\hat{Y}_i - \bar{Y})^2$

SSR : *sum of squared residual* =  $\sum(Y_i - \hat{Y}_i)^2$

$n$  : banyak observasi

$k$  : jumlah parameter termasuk intersep (konstanta)

Nilai  $R^2$  merupakan persentase dari total variasi variabel dependen yang bisa dijelaskan oleh hasil regresi atau variabel bebas penelitian. Sedangkan nilai  $\bar{R}^2$  adalah nilai  $R^2$  yang telah diberi timbangan atas penambahan variabel bebas dalam model. Semakin mendekati angka 1 nilai  $R^2$  tersebut atau semakin besar nilai  $\bar{R}^2$  nya, maka semakin baik pula kemampuan model regresi tersebut dalam menjelaskan variabel terikatnya (Widarjono, 2018).

## V. SIMPULAN DAN SARAN

### A. Simpulan

Berdasarkan tujuan penelitian dan hasil analisis yang telah dilakukan pada bab sebelumnya, maka simpulan dari penelitian ini adalah:

1. Berdasarkan hasil analisis jangka pendek, motif *market-seeking* diketahui berpengaruh secara negatif namun tidak signifikan terhadap realisasi PMA Indonesia. Sedangkan pada jangka panjang, motif *market-seeking* tersebut berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap realisasi PMA Indonesia.
2. Berdasarkan hasil analisis jangka pendek dan jangka panjang, motif *resource-seeking* diketahui berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap realisasi PMA Indonesia.
3. Berdasarkan hasil analisis jangka pendek, motif *asset-seeking* diketahui berpengaruh secara positif namun tidak signifikan terhadap realisasi PMA Indonesia. Sedangkan pada jangka panjang, motif *asset-seeking* tersebut berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap realisasi PMA Indonesia.
4. Berdasarkan hasil analisis jangka pendek dan jangka panjang, motif *efficiency-seeking* diketahui berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap realisasi PMA Indonesia.
5. Berdasarkan hasil uji F-statistik pada jangka pendek dan jangka panjang, diketahui bahwa motif *market-seeking*, *resource-seeking*, *asset-seeking* dan *efficiency-seeking* secara bersama-sama memengaruhi realisasi PMA Indonesia secara signifikan.



## **B. Saran**

Menurut hasil analisis statistik dan pembahasan sebelumnya, maka saran dari penelitian ini yaitu:

1. Untuk mendorong lebih banyak PMA yang masuk ke Indonesia, pemerintah perlu menciptakan pertumbuhan ekonomi yang berkelanjutan. Hal ini dapat dilakukan pemerintah dengan membuat kebijakan ekonomi yang ekspansif, membuat kebijakan yang mendukung penciptaan lapangan kerja, memperbaiki iklim investasi, mendorong inovasi dan riset, serta mengadopsi teknologi baru.
2. Pemerintah sebaiknya membuat kebijakan yang dapat membuat lingkungan investasi di sektor primer menjadi kondusif, menyediakan informasi terkait potensi sumber daya alam di Indonesia dan meningkatkan pembangunan infrastruktur yang dapat mendukung efisiensi perusahaan asing yang bergerak di bidang ini. Pemerintah juga perlu mengawasi dan memastikan pengalokasian sumber daya alam tersebut adil dan merata, sehingga manfaatnya juga bisa dirasakan oleh masyarakat lokal.
3. Pemerintah Indonesia disarankan untuk lebih memprioritaskan pengeluaran pada proyek infrastruktur yang strategis seperti penyediaan jalur transportasi dan telekomunikasi yang layak, serta efisiensi penggunaan energi. Infrastruktur di bidang ini dapat mendorong efisiensi operasional dan pertumbuhan perusahaan domestik dan juga asing.
4. Bank Indonesia juga perlu menjaga stabilitas nilai tukar Rupiah untuk membuat lingkungan investasi yang bisa diprediksi oleh investor asing. Hal ini dapat dilakukan dengan menerapkan intervensi yang tepat pada pasar dan dengan membuat kebijakan moneter yang konsisten.

## DAFTAR PUSTAKA

- Anderson, D. R., Sweeney, D. J., & Williams, T. A. (2011). *Statistics for Business and Economics* (J. W. Calhoun (ed.); Eleventh E). Cengage Learning.
- Appleyard, D. R., & Field, A. J. (2014). *International Economics* (Eighth). McGraw-Hill Education.
- Asongu, S., Akpan, U. S., & Isihak, S. R. (2018). Determinants of foreign direct investment in fast-growing economies: evidence from the BRICS and MINT countries. *Financial Innovation*, 4(1), 26. <https://doi.org/10.1186/s40854-018-0114-0>
- Badan Koordinasi Penanaman Modal Indonesia. (2023). *Perkembangan Realisasi Investasi Berdasarkan Sektor Per Triwulan*. National Single Window for Investment (NSWi). [https://nswi.bkpm.go.id/data\\_statistik](https://nswi.bkpm.go.id/data_statistik)
- Badan Pusat Statistik. (2005). *PERTUMBUHAN EKONOMI INDONESIA TAHUN 2004* (Nomor 12/VIII/16 Februari 2005). <https://www.bps.go.id/pressrelease/2005/02/16/465/prb-indonesia-tahun-2004-tumbuh-5-13-persen.html>
- Badan Pusat Statistik. (2020). *Ringkasan Metadata Statistik Dasar 2019*. <https://sirusa.web.bps.go.id/webadmin/doc/metadatadasar2019.pdf>
- Bank Indonesia. (2009). *BUKU LAPORAN PEREKONOMIAN INDONESIA 2008*. [https://www.bi.go.id/id/publikasi/laporan/Pages/lpi\\_2008.aspx](https://www.bi.go.id/id/publikasi/laporan/Pages/lpi_2008.aspx)
- Bank Indonesia. (2016). Produk Domestik Bruto. In *Metadata SEKI* (hal. 6). Bank Indonesia. [https://www.bi.go.id/id/statistik/Metadata/SEKI/Documents/14.PDB-Produk Domestik Bruto \(IND\) 2016.pdf](https://www.bi.go.id/id/statistik/Metadata/SEKI/Documents/14.PDB-Produk%20Domestik%20Bruto%20(IND)%202016.pdf)
- Bank Indonesia. (2021a). Neraca Pembayaran Indonesia. In *Metadata SEKI* (hal. 9). Bank Indonesia. <https://www.bi.go.id/id/statistik/Metadata/SEKI/>
- Bank Indonesia. (2021b). Posisi Investasi Internasional Indonesia (PIII). In *Metadata SEKI* (hal. 5). Bank Indonesia. <https://www.bi.go.id/id/statistik/Metadata/SEKI/>
- Bank Indonesia. (2023). *Statistik Ekonomi dan Keuangan Indonesia (SEKI)*. <https://www.bi.go.id/id/statistik/ekonomi-keuangan/seki/Default.aspx>

- Basri, M. C., & Artha, I. K. D. S. (2002). Tinjauan Triwulanan Perekonomian Indonesia. *Ekonomi dan Keuangan Indonesia*, 50(1), 1–16. <http://www.lpem.org/repec/lpe/efijnl/200201.pdf>
- Bekhet, H. A., & Al-Smadi, R. W. (2015). Determinants of Jordanian foreign direct investment inflows: Bounds testing approach. *Economic Modelling*, 46, 27–35. <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2014.12.027>
- Cahyono, K. D. (2013). *Determinan Foreign Direct Investment dan Pengaruhnya Terhadap Produk Domestik Bruto (PDB) di Indonesia* [Institut Pertanian Bogor]. <http://repository.ipb.ac.id/handle/123456789/66993>
- Case, K. E., Fair, R. C., & Oster, S. E. (2017). *Principles of Economics* (Twelfth). Pearson.
- Cham, T. (2016). Does monetary integration lead to an increase in FDI flows? An empirical investigation from the West African Monetary Zone (WAMZ). *Borsa Istanbul Review*, 16(1), 9–20. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2016.01.002>
- Collinson, S., Narula, R., & Rugman, A. M. (2017). *International Business* (Seventh). Pearson.
- Das, M. (2020). Determinants of inward foreign direct investment: Comparison across different country groups. *Zbornik radova Ekonomskog fakulteta u Rijeci: časopis za ekonomsku teoriju i praksu/Proceedings of Rijeka Faculty of Economics: Journal of Economics and Business*, 38(1), 5–38. <https://doi.org/10.18045/zbefri.2020.1.237>
- Dellis, K., Sondermann, D., & Vansteenkiste, I. (2017). Determinants of FDI inflows in advanced economies: Does the quality of economic structures matter? *ECB Working Paper*, 2066, 1–26.
- Fachrulloh, N. E., & Mawardi, M. K. (2018). Analisis determinan foreign direct investment di negara emerging market asia periode 2011-2015. *Jurnal Administrasi Bisnis*, 57(2), 160–169.
- Gerber, J. (2018). *International Economics. Global Edition*. (Seventh). Pearson.
- Ghozi, S., & Sunindyo, A. (2016). *Statistik Deskriptif untuk Ekonomi* (Edisi 1). Deepublish.
- Griffin, R. W., & Pustay, M. W. (2015). *International Business: A Managerial Perspective* (Eighth). Pearson.
- Gujarati, D. (2015). *Econometrics by Example* (Second). Palgrave.
- Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2009). *Basic Econometrics* (N. Fox (ed.); Fifth Edit). McGraw-Hill/Irwin.
- Günther, J., & Kristalova, M. (2016). No Risk, No Fun? Foreign Direct Investment

in Central and Eastern Europe. *Intereconomics*, 51(2), 95–99.  
<https://doi.org/10.1007/s10272-016-0583-1>

Hardani, Auliya, N. H., Andriani, H., Fardani, R. A., Ustiawaty, J., Utami, E. F., Sukmana, D. J., & Istiqomah, R. R. (2020). *Metode Penelitian Kualitatif & Kuantitatif* (H. Abadi (ed.)). Pustaka Ilmu, CV.

Hossain, M. R. (2021). Inward foreign direct investment in Bangladesh: Do we need to rethink about some of the macro-level quantitative determinants? *SN Business & Economics*, 1(3), 48. <https://doi.org/10.1007/s43546-021-00050-z>

IHS Eviews. (2020). *Using Indicator Saturation to Detect Outliers and Structural Shifts*. <https://blog.eviews.com/2020/12/using-indicator-saturation-to-detect.html>

Indonesia.go.id. (2023). *Indonesia Naik Kelas*. <https://indonesia.go.id/kategori/indonesia-dalam-angka/7279/indonesia-naik-kelas?lang=1#:~:text=Merujuk data Badan Pusat Statistik,dengan USD4.349%2C5>

International Monetary Fund. (2023). *International Financial Statistics (IFS)*. <https://data.imf.org/?sk=4c514d48-b6ba-49ed-8ab9-52b0c1a0179b&sid=1390030341854>

Investopedia. (2023). *The Collapse of Lehman Brothers: A Case Study*. Investopedia. [https://www.investopedia-com.translate.google/articles/economics/09/lehman-brothers-collapse.asp?\\_x\\_tr\\_sl=en&\\_x\\_tr\\_tl=id&\\_x\\_tr\\_hl=id&\\_x\\_tr\\_pto=tc](https://www.investopedia-com.translate.google/articles/economics/09/lehman-brothers-collapse.asp?_x_tr_sl=en&_x_tr_tl=id&_x_tr_hl=id&_x_tr_pto=tc)

Jabri, A., & Brahim, M. (2015). Institutional determinants of foreign direct investment in MENA region: panel co-integration analysis. *The Journal of Applied Business Research*, 31(5), 2001–2012.

Kaliappan, S. R., Khamis, K. M., & Ismail, N. W. (2015). Determinants of services FDI inflows in ASEAN countries. *International Journal of Economics and Management*, 9(1), 45–69.

Kementerian Keuangan Republik Indonesia. (2023). *Pulih Kuat dari Pandemi, Indonesia Kembali Naik Menjadi Kelas Menengah Atas* (SP-61/KLI/2023). <https://www.kemenkeu.go.id/informasi-publik/publikasi/siaran-pers/Pulih-Kuat-dari-Pandemi,-Indonesia-Kembali-Naik>

Krugman, P. R., Obstfeld, M., & Melitz, M. J. (2018). *International Trade: Theory and Policy. Global Edition*. (Eleventh). Pearson.

Krugman, P., & Wells, R. (2018). *Macroeconomics* (Fifth). Worth Publishers.

Kurniati, Y., Prasmuko, A., & Yanfitri. (2007). Determinan FDI (Faktor-Faktor yang Menentukan Investasi Asing Langsung). *Bank Indonesia Working Paper*, 6, 1–60.

- Lily, J., Kogid, M., Mulok, D., Thien Sang, L., & Asid, R. (2014). Exchange Rate Movement and Foreign Direct Investment in Asean Economies. *Economics Research International*, 2014, 1–10. <https://doi.org/10.1155/2014/320949>
- Mankiw, G. N. (2019). *Macroeconomics* (Tenth). Worth Publishers.
- Martins, R., Cerdeira, J., Fonseca, M., & Barrie, M. (2021). FDI determinants in Mano River Union countries : micro and macro evidence. *Centre for Business and Economics Research Working Paper*, 2, 23.
- Mishkin, F. S. (2019). *The Economics of Money, Banking, and Financial Markets. Global Edition.* (Twelfth). Pearson.
- Prastiwi, L., & Idris. (2020). Analisis determinan investasi portofolio asing (studi komparatif Indonesia - China). *Jurnal Kajian Ekonomi dan Pembangunan*, 2(1), 37–42.
- Putri, C. T. J., & Wilantari, R. N. (2016). Determinan aliran foreign direct investment di Indonesia (pendekatan model dunning). *Media Trend*, 11(2), 141–153. <https://doi.org/10.21107/mediatrend.v11i2.1541>
- Qureshi, F., Qureshi, S., Vinh Vo, X., & Junejo, I. (2021). Revisiting the nexus among foreign direct investment, corruption and growth in developing and developed markets. *Borsa Istanbul Review*, 21(1), 80–91. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2020.08.001>
- Rahayu, I. T., & Pasaribu, E. (2017). Faktor-faktor yang mempengaruhi foreign direct investment (FDI) di enam koridor ekonomi Indonesia: market seeking atau resource seeking? *Jurnal Aplikasi Statistika & Komputasi Statistik*, 9(1), 10. <https://doi.org/10.34123/jurnalasks.v9i1.92>
- Salvatore, D. (2013). *International Economics* (Eleventh). Wiley.
- Sichei, M. M., & Kinyondo, G. (2012). Determinants of foreign direct investment in Africa: a panel data analysis. *Global Journal of Management and Business Research*, 12(18), 14. [https://globaljournals.org/GJM\\_BR\\_Volume12/9-Determinants-of-Foreign-Direct-Investment.pdf](https://globaljournals.org/GJM_BR_Volume12/9-Determinants-of-Foreign-Direct-Investment.pdf)
- Soekro, S. R. I., & Widodo, T. (2015). Pemetaan dan determinan intra-ASEAN foreign direct investment (FDI): studi kasus Indonesia. *Bank Indonesia Working Paper*, 12, 1–95.
- Sofilda, E., Amalia, R., & Hamzah, M. Z. (2015). Determinant Factor Analysis of Foreign Direct Investment in ASEAN-6 Countries Period 2004-2012. *OIDA International Journal of Sustainable Development*, 08(05), 27–40.
- Studenmund, A. H. (2016). *Using Econometrics: A Practical Guide* (Seventh). Pearson.
- Su, W., Zhang, D., Zhang, C., Abrahám, J., Simionescu, M., Yaroshevich, N., &

- Guseva, V. (2018). DETERMINANTS OF FOREIGN DIRECT INVESTMENT IN THE VISEGRAD GROUP COUNTRIES AFTER THE EU ENLARGEMENT. *Technological and Economic Development of Economy*, 24(5), 1955–1978. <https://doi.org/10.3846/tede.2018.5487>
- Sugiyono. (2013). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*. Alfabeta, CV.
- Suleiman, N. N., Kaliapan, S. R., & Ismail, N. W. (2015). Determinants of foreign direct investment: empirical evidence from Southern Africa Customs Union (SACU) countries. *International Journal of Economics and Management*, 9(1), 1–24. <http://www.econ.upm.edu.my/ijem>
- Swanitarini, A. (2016). Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi investasi asing langsung di Indonesia tahun 2011-2014. *Jurnal Pendidikan dan Ekonomi*, 5(5), 365–372.
- United Nations Conference on Trade and Development. (1998). *World Investment Report 1998 Trends and Determinants*. UNITED NATIONS PUBLICATION.
- Widarjono, A. (2018). *Ekonometrika: Pengantar dan Aplikasinya Disertai Panduan Eviews* (Edisi 5). UPP STIM YKPN.
- Wojciechowski, L., & Makiela, K. (2019). Determinants of Foreign Direct Investments in the Visegrad Group Countries. *Acta Universitatis Lodzianae. Folia Oeconomica*, 4(343), 103–121. <https://doi.org/10.18778/0208-6018.343.07>
- Yusuf, M. (2014). *Metode Penelitian: Kuantitatif, Kualitatif, & Penelitian Gabungan* (Edisi Pert). Kencana.