

DISERTASI

**DAMPAK KEBIJAKAN EKONOMI DAN PERSEPSI KORUPSI
TERHADAP PENANAMAN MODAL ASING DI INDONESIA**

***IMPACT OF ECONOMIC POLICIES AND PERCEPTIONS OF
CORRUPTION ON FOREIGN INVESTMENT IN INDONESIA***

ADYA UTAMI SYUKRI

A 0131191013



**PROGRAM DOKTOR ILMU EKONOMI
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS HASANUDDIN
MAKASSAR
2022**

LEMBAR PENGESAHAN DISERTASI

DAMPAK KEBIJAKAN EKONOMI DAN PERSEPSI KORUPSI TERHADAP PENANAMAN MODAL ASING DI INDONESIA

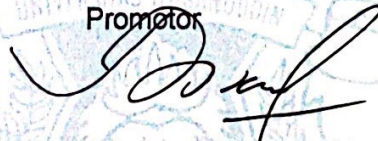
disusun dan diajukan oleh

ADYA UTAMI SYUKRI
A 013191013

Telah dipertahankan di hadapan Panitia Ujian yang dibentuk dalam rangka
Penyelesaian Studi Program Doktor Ilmu Ekonomi
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Hasanuddin
Pada tanggal **4 November 2022**
dan dinyatakan telah memenuhi syarat kelulusan

Menyetujui

Promotor



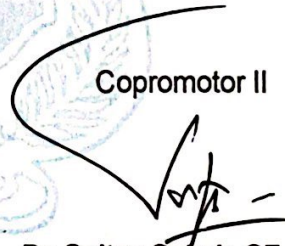
Prof. Dr. Basri Hasanuddin, SE., MA
NIP.130183125

Copromotor I



Prof. Dr. Abd. Hamid Paddu, SE., MA
NIP. 19590306 198503 1 002

Copromotor II



Dr. Sultan Sunab, SE., MS
NIP. 19691215 199903 1 002

Ketua Program Studi
Doktor Ilmu Ekonomi



Dr. Madris, SE., DPS., M.Si
NIP. 19601231198811 1 002

Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Hasanuddin



Prof. Dr. Abdul Rahman Kadir, SE., M.Si
NIP. 19640206 198810 1 001

PERNYATAAN KEASLIAN PENELITIAN

Yang bertanda tangan di bawah ini,

Nama : Adya Utami Syukri
NIM : A013191013
Program Studi : Doktor Ilmu Ekonomi UNHAS

Menyatakan dengan sebenar-benarnya bahwa disertasi yang berjudul

Dampak Kebijakan Ekonomi dan Persepsi Korupsi Terhadap Penanaman Modal Asing di Indonesia

Adalah karya ilmiah saya sendiri dan sepanjang pengetahuan saya di dalam naskah disertasi ini tidak terdapat karya ilmiah yang pernah diajukan/ditulis/diterbitkan sebelumnya, kecuali yang tertulis dikutip dalam naskah ini dan disebutkan dalam sumber kutipan dan daftar pustaka.

Apabila di kemudian hari ternyata di dalam naskah disertasi ini terdapat unsur-unsur jiplakan, saya bersedia menerima sanksi atas perbuatan tersebut dan diproses sesuai dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku (UU No.20 Tahun 2003, pasal25 ayat 2 dan pasal 70).

Makassar, November 2022
Yang membuat pernyataan



Adya Utami Syukri

PRAKATA

Puji syukur kami panjatkan kehadirat Allah SWT atas segala kenikmatan dan kesempatan yang diberikan sehingga peneliti dapat menyelesaikan disertasi dan pendidikan doctoral ini. Disertasi ini merupakan tugas akhir untuk mencapai gelar Doktor (Dr.) pada Program Doktor Ilmu Ekonomi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Hasanuddin.

Penulis mengucapkan terima kasih kepada semua pihak yang telah membantu terselesaikannya disertasi ini. Ucapan terima kasih peneliti sampaikan kepada Bapak Prof. Dr. Basri Hasanuddin, MA., Bapak Prof. Dr. Abdul Hamid Paddu, SE., MA., CRP., dan Bapak Dr. Sultan Suhab, SE., MS. sebagai tim pembimbing atas kesediaan waktu yang telah diluangkan untuk membimbing, memberi motivasi, dan memberi bantuan literatur, serta diskusi-diskusi yang telah dilakukan.

Ucapan terima kasih juga peneliti tujukan kepada pihak kampus STIE Tri Dharma Nusantara atas kesempatan yang diberikan kepada peneliti untuk dapat fokus menyelesaikan pendidikan doctoral dan disertasi ini. Terima kasih kepada Universitas Hasanuddin, terkhusus Program Studi Doktor Ilmu Ekonomi FEB- Universitas Hasanuddin yang telah menerima dan memberikan penulis kesempatan untuk mendapatkan pengetahuan, pengalaman dan banyak pelajaran selama menjadi mahasiswa, semoga Almamater kami tercinta dan seluruh civitas akademika yang ada didalamnya senantiasa diberikan keberkahan atas segala aktivitasnya dan mendapatkan balasan setimpal dari Allah yang maha kuasa.

Terakhir, ucapan terima kasih kepada Orang tua, suami, anak dan keluarga besar atas dukungan yang diberikan selama pendidikan dan penelitian disertasi ini. Semoga seluruh pihak mendapat balasan kebaikan dari-NYA atas bantuan yang diberikan hingga disertasi ini terselesaikan.

Disertasi ini masih jauh dari sempurna karena keterbatasan penulis. Apabila terdapat kesalahan dalam disertasi ini sepenuhnya menjadi tanggungjawab penulis. Kritik dan saran yang membangun akan lebih menyempurnakan disertasi ini.

Makassar, November 2022

Adya Utami Syukri

ABSTRAK

ADYA UTAMI SYUKRI. *Dampak Kebijakan Ekonomi dan Persepsi Korupsi Penanaman Modal Asing di Indonesia* (dibimbing oleh Basri Hasanudin, Abdul Hamid Paddu, dan Sultan Suhab).

Penelitian ini bertujuan mengeksplorasi pengaruh langsung dan tidak langsung antara variabel belanja pemerintah, pembiayaan pemerintah, kurs tukar, tingkat bunga, tingkat upa, dan persepsi korupsi terhadap penanaman modal asing melalui variabel jumlah uang beredar dan pertumbuhan ekonomi. Penelitian ini menggunakan desain eksplanatory. Jenis data yang digunakan adalah data *time series* di Indonesia dari tahun 2000-2021. Data dianalisis dengan menggunakan metode estimasi persamaan *simultaneous equation model* (SEM). Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara tidak langsung belanja pemerintah berpengaruh positif terhadap penanaman modal asing melalui jumlah uang beredar, dan secara langsung belanja pemerintah berpengaruh positif terhadap jumlah uang beredar dan berpengaruh positif terhadap penanaman modal asing. Variabel pembiayaan pemerintah secara langsung berpengaruh negatif terhadap penanaman modal asing. Kurs tukar secara parsial berpengaruh positif terhadap jumlah uang beredar dan berpengaruh positif terhadap pertumbuhan ekonomi. Tingkat bunga secara tidak langsung berpengaruh negatif terhadap penanaman modal asing melalui jumlah uang beredar. Tingkat bunga secara langsung berpengaruh negatif terhadap jumlah uang beredar dan berpengaruh positif terhadap penanaman modal asing. Tingkat upah secara tidak langsung berpengaruh positif terhadap penanaman modal asing melalui jumlah uang beredar. Tingkat upah secara langsung berpengaruh positif terhadap jumlah uang beredar dan berpengaruh positif terhadap penanaman modal asing. Variabel persepsi korupsi tidak berpengaruh terhadap penanaman modal asing. Secara umum, variabel belanja pemerintah, pembiayaan pemerintah, tingkat bunga, tingkat upah, jumlah uang beredar, dan pertumbuhan ekonomi berpengaruh terhadap penanaman modal asing. Namun, perlu memperhatikan kondisi shock yang terjadi dalam perekonomian di tahun 2020 dan juga upaya pemberantasan korupsi mengingat persepsi korupsi tidak berpengaruh terhadap penanaman modal asing. Sehingga dipertukan upaya bersama antar seluruh stakeholder untuk konsisten dalam upaya penanaman modal asing di Indonesia.

Kata kunci: Belanja Pemerintah; Pembiayaan Pemerintah; Kurs Tukar; Tingkat Bunga-Tingkat Upah; Persepsi Korupsi; Jumlah Uang Beredar; Pertumbuhan Ekonomi; Penanaman Modal Asing.

RA 23/7-2022

ABSTRACT

ADYA UTAMI SYUKRI. The impact of economic policy and corruption perception on foreign investment in Indonesia (supervised by Basri Hasanuddin, Abdul Hamid Paddu and Sultan Suhab).

The research aims at exploring the direct and indirect effects of variables of government expenditure, government financing, exchange rate, interest rate, wage rate, corruption perception on the foreign investment through the money supply and economic growth variables. The type data used was the time series data in Indonesia from 2000 to 2021. The data were analysed using the simultaneous equation model (SEM) and estimation method. The research result indicates that the government expenditure indirectly has the positive effect on the foreign investment through the money supply, and directly the government expenditure has the positive influence on the money supply and has the positive effect on the foreign investment. The government financing variable directly has the negative influence on the foreign investment. The exchange rate partially has the positive effect on the money supply and has the positive influence on the economic growth. The interest rate indirectly has the negative effect on the foreign investment through money supply. The interest rate directly has the negative effect influence on the money supply and has the positive effect on the foreign investment. The wage rate indirectly has the positive influence on the foreign investment through the money supply. The wage rate directly has the positive effect on the money supply and has the positive influence on the foreign investment. The corruption perception variable has no effect on the foreign investment. In general, the variables of the government expenditure, government financing, interest rate, wage rate, money supply, and economic growth have the influence on the foreign investment. However, it is necessary to pay attention on the shock condition occurring in the economy in the year 2020, as well as the effort to eradicate the corruption considering that the corruption perception has no effect on the foreign investment, so that the joint effort is needed between the stakeholders to be consistent in the foreign investment effort in Indonesia.

Key words: Government expenditure, government financing, exchange rate, interest rate, wage rate, corruption perception, money supply, economic growth, foreign investment

AD 25 22
7

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN SAMPUL	i
HALAMAN JUDUL	ii
HALAMAN PERSETUJUAN	iii
HALAMAN PERNYATAAN KEASLIAN	iv
PRAKATA	v
ABSTRAK	vi
ABSTRACT	vii
DAFTAR ISI	viii
DAFTAR TABEL	x
DAFTAR GAMBAR	xi
DAFTAR GRAFIK	xii
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah	19
1.3 Tujuan Penelitian	20
1.4 Manfaat Penelitian	21
BAB II TINJAUAN PUSTAKA	23
2.1 Tinjauan Teoritik	23
1. Teori Penanaman Modal	23
2. Pertumbuhan Ekonomi	33
3. Jumlah Uang Beredar	40
4. Keuangan Negara	45
5. Kurs Tukar	58
6. Tingkat Bunga	61
7. Persepsi Korupsi	63
8. Tingkat Upah	68
2.2 Tinjauan Empiris	70
1. Hubungan antara Belanja Pemerintah dengan Jumlah Uang Beredar, Pertumbuhan Ekonomi, dan Penanaman Modal Asing ...	70
2. Hubungan antara Pembiayaan Pemerintah dengan Jumlah Uang Beredar, Pertumbuhan Ekonomi, dan Penanaman Modal Asing.....	73
3. Hubungan antara Kurs Tukar dengan Jumlah Uang Beredar, Pertumbuhan Ekonomi, dan Penanaman Modal Asing	75
4. Hubungan antara Tingkat Bunga dengan Jumlah Uang Beredar, Pertumbuhan Ekonomi, dan Penanaman Modal Asing	77
5. Hubungan antara Korupsi dengan Pertumbuhan Ekonomi dan Penanaman Modal Asing	79
6. Hubungan antara Tingkat Upah dengan Pertumbuhan Ekonomi, dan Penanaman Modal Asing	81
7. Hubungan antara Jumlah Uang Beredar dengan Pertumbuhan Ekonomi dan Penanaman Modal Asing	83
8. Hubungan antara Pertumbuhan Ekonomi dengan Penanaman Modal Asing	84
BAB III KERANGKA KONSEPTUAL DAN HIPOTESIS	86
3.1 Kerangka Konseptual	86
3.2 Hipotesis	90
BAB IV METODE PENELITIAN	93

4.1 Jenis dan Sumber Data	93
4.2 Metode Pengumpulan Data	93
4.3 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional	93
4.4 Teknik Analisis Data	95
BAB V ANALISIS HASIL PENELITIAN	104
5.1 Gambaran Umum Variabel Penelitian	104
5.2 Hasil Estimasi Variabel Pengaruh Belanja Pemerintah, Pembiayaan Pemerintah, Kurs Tukar, Suku Bunga, Tingkat Upah, Korupsi, Jumlah Uang Beredar, dan Pertumbuhan Ekonomi terhadap Penanaman Modal Asing di Indonesia	130
BAB VI PEMBAHASAN HASIL PENELITIAN	142
6.1 Analisis Pengaruh Belanja Pemerintah, Pembiayaan Pemerintah, Kurs Tukar, Tingkat Bunga, Dan Tingkat Upah Terhadap Jumlah Uang Beredar	142
6.2 Analisis Pengaruh Belanja Pemerintah, Pembiayaan Pemerintah, Kurs Tukar, Tingkat Bunga, Dan Persepsi Korupsi Terhadap Pertumbuhan Ekonomi	149
6.3 Analisis Belanja Pemerintah, Pembiayaan Pemerintah, Kurs Tukar, Tingkat Bunga, Tingkat Upah, Dan Persepsi Korupsi Terhadap Penanaman Modal Asing	157
6.4 Analisis Pengaruh Belanja Pemerintah, Pembiayaan Pemerintah, Nilai Tukar, Tingkat Bunga, Dan Tingkat Upah Terhadap Penanaman Modal Asing Melalui Jumlah Uang Beredar	166
6.5 Analisis Pengaruh Belanja Pemerintah, Pembiayaan Pemerintah, Nilai Tukar, Tingkat Bunga, Dan Persepsi Korupsi Terhadap Penanaman Modal Asing Melalui Pertumbuhan Ekonomi ...	169
6.6 Analisis Pengaruh Belanja Pemerintah, Pembiayaan Pemerintah, Nilai Tukar, Tingkat Bunga, Dan Tingkat Upah Terhadap Penanaman Modal Asing Melalui Jumlah Uang Beredar Dan Pertumbuhan Ekonomi	172
BAB VII PENUTUP	176
7.1 Kesimpulan	176
7.2 Saran	179
DAFTAR PUSTAKA	180
LAMPIRAN	

DAFTAR TABEL

Tabel 5.1 Perkembangan Belanja Negara Indonesia Tahun 2010 – 2020 (Miliar Rupiah)	107
Tabel 5.2. Pengaruh Langsung Antar Variabel	131
Tabel 5.3. Pengaruh Tidak Langsung Antar Variabel	137
Tabel 5.4. Pengaruh Langsung dan Tidak Langsung Antar Variabel..	138

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Hubungan antara stok modal yang diinginkan, biaya sewa modal, dan tingkat output	27
Gambar 2.2 Model Pertumbuhan Romer	37
Gambar 2.3 Model IS-LM	43
Gambar 3.1 Kerangka Konseptual	91
Gambar 5.1 Kerangka Model Hasil Estimasi Penelitian	136

DAFTAR GRAFIK

Grafik 1.1 Neraca Pembayaran Indonesia	2
Grafik 1.2 Perkembangan Penanaman modal di Indonesia	5
Grafik 1.3 PMA dan Belanja Pemerintah	7
Grafik 1.4 Penanaman Modal Asing dan Pertumbuhan Ekonomi	10
Grafik 1.5 Penanaman Modal Asing dan Tingkat Bunga	11
Grafik 1.6 Pembiayaan Utang dan Pertumbuhannya	13
Grafik 5.1 Perkembangan Belanja Pemerintah Pusat Indonesia Tahun 2000 - 2021 (Miliar Rp)	104
Grafik 5.2 Perkembangan Pembiayaan Pemerintah (Miliar Rp) dan Rasionya terhadap PDB Tahun 2000 – 2021 (Persen)	108
Grafik 5.3 Perkembangan Kurs Tukar Rupiah terhadap Dollar Amerika Tahun 2000 – 2021 (Rp/US\$)	111
Grafik 5.4 Perkembangan Tingkat Bunga di Indonesia Tahun 2000 – 2021 (Persen)	114
Grafik 5.5 Perkembangan Tingkat Upah di Indonesia Tahun 2000 – 2021 (Rupiah)	116
Grafik 5.6 Perkembangan Indeks Persepsi korupsi Indonesia Tahun 2000 – 2021	119
Grafik 5.7 Perkembangan Jumlah Uang Beredar di Indonesia Tahun 2000 – 2021 (Triliun Rupiah)	122
Grafik 5.8 Perkembangan Pertumbuhan Ekonomi Indonesia Tahun 2000 – 2021 (Persen)	124
Grafik 5.9 Perkembangan Penanaman modal asing di Indonesia Tahun 2000 – 2021 (Juta US\$)	127

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 LATAR BELAKANG

Penanaman modal merupakan sebuah variabel kunci makreonomi untuk pertumbuhan dan pembangunan ekonomi di setiap negara. Penanaman modal terdiri atas penanaman modal swasta dan penanaman modal publik (Brima & Brima, 2017). Indonesia sebagai negara berkembang yang memiliki jumlah penduduk terbesar keempat di dunia, juga bergantung terhadap penanaman modal yang masuk baik dari dalam negeri maupun dari luar negeri.

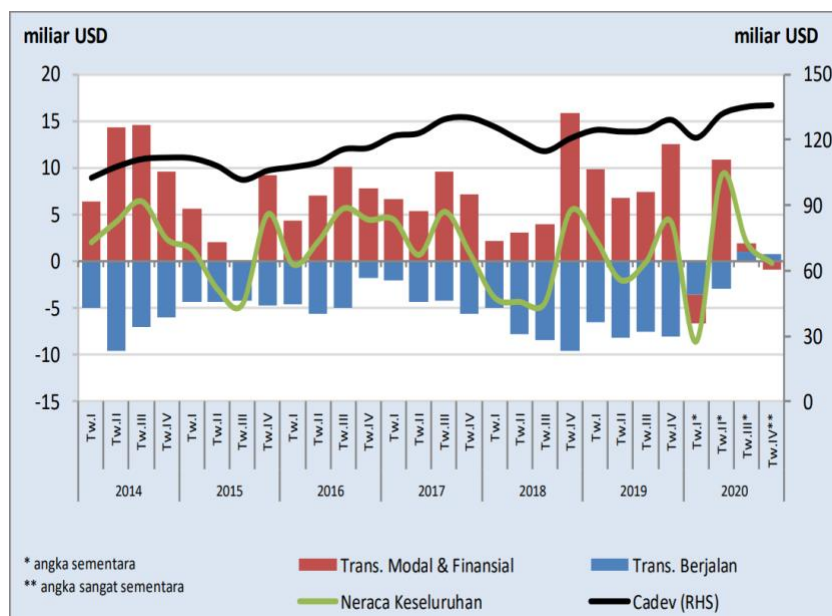
Penanaman modal swasta merupakan salah satu penolong dalam pembangunan ekonomi suatu negara, baik dari swasta asing maupun swasta dalam negeri. Hal ini disebabkan adanya keterbatasan pembiayaan atau sumber daya yang dimiliki oleh suatu negara dalam melakukan kegiatan pembangunan ekonomi. Penanaman modal dapat dijadikan sebagai sumber pembiayaan untuk menutup keterbatasan pembiayaan dalam pembangunan ekonomi Indonesia (Thirafi, 2013).

Penanaman modal asing (PMA) merupakan salah satu bentuk aliran arus modal yang terjadi di suatu negara. Modal di suatu negara dapat berasal dari dalam negeri maupun dari luar negeri. Modal dari dalam negeri jumlahnya tidak cukup besar sehingga diperlukan modal dari luar negeri guna mencukupi kebutuhan dana yang dibutuhkan negara tersebut agar dapat menjalankan roda perekonomian. Penanaman modal asing berasal dari pihak pemerintah dan pihak swasta.

Keberadaan PMA ditentukan oleh kebijakan ekonomi yang digunakan oleh suatu negara. Kebijakan ekonomi adalah tindakan pemerintah suatu negara dalam menetapkan kebijakan atau keputusan di bidang ekonomi. Secara umum, kebijakan ekonomi di suatu negara dibedakan menjadi kebijakan fiskal, kebijakan moneter, dan *supply policy*. Pada kebijakan moneter dikeluarkan untuk menjaga jumlah uang yang beredar di masyarakat. Sedangkan tujuan dari kebijakan fiskal adalah untuk menjaga pengeluaran dan penerimaan negara agar terciptanya kestabilan. Kebijakan sisi penawaran adalah kebijakan yang bertujuan untuk meningkatkan produktivitas dan efisiensi dalam perekonomian. Tujuan dari kebijakan sisi penawaran adalah untuk meningkatkan penawaran agregat (AS) untuk menghasilkan peningkatan output. Kebijakan ini dapat berupa kebijakan dari sisi upah tenaga kerja.

PMA hadir guna menjawab kekhawatiran pemerintah akan belanja pemerintah yang meningkat dari tahun ke tahun. Belanja pemerintah yang mengalami peningkatan dari tahun ke tahun merupakan hal yang wajar. Namun, peningkatan belanja pemerintah ini tentunya perlu dibarengi dengan ketersediaan dana. Pemerintah Indonesia menganut sistem anggaran defisit dimana belanja pemerintah lebih besar dibanding pendapatan yang diterima. Dengan kondisi anggaran dana negara yang defisit, pemerintah akan mencari dana dari pihak lain untuk memajukan usaha dan ekonomi negara. Olehnya itu, kehadiran PMA menjadi penting demi keberlangsungan roda perekonomian.

Untuk melihat perkembangan defisit Indonesia dapat dilihat dalam Neraca Pembayaran Indonesia pada grafik dibawah ini:



Grafik 1.1 Neraca Pembayaran Indonesia

Sumber: Bank Indonesia, 2022

Berdasarkan grafik 1.1 terlihat bahwa neraca pembayaran Indonesia (NPI) cenderung berfluktuasi cukup tajam. Di tahun 2020, transaksi modal dan finansial mengalami defisit pada triwulan I yakni sebesar USD2,9 Miliar dan sebesar USD\$0,9 Miliar di triwulan IV 2020. Sementara transaksi berjalan mengalami defisit pada triwulan I dan II. Hal ini disebabkan oleh peningkatan pembayaran pinjaman yang jatuh tempo sesuai pola kuartalannya dan penempatan simpanan dan aset lainnya di luar negeri, di tengah masih kuatnya penanaman modal langsung ke Indonesia. Selain itu, penanaman modal langsung ke Indonesia mencatat surplus yang lebih tinggi ke triwulan sebelumnya, didorong oleh masih tingginya kepercayaan investor asing terhadap prospek perekonomian Indonesia. Penanaman modal asing atau PMA inilah yang menolong defisit neraca pembayaran Indonesia sehingga roda perekonomian dapat berjalan.

Iklim penanaman modal yang bagus merupakan salah satu solusi dalam mengatasi masalah perekonomian sehingga para investor asing dapat

menanamkan modalnya di Indonesia. Sebagai negara berkembang, Indonesia tentu saja memerlukan dana yang besar untuk melaksanakan pembangunan ekonomi di segala sektor dan tentu saja untuk mengejar ketertinggalan dari negara-negara maju. Sehingga keberadaan penanaman modal asing seharusnya dapat dimanfaatkan dengan sebaik-baiknya oleh Indonesia. Penanaman modal asing sangat membantu Indonesia dalam melaksanakan pembangunan nasional. Penelitian terdahulu di Nigeria oleh (Faroh & Shen, 2015), menyatakan bahwa PMA dapat menjadi bagian untuk mempromosikan pertumbuhan ekonomi di negara berkembang (*host country*) seperti pelatihan tenaga kerja, pembangunan pasar, *financial inflow*, transfer teknologi, dan *skill*.

Guna mendukung terciptanya iklim penanaman modal yang baik, tentunya perlu peran dari pemerintah. Pemerintah dengan belanja publiknya merupakan instrument ekonomi pemerintah yang luar biasa (Le & Suruga, 2005). Belanja publik digunakan untuk mengelola kepentingan umum, misalnya pendidikan, kesehatan, jaminan social, dan sarana prasarana (mis. Infrastruktur), yang sangat penting untuk menarik PMA (Montagna & Molana, 2005).

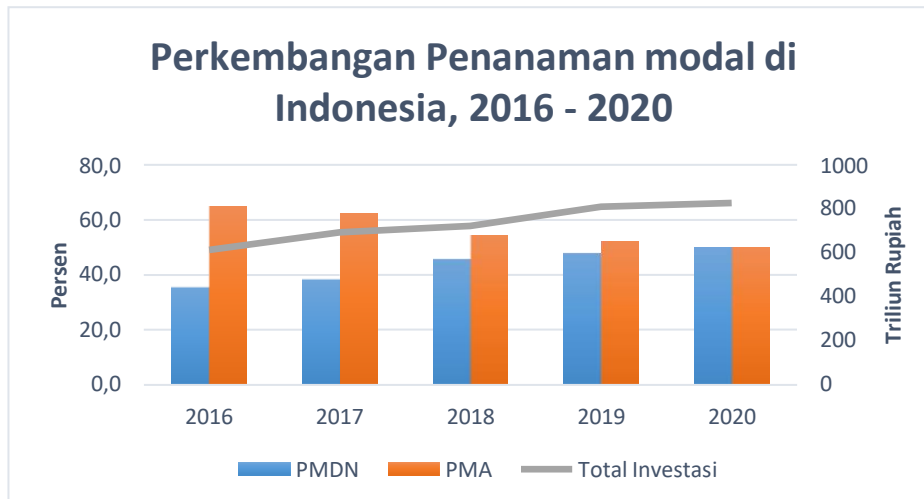
Peran pemerintah dalam mendukung terciptanya iklim penanaman modal yang baik terwujud dalam bentuk kebijakan ekonomi. Kebijakan ekonomi merupakan tindakan pemerintah suatu negara dalam menetapkan kebijakan atau keputusan di bidang ekonomi. Secara umum, kebijakan ekonomi di suatu negara dibedakan menjadi kebijakan fiskal, kebijakan moneter, kebijakan produksi, kebijakan perdagangan mancanegara dan kebijakan ketenagakerjaan.

Kebijakan Indonesia dalam masalah ekonomi terus dilakukan dan dikembangkan. Hal ini untuk menjaga stabilitas makroekonomi. Terdapat lima kesepakatan kebijakan yang konsisten dan bersinergi, yaitu: percepatan infrastruktur, perkembangan sektor ekonomi potensial, perkembangan sektor

industry, pengembangan sektor pertanian, dan pengembangan sektor pariwisata. Tentunya perlu adanya sinergi antara masing-masing kebijakan ekonomi untuk mewujudkan stabilitas perekonomian Indonesia.

Pemerintah Indonesia selama beberapa tahun terakhir gencar melakukan kegiatan promosi penanaman modal ke berbagai negara di dunia. Pemerintah Indonesia menawarkan kemudahan dalam menanamkan modal di Indonesia yang diharapkan akan mendorong para investor asing untuk menanamkan modal di Indonesia.

Selain penanaman modal asing juga terdapat penanaman modal dalam negeri atau penanaman modal dalam negeri (PMDN). PMDN bersumber dari para investor dalam negeri. Berdasarkan capaian penanaman modal periode triwulan II 2021 terlihat kontribusi yang cukup signifikan dari Penanaman Modal Dalam Negeri (PMDN) sebesar Rp 106,2 triliun atau 47,6% dari total capaian dengan penyerapan tenaga kerja Indonesia sebanyak 165.684 orang atau 53,1% dari total penyerapan tenaga kerja yang terjadi. Berikutnya, untuk sektor penyumbang terbesar berasal dari sektor Perumahan, Kawasan Industri dan Perkantoran (19,3%), sedangkan untuk lokasi proyek dengan realisasi penanaman modal terbesar berada di Jawa Timur (13,1%). Perkembangan penanaman modal di Indonesia untuk lebih jelasnya dapat dilihat pada Grafik dibawah ini.



Grafik 1.2 Perkembangan Penanaman modal di Indonesia

Sumber: Kementerian Penanaman modal/BKPM, 2021

Berdasarkan Grafik 1.2 terlihat bahwa selama 5 tahun terakhir PMA berkontribusi lebih banyak terhadap penanaman modal Indonesia dibandingkan PMDN. Namun, PMA menunjukkan tren yang menurun sementara PMDN menunjukkan tren yang meningkat dari tahun ke tahun bahkan di tahun 2020 PMA dan PMDN berkontribusi nyaris 50:50 terhadap penanaman modal Indonesia lebih tepatnya PMDN berkontribusi 50,1% dan PMA berkontribusi 49,9%. Penurunan kontribusi PMA terhadap penanaman modal Indonesia ini menjadi salah satu alasan pemerintah Indonesia gencar untuk mempromosikan Indonesia guna menarik minat para investor.

Dalam mendukung peningkatan penanaman modal, pemerintah Indonesia baru-baru ini membentuk *Indonesia Investment Authority* (INA) pada 16 Februari 2021 dan membentuk Kementerian Penanaman modal. INA adalah suatu lembaga penanaman modal sui generis dan melakukan penanaman modal dengan ko-penanaman modal dengan mitra investor, baik dalam maupun luar negeri. Tujuan

penanaman modal *Sovereign Wealth Fund* (SWF) asli Indonesia itu yakni mengelola aset domestik yang dianggap perlu untuk dilakukan pembangunan.

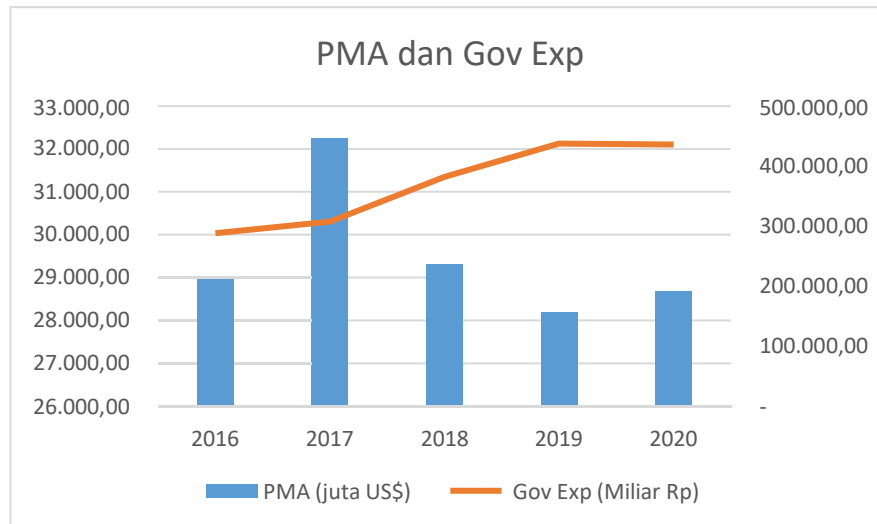
Penanaman modal asing yang masuk ke Indonesia berasal dari Singapura, Jepang, Belanda, Korea Selatan, Amerika Serikat, Malaysia, dan Tiongkok. Data penanaman modal selama 10 tahun terakhir menunjukkan masih banyak investor asing yang melakoni sektor pertambangan. Meski setiap tahun gelontoran dolar ke bisnis tersebut berfluktuasi, namun sektor tersebut tetap paling besar menjangkit dana asing. Sebaliknya, investor lokal lebih melirik untung di balik bisnis produk konsumsi yang tetap memperlihatkan prospek yang cerah.

Terhitung sejak 2009 hingga saat ini, sektor pertambangan masih jadi primadona bagi investor asing yang telah menggelontorkan \$34,68 miliar, atau setara 13,5 persen dari total penanaman modal PMA sebesar \$256 miliar selama satu dekade. Di tahun 2019, Amerika Serikat merupakan negara yang memiliki penanaman modal terbesar di sektor pertambangan yakni 94.4%. Tiongkok menanamkan modal di sektor industri logam dasar, bukan logam, bukan mesin dan peralatannya yakni 53.1%. Jepang menanamkan modal di sektor listrik, gas, dan air sebesar 59.6%. Selanjutnya Malaysia menanamkan modal di sektor transportasi, gudang, dan telekomunikasi.

Tentunya para investor melihat beberapa factor baik ekonomi maupun non ekonomi ketika akan melakukan kegiatan penanaman modal di negara tertentu. Hal inilah yang mendorong pemerintah Indonesia untuk menciptakan iklim penanaman modal yang sesuai dengan keinginan para investor asing.

Dari Grafik 1.3 terlihat bahwa terjadi peningkatan penanaman modal asing dari tahun 2019 ke tahun 2020 walaupun berada pada kondisi pandemic covid-19. Pemerintah Indonesia masih tetap bertujuan agar pandemic covid-19 tidak mengganggu stabilitas ekonomi terlalu dalam sehingga alokasi anggaran untuk

fungsi ekonomi diupayakan tetap stabil. Terlihat dari belanja pemerintah fungsi ekonomi mengalami penurunan yang sedikit dari Rp437.540 Miliar menjadi Rp435.969 Miliar.



Grafik 1.3 PMA dan Belanja Pemerintah

Sumber: Badan Pusat Statistik dan Kementerian Keuangan, 2021

Selama 5 tahun terakhir, PMA berada pada titik tertinggi di tahun 2017 sebesar US\$32.239,80 Miliar dan kemudian bergerak menurun di tahun 2018 dan 2019 hingga menjadi US\$28.200 Miliar. Sedangkan belanja pemerintah awalnya bergerak menurun dari tahun 2015 ke tahun 2016, kemudian bergerak meningkat hingga Rp382.420,9 Miliar di tahun 2018 dan melonjak hingga Rp437.540 Miliar di tahun 2019. Terjadi perkembangan yang berbeda antara PMA dan belanja pemerintah.

Di tengah kondisi pandemik saat ini yang telah berlangsung setahun lebih, terlihat tidak terlalu berpengaruh terhadap penanaman modal asing di Indonesia. Penanaman modal asing di Indonesia mengalami peningkatan dari tahun 2019 ke tahun 2020 seperti terlihat pada Grafik 1.3. Pandemi covid-19 telah berhasil

mengganggu stabilitas perekonomian negara-negara di dunia. Indonesia dalam mengatasi kondisi ini tetap berupaya untuk menarik investor asing untuk menanamkan modal di Indonesia walaupun alokasi anggaran mengalami pergeseran untuk penanganan pandemic covid-19.

Di tahun 2021, pemerintah Indonesia optimis untuk meningkatkan penanaman modal. Berdasarkan data Bappenas, realisasi penanaman modal pada 2021 ditargetkan mencapai Rp858,5 Triliun, lebih tinggi dibandingkan target realisasi 2020 yang mencapai Rp817,2 Triliun. Optimisme ini didukung oleh adanya implementasi Undang-Undang Cipta Kerja serta iklim ketenagakerjaan yang diharapkan lebih kondusif.

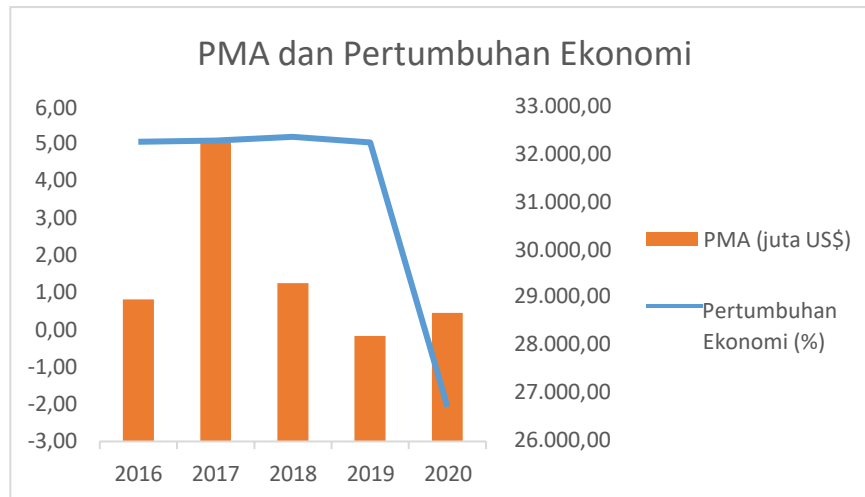
Keinginan para investor untuk menanamkan modal di Indonesia tentu saja dipengaruhi oleh berbagai faktor. Pertumbuhan ekonomi adalah salah satu faktor yang mempengaruhi penanaman modal asing. Laju pertumbuhan jangka panjang di suatu negara akan meningkatkan situasi ekonomi di negara tersebut (Sournia dan Benhabib Abderrezzak, 2013). Tingkat pertumbuhan PDB yang baik akan memberikan efek yang positif bagi negara karena akan menarik para investor untuk menanamkan modal (Shahzad & Al-Swidi, 2013). Namun, menurut (Jayachandran & Seilan, 2010), tingkat pertumbuhan ekonomi yang tinggi atau rendah tidak memiliki efek pada keberadaan PMA berdasarkan penelitian yang telah dilakukan.

Pertumbuhan ekonomi Indonesia juga merupakan factor yang menarik perhatian para investor. Pertumbuhan ekonomi Indonesia sejak tahun 2016 – 2019 stabil di 5% namun pada tahun 2020 berkontraksi sebesar 2,10%. Kontraksi yang terjadi sebagai akibat dari pandemic covid-19 yang melanda. Berdasarkan Grafik 1.4 terlihat bahwa kontraksi yang terjadi tidak menyebabkan penurunan penanaman modal asing di Indonesia.

Di tahun 2021, pemerintah Indonesia memproyeksikan pertumbuhan ekonomi sebesar 4,5% - 5,3%. Proyeksi ini bergantung pada penanganan pandemic covid-19. Selain itu, pertumbuhan ekonomi juga ditopang oleh implementasi reformasi struktural melalui UU Nomor 11 Tahun 2020 tentang Cipta Kerja dan pembentukan Lembaga Pengelola Penanaman modal (LPI) yang bernama *Indonesia Investment Authority* (INA). Upaya tersebut diharapkan bisa mendorong penciptaan lapangan kerja dan mendatangkan penanaman modal.

Beberapa penelitian mengenai hubungan antara pertumbuhan ekonomi dengan penanaman modal asing antara lain (Asiamah et al., 2019) melakukan penelitian mengenai determinan penanaman modal asing di Ghana dengan menggunakan metode *causal research design*. Penelitian ini memberikan hasil bahwa produk domestik bruto berpengaruh positif terhadap penanaman modal asing. Pandangan lain namun hasil yang sama dikemukakan oleh (Kubo, 2019) yang melakukan penelitian mengenai determinan Penanaman modal asing Jepang di Asia Tenggara periode 2008-2015.

Penelitian lain dilakukan oleh (Kakoti, 2019) mengenai outward Penanaman modal asing di India periode 1980-2016. Dengan menggunakan model ARDL (*Autoregressive Distributive Lag*) ditemukan bahwa produk domestik bruto berpengaruh positif dan signifikan terhadap pergerakan *outward* penanaman modal asing di India. Hasil dan metode yang sama juga dilakukan oleh (Mokuolu, 2018) di India, (Na & Lightfoot, 2006; Okafor, 2012; Siddiqui & Aumeboonsuke, 2014).



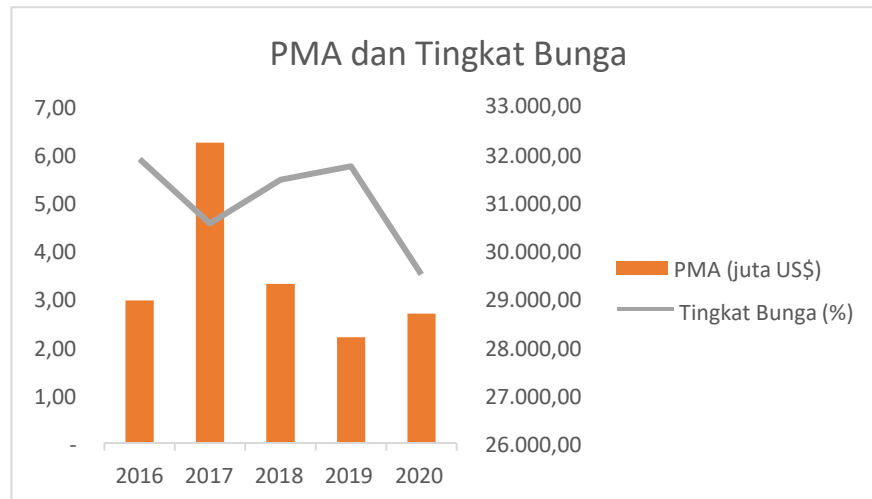
Grafik 1.4 Penanaman Modal Asing dan Pertumbuhan Ekonomi

Sumber: Badan Pusat Statistik, 2021

Disamping itu, tingkat bunga juga menjadi pendorong investor untuk menanamkan modal di suatu negara. Tingkat bunga adalah tingkat yang dibebankan atau dibayar untuk penggunaan uang atau biaya pinjaman (Anna et al., 2012). Terjadinya peningkatan tingkat bunga mengakibatkan penanaman modal akan mengalami penurunan dan begitu sebaliknya, apabila tingkat bunga turun sehingga penanaman modal akan mengalami peningkatan, hal ini dikarenakan biaya dari penanaman modal mengalami penurunan (E. Dewi et al., 2013).

Krisis perekonomian global yang *unpredictable* saat ini turut mempengaruhi baik buruknya penanaman modal asing di Indonesia. Sebagai contoh, US yang cenderung menaikkan tingkat bunganya membuat para investor cenderung menanamkan modal di US, dibanding di negara-negara berkembang seperti Indonesia. Dalam merespon kondisi perekonomian global The Federal Reserve (The Fed) memutuskan untuk mempertahankan tingkat bunga acuannya di level terendah, yakni 0,25 persen sejak 1 maret 2020 hingga 1 Februari 2022.

Ini artinya, The Fed tidak mengubah kebijakannya. Sementara Bank Indonesia cenderung menurunkan tingkat bunga BI *7-Day Reverse Repo Rate* (RRR) hingga mencapai 3,50% di Februari 2021 hingga Juli 2022.



Grafik 1.5 Penanaman Modal Asing dan Tingkat Bunga

Sumber: Badan Pusat Statistik, 2021

Penurunan tingkat bunga BI7DRR ini merupakan dampak dari pandemic covid-19 yang terjadi. Hal ini dilakukan untuk memperkuat pemulihan ekonomi nasional dengan peningkatan pembiayaan dunia usaha. Diharapkan dengan tingkat bunga yang rendah akan mendorong peningkatan aktivitas dunia usaha. Selama pandemic covid-19, BI7DRR telah mengalami 11 kali perubahan yang bergerak turun dari 4,50% menjadi 3,50% di Februari 2021 yang bertujuan untuk tetap menjaga stabilitas ekonomi Indonesia.

Selain tingkat bunga, kurs tukar juga menjadi salah satu penentu dalam masuknya PMA di suatu negara. Kurs tukar menggambarkan kekuatan mata uang *host country* sehingga investor akan cenderung menanamkan modal di negara yang mata uangnya lebih rendah dari mata uang mereka (*home country*). Hal ini

dilakukan tentu saja untuk mendapat keuntungan dari selisih kurs tukar tersebut. Secara umum, kurs tukar Rupiah tidak tinggi terhadap negara – negara lain. Data BI menyebutkan kurs tukar Rupiah terhadap Dollar AS JISDOR adalah sebesar Rp 14.085/\$ pada tanggal 19 Februari 2021.

Dengan kondisi kurs tukar saat ini dimana Rupiah cenderung flat di kisaran Rp13.200 – Rp14.400/US\$ selama lima tahun terakhir. Berdasarkan data Bloomberg, pada 23 maret 2021, nilai tukar rupiah terhadap dolar AS ditutup menguat. Nilai tukar rupiah ini menguat 10 poin atau 0,07 persen ke level Rp14.397 per Dollar AS. Pergerakan ini dipengaruhi oleh pemberlakuan Undang-Undang Cipta Kerja untuk mengurangi dampak negative Covid-19, utamanya di sektor lapangan kerja. Penguatan rupiah ini memiliki arti investor semakin yakin dan optimis terhadap perekonomian dan instrumen penanaman modal di Indonesia.

Jumlah uang yang beredar di masyarakat melonjak di ujung tahun 2020. Bank Indonesia (BI) mencatat, jumlah uang beredar dalam arti luas (M_2) selama Desember 2020 mencapai Rp 6.900 triliun atau naik 12,4% dibanding Desember 2019 atau *year on year* (yoy). Kenaikan likuiditas perekonomian tersebut lebih tinggi dari peningkatan di November 2020 sebesar 12,2% yoy. Banyaknya jumlah uang beredar menarik lebih banyak arus masuk PMA karena ini akan menunjukkan efisiensi kebijakan moneter suatu negara.



Grafik 1.6 Pembiayaan Utang dan Pertumbuhannya

Sumber: Kementerian Keuangan, 2021

Selain belanja pemerintah yang telah disebutkan sebelumnya, dari sisi pemerintah instrumen pembiayaan juga merupakan salah satu hal yang mempengaruhi arus masuk penanaman modal asing di Indonesia. Pembiayaan utang diharapkan untuk bisa produktif, efisien, memenuhi aspek kehati-hatian serta didukung dengan tata Kelola dan system manajemen risiko yang baik.

Selain untuk menutup deficit anggaran, pembiayaan utang digunakan untuk membiayai belanja pembiayaan seperti pembiayaan penanaman modal, pemberian pinjaman, serta kewajiban pinjaman. Perkembangan pembiayaan utang Indonesia dapat dilihat pada Grafik 1.6. Pada Grafik 1.6 terlihat bahwa terjadi peningkatan yang besar utang dari tahun 2019 ke tahun 2020 hingga mencapai Rp1.220,5 Triliun dengan pertumbuhan 178,9%.

Realisasi pembiayaan utang APBN 2021 mencapai Rp273 triliun hingga akhir Februari 2021. Angka itu melesat 135,4 persen secara tahunan dan setara 23,2 persen dari Pendapatan Domestik Bruto (PDB). Menurut Kementerian Keuangan Republik Indonesia, pembiayaan saat ini berjalan *on track* dan bersifat

antisipatif dalam mendukung pemulihan ekonomi nasional (PEN). Dengan kondisi seperti ini, pemerintah Indonesia menjaga efisiensi biaya utang guna perluasan basis investor. Tentunya penggunaan utang untuk pembangunan sarana dan prasarana infrastruktur akan menarik investor untuk menanamkan modal di Indonesia.

Disamping itu, persepsi korupsi telah diidentifikasi sebagai variabel yang menentukan arus masuk PMA. Persepsi korupsi dipandang sebagai variabel non-ekonomi yang turut mempengaruhi arus modal asing. Korupsi dikenal sebagai masalah internasional karena merupakan masalah ekonomi dan sosial yang mempengaruhi setiap negara di dunia (Argandoña, 2006). Penyalahgunaan sumber daya publik untuk kepentingan pribadi diklasifikasikan sebagai korupsi (Myint, 2000). Oleh karena itu, efek korupsi dapat menyebabkan berkurangnya jumlah penanaman modal, pertumbuhan ekonomi menjadi stagnan; mencegah peluang kerja prospektif akibat arus masuk PMA dan penggunaan sumber daya pemerintah yang terbatas secara tidak efisien (Hossain, 2016).

Indonesia sejak tahun 2003 telah menunjukkan komitmen dalam pemberantasan korupsi dengan membentuk Komisi Pemberantasan Persepsi korupsi (KPK). Sebelum tahun 2003, indeks persepsi korupsi Indonesia berada pada posisi 17 – 19 yang berarti tingkat korupsi Indonesia masih tinggi. Sementara setelah tahun 2003, indeks persepsi korupsi Indonesia perlahan-lahan mengalami peningkatan hingga mencapai 37 pada tahun 2020 yang menunjukkan tingkat korupsi semakin menurun.

Studi terbaru oleh IMF (2018) menunjukkan bahwa korupsi dan tata kelola yang buruk dikaitkan dengan ketimpangan yang lebih tinggi dan pertumbuhan inklusif yang lebih rendah, sementara (United Nations Conference on Trade and Development (UNCTAD), 2017) melaporkan bahwa total arus masuk PMA dunia

mencapai US\$1,75 triliun pada tahun 2016, di mana hanya 37% yang mengalir ke negara berkembang. Negara-negara yang menarik arus masuk PMA yang lebih besar merasa lebih mudah untuk melaksanakan proyek penanaman modal dan mencapai perkembangan dan pertumbuhan ekonomi. Menurut laporan OECD (*Organisation for Economic CoOperation and Development*) bahwa 1% peningkatan korupsi akan mengurangi pertumbuhan ekonomi sebesar 0.73% dan akibat korupsi berdampak pada penambahan biaya 10% dalam bisnis (Makhlouf, 2016).

Untuk meningkatkan arus modal PMA banyak negara mengadopsi langkah-langkah penanaman modal dan melakukan reformasi hukum dan kelembagaan untuk menarik lebih banyak PMA ke dalam perekonomian mereka. Dibandingkan dengan manfaat penanaman modal domestik dalam menciptakan lapangan kerja, PMA dapat meningkatkan atau memaksimalkan beberapa manfaat yang telah dihasilkan oleh penanaman modal domestik di negara berkembang. Misalnya, arus masuk PMA ke negara berkembang dapat memperkenalkan teknologi, praktik manajerial dan pemasaran yang lebih maju. Kemitraan dengan investor asing juga membantu perusahaan di negara berkembang untuk mendapatkan keuntungan dari akses pasar yang lebih baik dan peningkatan pangsa pasar, untuk mengurangi biaya dan untuk mengeksploitasi sumber daya alam (Gerschewski, 2013).

Dalam laporan terbaru Transparency International yang dirilis Kamis (28/1/2021), Indeks persepsi korupsi (CPI) Indonesia tahun 2020 anjlok ke posisi 102 dari 180 negara. Tahun 2019 Indonesia masih ada di ranking 85. Penurunan peringkat ini menunjukkan tingkat korupsi di Indonesia semakin meningkat. Hal ini tentu saja menjadi ancaman bagi peningkatan penanaman modal asing di Indonesia.

Banyak peneliti telah menemukan hubungan antara korupsi dan penanaman modal asing. (Gasanova et al., 2017) mengidentifikasi bahwa korupsi mempengaruhi daya tarik penanaman modal suatu negara. (Bayar & Alakbarov, 2016) menemukan bahwa di beberapa negara korupsi berdampak negatif pada PMA dan sementara di beberapa negara korupsi berdampak positif pada PMA.

(Egger & Winner, 2005) ditemukan korupsi berkorelasi positif dengan tingkat PMA di negara tuan rumah, sedangkan Gutierrez (2015) berpendapat bahwa korupsi tidak berpengaruh pada arus masuk PMA karena terkonsentrasi pada industri padat modal yang terkait dengan eksploitasi sumber daya alam.

Di sisi lain, korupsi dinilai memiliki dampak buruk pada aliran masuk PMA (Al-Sadig, 2009; Castro & Nunes, 2013; Epaphra & Massawe, 2017; Hossain, 2016; Quazi et al., 2014; Smarzyńska & Wei, 2000). Sebaliknya, penelitian lain melaporkan bahwa korupsi tidak demikian tampaknya menghambat arus masuk PMA (Biglaiser & Jr, 2006; Quazi et al., 2014).

Menurut Bank Dunia (2017) penanaman modal asing telah menjadi sumber pembiayaan eksternal terbesar di negara berkembang. Namun, meskipun aliran masuk PMA ke negara berkembang terus meningkat setiap tahun, kualitas dan perannya dalam mencapai pertumbuhan ekonomi yang berkelanjutan masih dipertanyakan. Misalnya, (Sadik & Bolbol, 2001) menunjukkan bahwa kualitas PMA di negara berkembang sangat buruk dan limpahan teknologi yang timbul dari aliran masuk PMA belum terlihat. Terakhir, aliran PMA ke negara-negara Arab dianggap sangat lemah dibandingkan dengan seluruh belahan dunia lainnya (Krogstrup & Matar, 2005).

Di sisi lain, upah minimum telah menjadi salah satu masalah utama di Indonesia karena pekerja menuntut kenaikan upah minimum, dan permintaan ini terjadi setiap tahun. Hal ini menciptakan dampak besar pada lapangan kerja dan

kesejahteraan pekerja dalam jangka menengah dan panjang — produktivitas di sisi pekerja dan kinerja keuangan dan PMA di sisi perusahaan. Pertama, upah minimum akan tumbuh lebih cepat daripada kenaikan harga dan produktivitas. Kedua, intervensi pemerintah dalam penetapan upah dapat menghalangi proses perundingan bersama antara pengusaha dan serikat pekerja. Ketiga, permintaan untuk menaikkan upah minimum setiap tahun secara substansial mempengaruhi penanaman modal asing di Indonesia dan sejumlah besar investor asing langsung telah menarik penanaman modal mereka karena tingginya biaya tenaga kerja (Tambunan, 2006).

Penelitian yang lain dilakukan oleh (Dewata & Swara, 2013) menunjukkan hasil upah tenaga kerja berpengaruh negatif dan signifikan terhadap penanaman modal asing di Indonesia tahun 1990-2012. Hasil berbeda dikemukakan oleh (Hayami et al., 2012) yang melakukan penelitian di Jepang menemukan hasil bahwa pekerja menerima pendapatan premium jika mereka bekerja dengan perusahaan yang terlibat dalam PMA keluar yang melibatkan kepemilikan setidaknya 50% di beberapa perusahaan asing. Pekerja dengan peringkat yang lebih tinggi diuntungkan lebih banyak, bahkan beberapa pekerja non-manajerial juga mendapat manfaat. Manfaat upah ini sangat bergantung pada tingkat kepemilikan dalam proyek PMA. Di sisi lain, peningkatan lapangan kerja asing tidak menguntungkan bagi upah pekerja kecuali mereka yang berada pada pangkat tertinggi.

Kenaikan upah minimum bagi tenaga kerja atau buruh di setiap tahunnya akan berdampak buruk bagi iklim penanaman modal dalam negeri. Setidaknya ada empat dampak buruk yang berpotensi membuat investor lari dari Indonesia. Pertama, memicu gelombang pemutusan hubungan kerja atau PHK. Menurutnya, PHK menjadi pilihan utama yang kerap dilakukan oleh investor apabila merasa

kesulitan untuk memenuhi kewajiban upah. Kedua, relokasi tempat usaha ke provinsi lain hingga luar negeri. Umumnya pelaku usaha akan memindahkan tempat bisnisnya apabila upah minimum di suatu provinsi terlampaui tinggi. Ketiga, mendorong digitalisasi. Melalui pemanfaatan teknologi canggih dalam kegiatan produksi otomatis membuat jumlah tenaga kerja menjadi berkurang. Keempat, tidak membuka lapangan pekerjaan baru. Adanya upah minimum yang tinggi dianggap sebagai suatu beban tersendiri oleh perusahaan. Akibatnya pelaku usaha lebih memilih untuk tidak lagi membuka lapangan kerja baru. Data BKPM bulan Agustus 2021 mencatat upah buruh di Indonesia rata-rata mencapai Rp3,93 juta per bulan. Sementara, rata-rata upah buruh di Malaysia sebesar Rp3,89 juta. Sedangkan Vietnam, hanya membanderol upah buruhnya Rp2,64 juta. Upah buruh di Indonesia ini yang mengakibatkan investor lebih memilih negara Asia Tenggara lainnya sebagai tempat berusaha.

Perkembangan PMA di Indonesia pada dasarnya dilatarbelakangi adanya permasalahan yang berkaitan dengan infrastruktur yang buruk, birokrasi yang tidak efisien, keterbatasan akses dana, regulasi tenaga kerja tidak terdidik, persepsi korupsi, regulasi uang asing, pemerintahan yang tidak stabil, pajak terlalu besar, etos kerja tenaga kerja buruk, kriminal, dan pencurian (Febriana & Muqorobbin, 2014). Permasalahan infrastruktur yang buruk mulai diatasi oleh pemerintah Indonesia melalui belanja pemerintah di sektor infrastruktur yang mulai meningkat sesuai dengan visi pemerintah Indonesia saat ini yakni infrastruktur untuk kesejahteraan.

Keterkaitan antara kebijakan fiskal dari sisi pengeluaran pemerintah dan pembiayaan pemerintah dengan kebijakan moneter dari sisi kurs tukar dan tingkat bunga yang dipadukan dengan kebijakan sisi penawaran dari sisi tingkat upah merupakan faktor – faktor yang dapat berdampak pada penanaman modal asing

di Indonesia. Selain itu, korupsi sebagai faktor non-ekonomi juga berkaitan dengan keberadaan penanaman modal asing di Indonesia. Olehnya itu penulis tertarik untuk melakukan penelitian mengenai **“Dampak Kebijakan Ekonomi dan Persepsi Korupsi terhadap Penanaman Modal Asing di Indonesia”**.

1.2 RUMUSAN MASALAH

Berdasarkan latar belakang penelitian diatas, maka disusun rumusan masalah sebagai berikut:

1. Apakah belanja pemerintah berpengaruh terhadap penanaman modal asing secara langsung maupun tidak langsung melalui jumlah uang beredar dan pertumbuhan ekonomi?
2. Apakah pembiayaan pemerintah berpengaruh terhadap penanaman modal asing secara langsung maupun tidak langsung melalui jumlah uang beredar dan pertumbuhan ekonomi?
3. Apakah kurs tukar berpengaruh terhadap penanaman modal asing secara langsung maupun tidak langsung melalui jumlah uang beredar dan pertumbuhan ekonomi?
4. Apakah tingkat bunga berpengaruh terhadap penanaman modal asing secara langsung maupun tidak langsung melalui jumlah uang beredar dan pertumbuhan ekonomi?
5. Apakah tingkat upah berpengaruh secara langsung maupun tidak langsung terhadap penanaman modal asing melalui jumlah uang beredar?
6. Apakah persepsi korupsi berpengaruh secara langsung maupun tidak langsung melalui pertumbuhan ekonomi terhadap penanaman modal asing?

1.3 TUJUAN PENELITIAN

1. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh belanja pemerintah terhadap penanaman modal asing secara langsung maupun tidak langsung melalui jumlah uang beredar dan pertumbuhan ekonomi
2. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh pembiayaan pemerintah terhadap penanaman modal asing secara langsung maupun tidak langsung melalui jumlah uang beredar dan pertumbuhan ekonomi
3. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh kurs tukar terhadap penanaman modal asing secara langsung maupun tidak langsung melalui jumlah uang beredar dan pertumbuhan ekonomi.
4. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh tingkat bunga terhadap penanaman modal asing secara langsung maupun tidak langsung melalui jumlah uang beredar dan pertumbuhan ekonomi
5. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh tingkat upah secara langsung dan tidak langsung terhadap penanaman modal asing melalui jumlah uang beredar.
6. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh persepsi korupsi secara langsung maupun tidak langsung melalui pertumbuhan ekonomi terhadap penanaman modal asing.

1.4 MANFAAT PENELITIAN

1.4.1 Kegunaan Teoritis

Menambah pengetahuan dan wawasan penulis baik dalam hal penelitian maupun objek penelitian, yang dalam hal ini adalah penanaman modal asing.

1.4.2 Kegunaan Praktis

Memperkaya penelitian-penelitian sejenis yang telah ada dan menjadi bahan perbandingan untuk penelitian-penelitian berikutnya.

1.4.3 Kegunaan Kebijakan

Sebagai salah satu bahan dan masukan bagi pemerintah pusat dalam mengambil kebijakan serta menentukan arah dan strategi pembangunan dimasa yang akan datang

1.4.4. Kegunaan Ilmu Pengetahuan

Penelitian ini dapat menambah khasanah ilmu pengetahuan dari sisi penelitian yang dilakukan dimana dalam penelitian ini memasukkan variabel korupsi sebagai variabel non ekonomi dengan mengagregasi dari semua sektor, tidak membagi berdasarkan sektor – sektor lapangan usaha.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 TINJAUAN TEORITIK

1. Teori Penanaman modal

1.1 Teori Penanaman modal Keynes

Dalam hal penanaman modal, Keynes berpandangan bahwa keinginan masyarakat untuk menabung berbeda dengan keinginan perusahaan untuk menanamkan modal. Hal ini tentu saja menunjukkan bahwa tabungan dalam pandangan Keynes bukan merupakan fungsi dari tingkat bunga.

Keynes berpendapat bahwa tabungan yang dilakukan oleh masyarakat berdasarkan tingkat pendapatan, sehingga tabungan akan meningkat jika pendapatan mengalami peningkatan. Masyarakat akan menabung jika pendapatan yang dimiliki belum habis dikonsumsi.

Fungsi tabungan ditentukan oleh tingkat pendapatan masyarakat atau ditulis sebagai berikut:

$$S = f(Y) \quad (2.2)$$

Semakin tinggi pendapatan yang diperoleh masyarakat maka semakin besar tingkat tabungan masyarakat. Sedangkan penanaman modal ditentukan oleh prospek untuk mendapatkan keuntungan (*return on investment*), dimana hal ini ditentukan oleh tingkat bunga sehingga fungsi penanaman modal dapat ditulis sebagai berikut:

$$I = f(R) \quad (2.3)$$

Return on investment (ROI) itu sendiri ditentukan oleh seberapa besar tingkat bunga yang diberikan. Konsep ini kemudian dikenal sebagai *Marginal Efficiency of Investment* (MEI) dimana penanaman modal akan dilakukan jika $MEI > R$ (tingkat bunga). Peningkatan MEI ini dipengaruhi oleh ekspektasi mengenai kegiatan ekonomi di masa depan dan kemajuan teknologi. Kedua hal ini diharapkan dapat mendorong peningkatan MEI tanpa harus meningkatkan tingkat bunga.

Faktor-faktor lain yang mempengaruhi penanaman modal ini adalah:

1. Ekspektasi mengenai kegiatan ekonomi di masa depan

Efisiensi marginal dari penanaman modal atau MEI sangat tergantung pada perkiraan-perkiraan atau ekspektasi dan pertimbangan investor terhadap perkembangan situasi perekonomian masa yang akan datang. Bila diramalkan perekonomian akan semakin pesat perkembangannya di masa depan, maka para pengusaha akan lebih bergairah untuk melakukan penanaman modal. Sebaliknya bila diramalkan akan terjadi kelesuan perekonomian di masa yang akan datang, maka hal ini akan mengurangi kegairahan pengusaha untuk melakukan penanaman modal.

2. Kemajuan teknologi

Kemajuan teknologi akan meningkatkan efisiensi produksi dan mengurangi biaya produksi. Dengan kata lain, kemajuan teknologi yang terjadi di berbagai kegiatan ekonomi akan mendorong lebih banyak penanaman modal sebab penanaman modal ini dibutuhkan untuk melakukan perubahan pada teknologi.

Oleh karena tabungan dan penanaman modal ditentukan oleh faktor yang berbeda, maka fleksibilitas tingkat bunga tidak akan menciptakan keadaan dimana tingkat tabungan masyarakat pada saat perekonomian mencapai kesempatan kerja penuh atau *full employment* akan sama dengan tingkat penanaman modal.

Hal ini disebabkan karena tingkat bunga ditentukan oleh penawaran dan permintaan akan uang (*Supply and Demand of Money*) pada pasar uang.

1.2 Teori Penanaman modal Neo Klasik

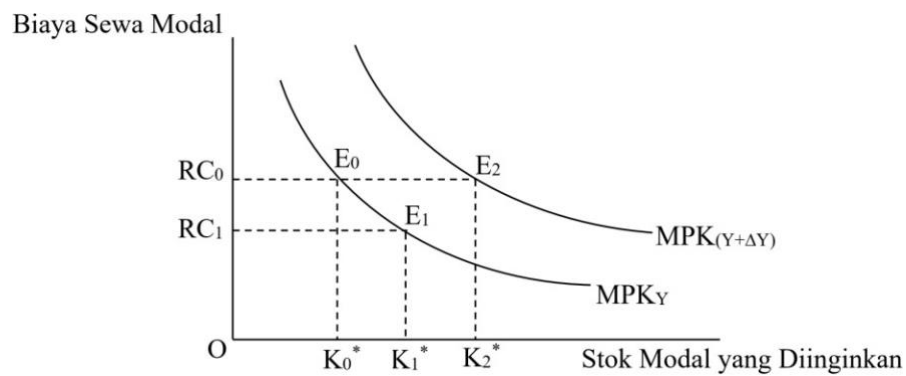
Aliran Neo-Klasik berlandaskan pada pemikiran-pemikiran ekonomi klasik mengenai faktor-faktor produksi oleh perusahaan dalam mencapai profit maksimum dimana ekspektasi yang dilakukan bersifat rasional.

Menurut Neo-Klasik, dalam memutuskan berapa besar modal yang akan digunakan dalam melakukan kegiatan produksi, perusahaan akan membandingkan nilai produk marginal modal dengan biaya pemakaian modal atau biaya sewa modal. Asumsi ini dalam bentuk persamaan adalah sebagai berikut:

$$MPK = RC \quad (2.4)$$

Nilai produk marginal modal (MPK) adalah penambahan nilai output yang diperoleh dengan adanya tambahan satu unit modal. Sedangkan biaya sewa modal (*cost of capital atau rental cost = RC*) merupakan biaya yang dikeluarkan oleh perusahaan untuk memperoleh modal, baik modal yang dihasilkan oleh perusahaan itu sendiri berupa keuntungan yang ditahan untuk tidak dipinjamkan kepada pihak lain atau biasa disebut *opportunity cost*, maupun biaya modal yang dikeluarkan atas modal yang diperoleh dengan meminjam dari pihak lain atau biasanya berupa tingkat bunga atau *interest rate*.

Dengan demikian, teori penanaman modal Neo-Klasik melakukan suatu analisis terhadap besarnya modal yang akan digunakan oleh perusahaan apabila diketahui besarnya biaya dan hasil yang diperoleh atas penggunaan modal serta tingkat output yang diharapkan untuk diproduksi. Artinya dapat ditentukan 'stok modal yang diinginkan' atau '*desired capital stock*'. Hubungan antara stok modal yang diinginkan (K^*), biaya sewa modal (RC), dan tingkat output dapat dinyatakan melalui Grafik berikut:



Gambar 2.1 Hubungan antara stok modal yang diinginkan, biaya sewa modal, dan tingkat output

Kurva MPK_Y menunjukkan nilai produksi marginal modal pada suatu tingkat output tertentu atau Y sedangkan kurva RC menunjukkan biaya memperoleh modal, dimana menurut Neo-Klasik, biaya memperoleh modal ini dipengaruhi oleh tingkat bunga, tingkat depresiasi, dan kebijakan pemerintah seperti kebijakan pajak.

Titik E_0 menunjukkan keseimbangan diantara RC_0 dengan MPK_Y sehingga pada tingkat output Y , stok modal yang diinginkan adalah K_0^* . Artinya stok modal yang seperti ini akan memberikan keuntungan yang paling maksimum kepada perusahaan. Bila, misalnya, terjadi peningkatan output maka peningkatan output ini akan menggeser MPK_Y menjadi $MPK_{(Y+\Delta Y)}$. Hal ini akan menciptakan keseimbangan baru pada E_2 , yang berarti tingkat stok modal yang diinginkan pada tingkat output yang baru ini meningkat lebih tinggi dari K_0^* , yaitu menjadi K_2^* . Apabila terjadi penurunan biaya sewa modal dari RC_0 menjadi RC_1 , yang berarti dengan jumlah output yang tetap, akan tercipta keseimbangan baru menjadi E_1 , dimana stok modal yang diinginkan akan meningkat menjadi K_1^* .

Menurut Neo-Klasik, kondisi keseimbangan seperti diatas tidak terjadi dengan seketika sebab stok modal yang diinginkan (K^*) oleh perusahaan

seringkali akan berbeda dengan stok modal yang sebenarnya atau stok modal yang aktual (K_a) sehingga perusahaan akan melakukan 'penyesuaian stok modal' atau '*stock capital adjustment*' dengan mengubah stok modal perusahaan untuk bergerak ke stok modal yang diinginkan.

Namun hal ini tidak dapat dilakukan dengan segera karena adanya 'beda waktu' atau '*time lag*', dimana perusahaan memerlukan waktu untuk merencanakan dan menyelesaikan proyek-proyek penanaman modal. Artinya tidaklah mungkin perusahaan akan mencoba untuk menyesuaikan stok modal aktual (K_a) terhadap stok modal jangka panjang yang diinginkan perusahaan dalam waktu seketika. Perusahaan biasanya akan merencanakan penyesuaian stok modal selama bertahap selama satu periode.

Untuk itu teori penanaman modal Neo-Klasik merumuskan bahwa penanaman modal netto atau *net investment* yang dilakukan setiap periode dituliskan dalam persamaan berikut:

$$I = \alpha (K^* - K_a) \quad (2.5)$$

dimana α merupakan suatu kecepatan penyesuaian, yang menunjukkan perbandingan antara penanaman modal yang sebenarnya akan dilakukan dengan perbedaan diantara stok modal yang diinginkan dengan stok modal yang tersedia.

Teori penanaman modal Neo-Klasik menjadi penting dalam menganalisis perilaku penanaman modal (*investment behavior*) sebab teori penanaman modal Neo-Klasik telah menggunakan 'analisis ekonomi dinamis' untuk menerangkan perilaku penanaman modal perusahaan. Ekonomi Neo-Klasik mengatakan bahwa faktor-faktor yang mempengaruhi perilaku penanaman modal ini adalah tingkat bunga riil (R), tingkat depresiasi (d), tingkat output nasional atau tingkat pendapatan nasional (Y), stok modal yang sebenarnya tersedia (K_a), dan kebijakan pemerintah (G).

Sejumlah asumsi mendasari teori neo-klasik untuk memahami perilaku, manfaat dan risiko aliran modal asing. Pertama, kebutuhan akan aliran modal asing diperlukan untuk penanaman modal di sektor riil dan didukung oleh produktivitas yang tinggi sehingga dapat meningkatkan pertumbuhan ekonomi di dalam negeri. Kedua, sektor keuangan negara penerima telah berkembang secara efisien dalam mentransmisikan aliran modal asing tersebut bagi pembiayaan ekonomi sektor riil. Ketiga, system devisa yang diterapkan negara penerima mampu mempermudah masuknya aliran modal asing khususnya yang bermanfaat bagi pembiayaan ekonomi produktif dan dengan volatilitas yang rendah (Warjiyo dan Juhro, 2016).

1.2 Penanaman modal asing

Penanaman modal adalah kegiatan untuk menambah barang-barang dan jasa-jasa yang tersedia dalam perekonomian yang bertujuan untuk memperoleh keuntungan. Penanaman modal dilihat dari jenisnya dapat dibagi menjadi empat pasang yaitu: 1) *Autonomous investment* dan *induced investment*; 2) *Public investment* dan *private investment*; 3) *Domestic investment* dan *foreign investment* serta; 4) *Gross investment* dan *net investment* (Samuelson, 2005).

Dari keempat jenis penanaman modal tersebut maka *foreign investment* adalah kegiatan penanaman modal ke negara lain. Dilihat dari tujuannya *foreign investment* atau penanaman modal asing dapat dikelompokkan menjadi dua yaitu penanaman modal langsung dan penanaman modal portfolio (Ferris et al., 2013).

Penanaman modal asing yang diistilahkan *Foreign Direct Investment* (PMA) adalah penanaman modal asing yang lebih terfokus pada suatu proyek. Berarti lebih mengacu pada arus masuk bersih dari penanaman modal untuk memperoleh suatu kepentingan manajemen abadi (10 persen atau lebih dari saham voting) dalam suatu operasi perusahaan dalam suatu perekonomian selain

dari investor. Hal ini meliputi jumlah modal, penanaman modal kembali, modal jangka panjang lainnya dan modal jangka pendek seperti yang disajikan dalam neraca pembayaran.

Jenis PMA terbagi dua yaitu penanaman modal langsung ke dalam negeri dan penanaman modal asing ke luar negeri sehingga diperoleh PMA bersih baik positif maupun negatif serta saham penanaman modal langsung dalam periode tertentu. Sedangkan penanaman modal portfolio internasional hanyalah dilakukan dalam pembelian saham, obligasi dan sekuritas keuangan internasional lainnya di pasar modal negara lain.

Investor yang berperan dalam penanaman modal asing dapat diklasifikasikan dalam sektor ekonomi seperti individu, sekelompok individu terkait, badan yang didirikan atau unincorporated, sebuah perusahaan publik atau perusahaan swasta, kelompok perusahaan terkait, badan pemerintah, lembaga sosial lainnya atau kombinasi seluruh sektor ekonomi. Kemudian untuk dapat memperoleh hak suara dari perusahaan dalam suatu perekonomian maka metode yang harus diikuti oleh investor asing adalah dengan memasukkan anak perusahaan yang sepenuhnya dimiliki, mengakuisisi saham di perusahaan asosiasi, melalui merger suatu perusahaan yang tidak terkait dan berpartisipasi

Penanaman modal asing (PMA) adalah sebagai penanaman modal jangka panjang yang dilakukan secara langsung oleh investor atau perusahaan asing di dalam suatu bidang usaha warga negara tuan rumah. Penanaman modal asing merupakan penanaman modal yang stabil dalam jangka panjang, sehingga membantu dalam pemulihan sektor ekonomi yang membutuhkan banyak dana dan penyerapan tenaga kerja yang cukup luas. Penanaman modal asing menunjukkan kepercayaan investor asing dalam melakukan kegiatan di sektor-sektor

perekonomian Indonesia sehingga mendorong capital inflow (arus modal masuk) (Anwar, 2016).

Menurut Dumairy (1997:136), untuk mendapat gambaran mengenai perkembangan penanaman modal dari waktu ke waktu, ada tiga macam cara yang bisa dilakukan. Pertama, dengan menyoroti kontribusi pembentukan modal domestik bruto dalam konteks permintaan agregat, yakni melihat sumbangan dan perkembangan Variabel penanaman modal (I) dalam identitas pendapat nasional $Y = C + I + G + X - M$. Data penanaman modal merupakan data keseluruhan penanaman modal domestik secara bruto, meliputi baik penanaman modal oleh swasta (PMDN + PMA) maupun oleh pemerintah. Cara kedua ialah dengan mengamati data-data PMDN dan PMA.

Berikut Teori penanaman modal (Tambunan, 2014) :

1. *The Differential Rate Of Return Hypotesis*

Menyatakan penanaman modal asing terjadi dengan cara membandingkan *marginal return* dan *cost* dari Negara tersebut. Maka dari itu biasanya teori ini berlaku pada negara dengan *marginal return* yang rendah berpindah ke negara yang punya *marginal return* lebih tinggi.

2. *The diversivication Hypotesis*

Teori ini berbeda dengan teori pertama, karena menurut teori ini *foreign direct investment* tidak dapat dilakukan hanya dengan melihat *rate of return* tapi teori ini juga melihat seberapa besar resiko yang dapat dihadapi oleh investor. Resiko bagi investor ini dapat diklasifikasikan menjadi tiga, yaitu:

1. *Risk averse* (Menghindari resiko dan memilih resiko yang rendah)
2. *Risk medium* (Lebih memilih resiko yang menengah)

3. *Risk taker* (Berani dalam mengambil resiko biarpun itu memiliki resiko tinggi)

3. *The Output and Market Size Hypothesis*

Teori yang menyatakan output perusahaan multinasional dalam Negara dan GDP Negara tersebut merupakan faktor yang menentukan seberapa besar penanaman modal asing yang akan mengalir ke Negara tersebut.

4. *The Currency Areas Hypothesis*

Menurut teori ini penanaman modal asing dilakukan dengan mempertimbangkan nilai mata uang, jadi dengan perusahaan Negara yang memiliki nilai mata uang yang kuat akan lebih memungkinkan melakukan penanaman modal dibandingkan dengan perusahaan Negara dengan nilai mata uang lebih rendah, dan Negara dengan nilai mata uang rendah akan menjadi penanaman modal yang dituju oleh perusahaan multinasional tadi.

5. *The Product Life Cycle Hypothesis*

Teori ini hampir serupa dengan teori produk perdagangan internasional dimana dijelaskan bahwa produk ditemukan dan diciptakan oleh suatu Negara yang lalu disebarluaskan ke Negara-negara lain. PMA timbul dari adanya hal tersebut yang dimana penemu produk tersebut merasa di negaranya produk tersebut telah banyak ditiru sehingga mendorong melakukan ekspansi ke luar negeri.

Kriteria Penanaman Modal Asing (PMA)

1. Modal Minimal PMA

Rencana penanaman modal minimal Rp 10.000.000.000 dengan modal minimal Rp 2.500.000.000

2. Pemegang Saham PMA

Pemegang saham didasari oleh daftar negative penanaman modal

3. Karakteristik Utama PMA

- a. Dalam bentuk Perseroan Terbatas (PT)
- b. Memiliki hak dan juga kewajiban yang sama dengan perusahaan domestic
- c. Beroperasi di 1 spesifik area bisnis
- d. Memiliki minimal 2 pemegang saham (perseorangan atau badan hukum)
- e. Struktur perusahaan minimal 2 orang (1 komisioner, dan 1 direktur)
- f. Rencana penanaman modal minimal Rp 10 Miliar
- g. Minimal modal yang disetor adalah sebesar Rp 2,5 Miliar
- h. Dapat mensponsori karyawan WNA

2. Pertumbuhan Ekonomi

Pendapatan nasional merupakan cerminan dari pertumbuhan ekonomi suatu negara. Dimana dalam pendapatan nasional tercermin peningkatan kemampuan suatu negara dalam menyediakan kebutuhan (barang-barang ekonomi) warga negaranya. Kelembagaan, kemajuan teknologi, dan penyesuaian ideologi diperlukan untuk dapat meningkatkan kemampuan tersebut (Todaro and Smith, 2011). Pertumbuhan ekonomi yang baik tentunya akan membuat investor tertarik untuk menanamkan modal di negara tersebut. Suparmoko (2013:4) menyatakan bahwa suatu negara harus dapat menjamin kebutuhan minimum warganya dengan menargetkan pertumbuhan ekonomi yang diukur dengan PDB. Menurut Kurniawan dkk (2015:116), PDB merupakan nilai yang dihasilkan suatu negara dalam satu tahun dalam memproduksi semua barang dan jasa. Sesuai dengan pengertian tersebut bahwa PDB dapat digunakan sebagai media pengukuran yang

baik untuk kehidupan masyarakat, bagaimana PDB tersebut ketika meningkat maka akan meningkatkan standar hidup masyarakat.

2.1 Teori Pertumbuhan Solow-Swan

Dalam teorinya, Solow menjelaskan bahwa penanaman modal, tabungan, pertumbuhan penduduk, serta teknologi berpengaruh terhadap tingkat perekonomian dan pertumbuhannya. Adapun model dasar dari teori pertumbuhan Solow adalah

$$Y = F(K, L) \quad (2.7)$$

Dimana Y = output, K = modal fisik, dan L = angkatan kerja. Jika kedua sisi dibagi dengan L , maka hasilnya akan seperti : $Y = f(k)$. Dengan Y = output per pekerja dan K = modal per pekerja.

Dari persamaan di atas, diketahui bahwa menurut Solow, pertumbuhan ekonomi bergantung pada perkembangan modal serta pertumbuhan penduduk atau populasi. Karena penambahan modal atau kapital dipengaruhi oleh besarnya tabungan serta adanya depresi modal. Maka dalam periode tertentu penambahan modal atau kapital bisa menjadi nol.

Ini disebabkan nilai kapital, baik yang terbentuk maupun yang terdepresi, adalah sama. Dalam lingkup makro, kondisi ini bisa menyebabkan perekonomian berada dalam kondisi stabil dengan penghasilan yang tetap.

Dalam teori ini diasumsikan bahwa variabel teknologi bersifat eksogen. Artinya, variabel ini tidak dipengaruhi oleh variabel lain atau menjadi variabel bebas. Pada fungsi produksi, teknologi dianggap given atau tetap dan tingkat penawarannya berada pada posisi tertentu.

Intisari dari Teori Solow di antaranya memuat hal-hal sebagai berikut :

Dalam dunia industri berlaku fungsi produksi yang tertuang dalam hukum *The Law of Diminishing Return*. Hukum ini menjelaskan bahwa ditambahkannya

jumlah input yang tepat bisa menambah output yang maksimal. Tetapi, jika penambahan terus dilakukan, maka yang terjadi adalah penurunan dari output itu sendiri.

Berkaitan dengan penanaman modal, besarnya penanaman modal per pekerja adalah fungsi dari capital stock per pekerja. Besar kecilnya capital stock dipengaruhi oleh penanaman modal serta depresiasi atau penyusutan. Ketika penanaman modal naik, capital stock akan bertambah, dan sebaliknya.

Tingkat tabungan yang tinggi akan berpengaruh terhadap bertambahnya capital stock. Pertambahan ini selanjutnya akan meningkatkan pendapatan yang bisa mendorong terjadinya pertumbuhan ekonomi yang cepat. Pertambahan ini tidak akan terjadi terus-menerus. Ketika terjadi *steady-state level of capital*, pertumbuhan ekonomi akan melambat.

Pergerakan naik turunnya tingkat populasi juga berpengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi. Dengan bertambahnya tingkat populasi, jumlah labour atau pekerja yang meningkat mampu mengurangi capital stock per pekerja dengan sendirinya. Berdasarkan analisis Mankiw (2007), negara-negara yang memiliki pertumbuhan penduduk yang cepat GDP per kapitanya rendah.

Dalam Teori Solow dikatakan bahwa kemajuan di bidang teknologi dimasukkan sebagai faktor eksogen. Dampak dari kemajuan teknologi ini bisa menciptakan pertumbuhan ekonomi yang sustainable atau berkelanjutan dengan cara mengoptimalkan efisiensi tenaga kerja.

Hanya dalam kondisi *steady state*, tingginya tingkat tabungan juga mengarah kepada tingginya tingkat pertumbuhan. Ketika kondisi perekonomian berada dalam posisi *steady state*, pertumbuhan output per pekerja hanya tergantung dari kemajuan teknologinya.

Berdasarkan hasil pengkajian yang dilakukan Solow, ada beberapa hal yang bisa ditempuh dalam rangka memacu pertumbuhan ekonomi, yakni sebagai berikut:

1. Meningkatkan jumlah tabungan. Dengan bertambahnya tabungan, modal yang tersedia untuk menanamkan modal akan semakin besar dan ini artinya mempercepat pertumbuhan ekonomi.
2. Setelah tingkat tabungan terus ditambah, jumlah penanaman modal yang sesuai dengan potensi dan kondisi perekonomian, baik dari segi fisik maupun nonfisik juga meningkat.
3. Meningkatkan aspek kemajuan teknologi. Dengan melakukan ini, pendapatan per tenaga kerja juga bisa meningkat. sehingga mampu memberi kesempatan pada sektor swasta untuk berinovasi. Adanya inovasi yang terus dikembangkan akhirnya juga bisa berpengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi. Aspek teknologi dianggap sebagai variabel eksogen dalam hal ini.

2.2 Teori Pertumbuhan Romer (Endogen)

Salah satu tujuan dari teori pertumbuhan adalah menjelaskan kenaikan berkelanjutan standar kehidupan. Model Pertumbuhan Solow menunjukkan bahwa pertumbuhan berkelanjutan berasal dari kemajuan teknologi. Tetapi dari mana kemajuan teknologi berasal dipandang sebagai faktor eksogen yang masih bersifat asumsi, yang sering disebut Residu Solow.

Selanjutnya muncul teori pertumbuhan endogen yang dikembangkan oleh Paul Romer pada akhir tahun 80-an. Teori ini memandang pertumbuhan ditentukan oleh sistem yang mengatur proses produksi (endogenous) bukan oleh kekuatan-kekuatan dari luar sistem. Karenanya, teori ini memandang penting identifikasi dan analisis faktor-faktor yang berasal dari dalam (endogenous) sistem

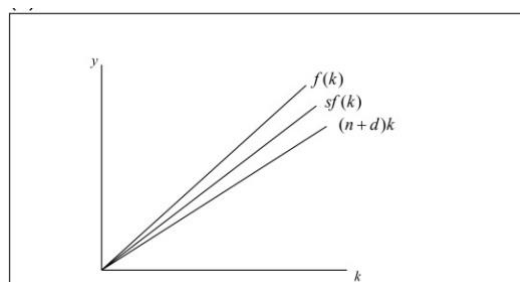
ekonomi, yang memengaruhi pertumbuhan ekonomi (Todaro, 2006; Gordon, 2000; Mankiw, 2007).

Teori Pertumbuhan Endogen memerhatikan pengembalian modal dalam menjaga pertumbuhan berkelanjutan. Apabila fungsi produksi adalah $Y=AK$, dimana Y adalah output, K adalah persediaan modal, dan A adalah konstanta yang mengukur jumlah output yang diproduksi untuk setiap unit modal, maka selanjutnya $\Delta K = sY - \delta K$, dimana ΔK adalah perubahan persediaan modal, sY adalah penanaman modal dan δK adalah depresiasi, maka tingkat pertumbuhan output ditunjukkan oleh Persamaan 2.2 (Mankiw, 2007):

$$\frac{\Delta Y}{Y} = \frac{\Delta K}{K} = sA - \delta \quad (2.8)$$

dimana $\Delta Y/Y$ adalah tingkat pertumbuhan output, $\Delta K/K$ adalah tingkat pertumbuhan modal. Selama $sA > \delta$ atau $sA - \delta$ lebih besar daripada satu, pertumbuhan perekonomian dapat berlangsung meskipun tanpa asumsi kemajuan teknologi. Dalam Pertumbuhan Endogen, tabungan dan penanaman modal bisa mendorong pertumbuhan berkesinambungan, dengan K (modal) diasumsikan secara lebih luas termasuk di dalamnya adalah ilmu pengetahuan.

Untuk lebih jelasnya dapat dilihat pada Grafik dibawah ini dimana pada model Romer kedua kurva tersebut digambarkan sebagai kurva linier sebagai refleksi berlakunya asumsi *increasing return to scale* dan *non-diminishing return*.



Gambar 2.2 Model Pertumbuhan Romer

Teori Pertumbuhan Endogen menjelaskan faktor-faktor yang menentukan besaran A yaitu tingkat pertumbuhan GDP yang tidak dijelaskan dan dianggap sebagai variabel eksogen dalam perhitungan Pertumbuhan Neoklasik Solow (Residu Solow). Paul Romer menjelaskan tiga elemen dasar dalam pertumbuhan endogen yaitu perubahan teknologi yang bersifat endogen melalui sebuah proses akumulasi ilmu pengetahuan, ide-ide baru oleh perusahaan sebagai akibat dari mekanisme luberan pengetahuan (*knowledge spillover*), dan produksi barang-barang konsumsi yang dihasilkan oleh faktor produksi ilmu pengetahuan akan tumbuh tanpa batas (Arsyad, 2010).

Teori-teori di atas menempatkan faktor pertumbuhan ekonomi dalam bentuk modal (uang yang diinvestasikan baik oleh pihak swasta maupun pemerintah) dan tenaga kerja sebagai faktor penting penentu pertumbuhan. Namun dalam menjamin pertumbuhan jangka panjang, peran teknologi menjadi hal penting.

2.3 Teori Pertumbuhan New Growth

Beberapa literatur teori pertumbuhan baru (*New Growth Theory*) mencoba menjelaskan pentingnya infrastruktur dalam mendorong perekonomian. Teori ini memasukkan infrastruktur sebagai input dalam mempengaruhi output agregat dan juga merupakan sumber yang mungkin dalam meningkatkan batas-batas kemajuan teknologi yang didapat dari munculnya eksternalitas pada pembangunan infrastruktur. Eksternalitas infrastruktur mempengaruhi kegiatan produksi dengan memberikan aksesibilitas, kemudahan dan kemungkinan kegiatan produksi menjadi lebih efisien dan produktif. Eksternalitas infrastruktur disebut dengan eksternalitas positif yang diakibatkan oleh infrastruktur ke dalam fungsi produksi. Sektor publik mempunyai peranan penting dalam kegiatan produksi. Secara nyata, sektor publik dapat dimasukkan ke dalam fungsi produksi sebab adanya peran penting dari sektor publik sebagai salah satu input dalam

produksi. Peran sektor publik yang produktif tersebut yang akan menciptakan potensi keterkaitan positif antara pemerintah dan pertumbuhan (Barro, 1990).

Teori pertumbuhan ekonomi baru, yang pada dasarnya merupakan teori pertumbuhan endogen, memberikan kerangka teoritis untuk menganalisis pertumbuhan endogen karena menganggap pertumbuhan GNP sebagai akibat dari keseimbangan jangka panjang. Motivasi dasar dari teori pertumbuhan baru adalah menjelaskan perbedaan dari tingkat pertumbuhan yang diamati. Lebih jelasnya, pada teoritis pertumbuhan endogen mencoba untuk menjelaskan dan dianggap ditentukan secara eksogen oleh persamaan pertumbuhan neoklasik versi Solow (Solow residual).

Perbedaan antara model pertumbuhan endogen dengan model neo klasik adalah mengasumsikan bahwa penanaman modal pemerintah dan swasta dan human capital menghasilkan penghematan eksternal dan peningkatan produktivitas yang menolak kecenderungan diminishing return. Teori pertumbuhan endogen mencoba menjelaskan adanya skala hasil yang meningkatkan (*Increasing return to scale*) dan pola pertumbuhan jangka panjang antarnegara. Persamaan teori endogen dapat dituliskan dengan formulasi:

$$Y = AK \quad (2.9)$$

keterangan: A = Faktor yang mempengaruhi teknologi

K = Modal fisik dan modal manusia

Perlu diperhatikan bahwa tidak ada hasil yang menurun (*diminishing return*) atas capital dalam formulasi tersebut. Kemungkinan yang bisa terjadi adalah penanaman modal dalam modal manusia dan fisik dapat menghasilkan penghematan eksternal dan peningkatan produktivitas yang lebih menghasilkan yang cukup untuk menutup *diminishing returns*.

2.4 Teori pertumbuhan endogen Robert Lucas.

Lucas mengembangkan teori rational expectation. Lucas membuat suatu kritik yang mengindikasikan bahwa karena ekspektasi merupakan perilaku ekonomi penting, mungkin akan sulit untuk memperkirakan hasil dari activist policy yang akan terjadi. Dalam makalahnya yang terkenal "Economic Policy Evaluation: A Critique," Lucas menyampaikan argumen yang telah mengganggu implikasi dari kegunaan model-model ekonometri konvensional untuk mengevaluasi kebijakan. Kritik Lucas menyatakan tidak hanya bahwa model ekonometri konvensional tidak dapat digunakan untuk evaluasi kebijakan, tetapi juga bahwa ekspektasi publik mengenai suatu kebijakan akan memengaruhi respons atas kebijakan tersebut.

Lucas dalam modelnya membuat Philips Curve sebagai contoh utama dalam evaluasi kebijakan ekonometri. Lucas dan Sargent menggunakan dugaan runtuhnya kurva Philips, yang kemudian dicirikan sebagai "kegagalan ekonometrik dalam skala besar", sebagai bagian utama dari bukti empiris dalam obituari prematur mereka untuk ekonomi Keynesian. Fungsi penawaran Lucas mengubah kurva Philips.

Persamaan kurva Philips: tingkat harga berevolusi sesuai dengan ekspektasi

$$\dot{p} = E(\dot{p}) + f(y - y^*) \quad (1)$$

Dimana \dot{p} adalah tingkat inflasi, y adalah output riil, dan y^* adalah tingkat output natural.

Lucas kemudian mengubah persamaan (1) menjadi:

$$y - y^* = g(\dot{p} - E(\dot{p})) \quad (2)$$

$$y = y^* + g(\dot{p} - E(\dot{p})) \quad (3)$$

Dimana y adalah output riil, y^* adalah tingkat output natural, g adalah indikator seberapa banyak output merespons perubahan tak terduga di tingkat harga, p adalah tingkat harga aktual, dan $E(p)$ adalah tingkat harga ekspektasi.

Persamaan ini menyatakan bahwa output menyimpang dari tingkat natural ketika tingkat harga menyimpang dari tingkat harga yang diharapkan.

3. Jumlah Uang Beredar

Menurut Sukirno (2010) uang yang terdapat dalam perekonomian terdiri atas mata uang dalam peredaran dan uang beredar. Mata uang dalam peredaran adalah seluruh jumlah mata uang yang telah dikeluarkan dan diedarkan oleh bank sentral. Mata uang tersebut terdiri dari dua jenis, yaitu uang logam dan uang kertas. Dengan demikian mata uang dalam peredaran adalah sama dengan uang kartal.

Sedangkan uang beredar adalah semua jenis uang yang berada didalam perekonomian, yaitu jumlah dari mata uang dalam peredaran ditambah dengan uang giral dalam bank-bank umum. Pengertian uang beredar atau *money supply* perlu dibedakan pula menjadi dua pengertian, yaitu pengertian yang terbatas dan pengertian yang luas.

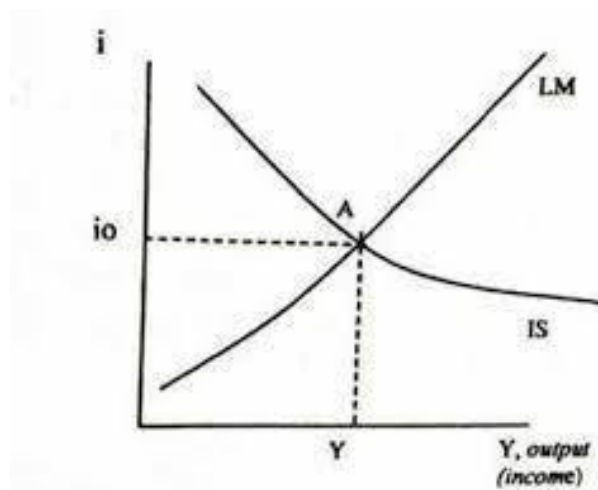
Dalam pengertian yang terbatas uang beredar adalah mata uang dalam peredaran ditambah dengan uang giral yang dimiliki oleh perseorangan-perseorangan, perusahaan-perusahaan, dan badan-badan pemerintah. Sedangkan dalam pengertian luas uang beredar adalah mencakup semua deposito berjangka (TD) dan saldo tabungan (SD), besar kecil, rupiah atau mata uang asing milik penduduk pada bank oleh lembaga keuangan non bank, yang disebut uang kuasi atau quasi money.

Menurut Rosyidi (2009) penawaran uang atau jumlah uang beredar (JUB). Di dalam literatur berbahasa Inggris, penawaran ini disebut dengan money supply (Ms atau M). Para ahli ekonomi telah berusaha mendefinisikan penawaran uang ini dan memeriksa komponen atau unsur yang membentuknya. Pada umumnya, mereka melihat jumlah uang yang beredar itu secara bertahap. Mulamula mereka melihat unsur-unsur yang paling mudah dipakai sebagai alat pembayaran, sesudah itu lalu melangkah ke yang lebih sulit lagi. Jumlah uang beredar menurut Nopirin (2007) adalah perubahan jumlah uang beredar ditentukan oleh hasil interaksi antara masyarakat, lembaga keuangan serta bank sentral.

Menurut Rahardja (2004) yang dimaksud dengan jumlah uang beredar adalah nilai keseluruhan uang yang berada di tangan masyarakat. Jumlah uang beredar dalam arti sempit (*narrow money*) adalah jumlah uang beredar yang terdiri atas uang kartal dan uang giral. Secara teknis, yang dihitung sebagai jumlah uang beredar adalah uang yang benar-benar berada di tangan masyarakat. Uang yang berada di tangan bank (bank umum dan bank sentral), serta uang kertas dan logam (uang kartal) milik pemerintah tidak dihitung sebagai uang beredar.

Menurut Nopirin (2007) perkembangan jumlah uang beredar mencerminkan atau seiring dengan perkembangan ekonomi. Biasanya bila perekonomian bertambah dan berkembang, jumlah uang beredar juga bertambah. Bila perekonomian makin maju, porsi penggunaan uang kartal (kertas dan logam) makin sedikit, digantikan uang giral atau *near money*. Biasanya juga bila perekonomian makin meningkat, komposisi M_1 dalam peredaran uang makin kecil, sebab porsi uang kuasi makin besar. Gejala tersebut diatas juga terjadi di Indonesia, dilihat dari pertambahan jumlah uang beredar dan perubahan komposisinya.

Dalam melihat penawaran uang, Keynes hadir dengan Model IS-LM. Model IS-LM adalah model ekonomi makro Keynesian yang direpresentasikan sebagai grafik yang terdiri dari kurva IS dan LM yang berpotongan untuk menunjukkan ekuilibrium jangka pendek antara suku bunga dan output. Kurva IS adalah kurva yang menggambarkan keseimbangan antara pendapatan nasional (Y) dan tingkat bunga (i) pada pasar barang. Kurva LM adalah kurva yang menggambarkan keseimbangan antara pendapatan nasional (Y) dan tingkat bunga (i) pada pasar uang. Sehingga kurva IS-LM merupakan kurva yang menggambarkan bagaimana interaksi antara pasar barang (IS) dan pasar uang (LM). Kurva IS-LM merepresentasikan model IS-LM yang menunjukkan keseimbangan antara tingkat suku bunga dan pendapatan nasional (*output*) dalam jangka pendek (*short-run equilibrium*).



Gambar 2.3 Model IS-LM

Pada hakikatnya, penawaran uang adalah jumlah uang yang tersedia dalam suatu perekonomian. Penawaran uang secara umum disebut sebagai jumlah uang yang beredar yang diartikan sebagai semua uang kartal dan uang giral yang ada

di tangan masyarakat bukan bank, atau jumlah uang kartal dan uang giral di luar sistem moneter yang dimiliki sektor swasta domestik. Jumlah uang beredar dianggap bisa ditentukan secara langsung oleh penguasa moneter tanpa mempersoalkan hubungannya dengan uang inti, yang terdiri dari uang kartal ditambah dengan cadangan yang dimiliki oleh perbankan secara umum.

Banyak sedikitnya penawaran uang atau jumlah uang yang beredar ditentukan oleh pemerintah (Bank Sentral) melalui kebijakan-kebijakan yang jumlahnya tetap dalam jangka waktu tertentu. Kebijakan moneter ekspansif bertujuan menambah penawaran uang yang dilakukan untuk meningkatkan daya beli masyarakat pada saat perekonomian mengalami resesi.

Pengertian uang beredar:

a. Uang Beredar Dalam Arti Sempit (M_1)

Uang beredar dalam arti sempit (M_1) didefinisikan sebagai uang kartal ditambah dengan uang giral (currency plus demand deposits).

$$M_1 = C + DD$$

Dimana: M_1 = Jumlah uang beredar dalam arti sempit

C = Currency (uang kartal)

DD = Demand Deposits (uang giral)

Uang giral (DD) di sini hanya mencakup saldo rekening koran/ giro milik masyarakat umum yang disimpan di bank. Sedangkan saldo rekening koran milik bank pada bank lain atau bank sentral (Bank Indonesia) ataupun saldo rekening koran milik pemerintah pada bank atau bank sentral tidak dimasukkan dalam definisi DD. Satu hal lagi yang penting untuk dicatat mengenai DD ini adalah bahwa yang dimaksud disini adalah saldo atau uang milik masyarakat yang masih ada di bank dan belum digunakan pemiliknya untuk membayar/ berbelanja.

Pengertian jumlah uang beredar dalam arti sempit (M_1) bahwa uang beredar adalah daya beli yang langsung bisa digunakan untuk pembayaran, bisa diperluas dan mencakup alat-alat pembayaran yang “mendekati” uang, misalnya deposito berjangka (time deposits) dan simpanan tabungan (saving deposits) pada bank-bank. Uang yang disimpan dalam bentuk deposito berjangka dan tabungan ini sebenarnya adalah juga adalah daya beli potensial bagi pemiliknya, meskipun tidak semudah uang tunai atau cek untuk menggunakannya (Boediono, 1994).

b. Uang Beredar Dalam Arti Luas (M_2).

Berdasarkan sistem moneter Indonesia, uang beredar M_2 sering disebut juga dengan likuiditas perekonomian. M_2 diartikan sebagai M_1 plus deposito berjangka dan saldo tabungan milik masyarakat pada bank-bank, karena perkembangan M_2 ini juga bisa mempengaruhi perkembangan harga, produksi dan keadaan ekonomi pada umumnya.

$$M_2 = M_1 + TD + SD$$

Dimana: TD = time deposits (deposito berjangka)

SD = savings deposits (saldo tabungan)

Definisi M_2 yang berlaku umum untuk semua negara tidak ada, karena halhal khas masing-masing negara perlu dipertimbangkan. Di Indonesia, M_2 besarnya mencakup semua deposito berjangka dan saldo tabungan dalam rupiah pada bank-bank dengan tidak tergantung besar kecilnya simpanan tetapi tidak mencakup deposito berjangka dan saldo tabungan dalam mata uang asing (Boediono, 1994:5-6).

c. Uang Beredar Dalam Arti Lebih Luas (M_3).

Definisi uang beredar dalam arti lebih luas adalah M_3 , yang mencakup semua deposito berjangka (TD) dan saldo tabungan (SD), besar kecil, rupiah atau

mata uang asing milik penduduk pada bank oleh lembaga keuangan non-bank. Seluruh TD dan SD ini disebut uang kuasi atau quasi money.

$$M_3 = M_2 + QM$$

Dimana: QM = quasi money

Di negara yang menganut sistem devisa bebas (artinya setiap orang boleh memiliki dan memperjualbelikan devisa secara bebas), seperti Indonesia, memang sedikit sekali perbedaan antara TD dan SD dalam rupiah dan TD dan SD dalam dollar. Setiap kali membutuhkan dollar bisa langsung menjualnya ke bank, atau sebaliknya. Dalam hal ini perbedaan antara M2 dan M3 menjadi tidak jelas. TD dan SD dollar milik bukan penduduk tidak termasuk dalam definisi uang kuasi (Boediono, 1994).

4. Keuangan Negara

Menurut (Musgrave, 1959) keuangan publik (public finance) merupakan ilmu yang mempelajari tentang aktivitas-aktivitas ekonomi pemerintah sebagai unit. Adapun dalam pandangan (Plehm, 2002) keuangan publik merupakan ilmu yang mempelajari tentang penggunaan dana-dana oleh pemerintah untuk memenuhi pembayaran kegiatan pemerintah. Karena itu, deinisi di atas menjadikan istilah keuangan publik identik dengan istilah keuangan negara, ekonomi publik, dan ekonomi sektor public.

Dalam pandangan (Rossen, 2002) "*public finance is the branch of economics that studies the taxing and spending activities of government*" (keuangan publik merupakan cabang ekonomi yang mengkaji aktivitas perpajakan dan belanja pemerintah). Isu-isu penting dalam studi keuangan publik bukanlah persoalan keuangan meskipun berhubungan dengan aspek keuangan, melainkan masalah

utama yang berhubungan dengan sumber-sumber riil. Kajian *public finance* menggunakan analisis positif dan normatif. Analisis positif menekankan isu-isu tentang sebab dan akibat sesuatu, sedangkan analisis normatif memfokuskan isu-isu etika dalam keuangan publik. Karena itu, (Rossen, 2002) menilai keuangan publik modern terkait dengan fungsi-fungsi mikroekonomi pemerintah, bagaimana pemerintah melakukan dan mengatur alokasi sumber-sumber dan distribusi pendapatan.

Keuangan publik sebagaimana ilmu pengetahuan sosial lainnya bersifat positif dan normatif. Keuangan publik sebagai studi ilmu dapat dibagi ke dalam “positive public finance” dan “normative public finance”. Keuangan publik “positif” adalah studi tentang fakta, keadaan dan hubungan antar variabel yang berkenaan dengan usaha pemerintah di dalam mencari dana dan menggunakan dana, misalnya bagaimana sistem perpajakan dan struktur perpajakan dewasa ini, menela’ah keadaan dan sistem anggaran dewasa ini dan lain sebagainya. Jadi, dalam “*positive public finance*”, kita berusaha menggambarkan, menjelaskan, serta meramalkan tentang apa yang terjadi dalam keuangan negara.

Adapun keuangan publik “*normative*” adalah studi keuangan negara tentang etika dan nilai pandang (*value judgement*), yakni bagaimana kegiatan keuangan negara, perpajakan, belanja dan pinjaman negara bisa menciptakan efisiensi alokasi sumber daya, stabilisasi ekonomi makro, pemerataan atau distribusi pendapatan dan lain sebagainya. Jadi, studi “*normative public finance*” lebih banyak berkisar pada daerah permasalahan kebijakan keuangan negara (fiskal policy). Hal ini dipengaruhi oleh pandangan ideologi, yang dibedakan dalam dua pendekatan utama, sebagaimana dijelaskan (Rossen,2002) yaitu: *organic view of government*, dan *mechanistic view of government*. Dalam hal ini, kebijakan

pemerintah terkait dengan penerimaan dan belanja untuk memperbaiki stabilitas ekonomi perlu dilakukan dalam bentuk kebijakan fiskal (fiskal policy).

Menurut (Soediyono,1992) kebijakan fiskal atau politik fiskal merupakan tindakan yang diambil pemerintah dalam bidang anggaran belanja negara berupa penerimaan dan belanja dengan tujuan untuk mempengaruhi jalannya perekonomian. (Samuelson, 2008) menjelaskan bahwa pemerintah telah memainkan peranan yang semakin meningkat dalam sistem ekonomi campuran modern. Hal ini tercermin dalam pertumbuhan belanja pemerintah, pemerataan pendapatan oleh negara, dan pengaturan langsung dari kehidupan ekonomi. Sedangkan perubahan fungsi-fungsi pemerintah tercermin dalam kegiatan pemerintah meliputi pengawasan langsung, konsumsi sosial dari barang publik, stabilitas kebijakan keuangan negara dan moneter, produksi pemerintah, dan belanja kesejahteraan.

Oleh karena itu, teori ekonomi mainstream memberikan kerangka analisis keuangan publik. Teori tersebut secara rasional bisa digunakan untuk mengkaji keuangan publik pada suatu wilayah penerapan mikroekonomi. Sebagaimana kasus pada cabang-cabang ekonomi lainnya, kerangka normatif keuangan publik mencakup kesejahteraan ekonomi (welfare economics), salah satu teori ekonomi yang memusatkan kajian pada kesejahteraan sosial bagi alternatif ekonomi pemerintah. Dalam hal ini, menurut (Rossen, 1992) kesejahteraan ekonomi memfokuskan pada kondisi-kondisi dimana alokasi sumber-sumber ekonomi mencapai efisiensi Pareto.

4.1 Belanja Pemerintah

Belanja pemerintah (*government expenditure*) adalah bagian dari kebijakan fiskal (Sukirno, 2000), yaitu suatu tindakan pemerintah untuk mengatur jalannya perekonomian dengan cara menentukan besarnya penerimaan dan

belanja pemerintah setiap tahunnya, yang tercermin dalam dokumen Anggaran Pendapatan Belanja Negara (APBN) untuk nasional dan Anggaran Pendapatan Belanja Daerah (APBD) untuk daerah. Tujuan dari kebijakan fiskal ini adalah dalam rangka menstabilkan harga, tingkat output, maupun kesempatan kerja dan memacu atau mendorong pertumbuhan ekonomi.

Di dalam Anggaran Pendapatan dan Belanja Daerah (APBD) terdiri atas tiga komponen yakni penerimaan, belanja, dan pembiayaan. belanja daerah biasa juga disebut sebagai belanja pemerintah. Belanja daerah berperan untuk mempertemukan permintaan masyarakat dengan penyediaan sarana dan prasarana yang tidak dipenuhi oleh swasta. Sedangkan belanja pemerintah itu sendiri tidak begitu saja dilaksanakan oleh suatu pemerintah daerah, tapi harus direncanakan terlebih dahulu.

Menurut pandangan Keynes dalam (Sukirno, 2000) bahwa peranan atau campur tangan pemerintah masih sangat diperlukan yaitu apabila perekonomian sepenuhnya diatur oleh kegiatan di pasar bebas, bukan saja perekonomian tidak selalu mencapai tingkat kesempatan kerja penuh tetapi juga kestabilan kegiatan ekonomi tidak dapat diwujudkan. Akan tetapi fluktuasi kegiatan ekonomi yang lebar dari satu periode ke periode lainnya dan ini akan menimbulkan implikasi yang serius kepada kesempatan kerja dan pengangguran dan tingkat harga.

Model pembangunan tentang perkembangan belanja pemerintah dikembangkan oleh Rostow dan Musgrave yang menghubungkan perkembangan belanja pemerintah dengan tahap-tahap pembangunan ekonomi yang dibedakan antara tahap awal, tahap menengah, dan tahap lanjut.

Pada tahap awal perkembangan ekonomi, diperlukan belanja pemerintah yang besar untuk penanaman modal pemerintah, utamanya untuk menyediakan infrastruktur seperti sarana jalan, kesehatan, dan pendidikan. Pada tahap

menengah pembangunan ekonomi, penanaman modal tetap diperlukan untuk pertumbuhan ekonomi, namun diharapkan penanaman modal sektor swasta sudah mulai berkembang. Kemudian pada tahap lanjut pembangunan ekonomi, belanja pemerintah tetap diperlukan, utamanya untuk meningkatkan kesejahteraan masyarakat, misalnya peningkatan pendidikan, kesehatan, dan jaminan sosial.

Musgrave berpendapat bahwa dalam suatu proses pembangunan, penanaman modal swasta dalam persentase terhadap GDP semakin besar dan persentasi penanaman modal pemerintah dalam persentasi terhadap GNP akan semakin kecil. Pada tingkat ekonomi yang lebih lanjut, Rostow menyatakan bahwa pembangunan ekonomi, aktivitas pemerintah beralih dari penyediaan prasarana ke belanja untuk aktivitas social seperti halnya program pension, program jaminan kesehatan masyarakat, dan lain-lain. Teori perkembangan peranan pemerintah yang dikemukakan oleh Musgrave dan Rostow ini merupakan suatu pandangan yang diambil dari pengamatan berdasarkan pembangunan ekonomi di banyak negara.

Pandangan lain dikemukakan oleh Wagner yang mengungkapkan sebuah teori mengenai perkembangan belanja pemerintah yang semakin besar dalam persentasi terhadap GNP yang juga didasarkan pula pada pengamatan di negara-negara Eropa, Amerika Serikat, dan Jepang pada abad ke-19. Pendapat Wagner dikemukakan dalam suatu hukum, yang disebut Hukum Wagner. Hukum Wagner berbunyi dalam suatu perekonomian, apabila pendapatan perkapita meningkat, secara relative belanja pemerintah pun akan meningkat.

Wagner menyatakan bahwa dalam suatu perekonomian apabila pendapatan per kapita meningkat maka secara relatif belanja pemerintah pun akan meningkat terutama disebabkan karena pemerintah harus mengatur hubungan

yang timbul dalam masyarakat, hukum, pendidikan, rekreasi, kebudayaan dan sebagainya. (Mangkoesebroto, 1994). Temuannya kemudian oleh Musgrave dinamakan Hukum Belanja Pemerintah yang selalu Meningkat (*The Law of Growing Public Expenditure*). Sedangkan Wagner sendiri menamakannya sebagai Hukum Wagner yaitu Hukum Aktivitas Pemerintah yang selalu Meningkat (*The Law of Ever Increasing State Activity*). (Dumairy, 1997)

Selanjutnya Peacock dan Wiseman mengemukakan suatu pandangan bahwa pemerintah senantiasa berusaha untuk memperbesar belanja, sedangkan masyarakat tidak suka membayar pajak yang semakin besar untuk membiayai belanja pemerintah tersebut. Masyarakat mempunyai tingkat toleransi pajak, yaitu tingkat dimana masyarakat dapat memahami besarnya pungutan pajak yang dibutuhkan oleh pemerintah untuk membiayai belanja pemerintah. Menurut teori Peacock dan Wiseman, pemungutan pajak yang semakin tinggi meskipun tarif pajak tidak berubah akan menyebabkan belanja pemerintah akan meningkat. Itulah sebabnya, dalam keadaan normal, pertumbuhan ekonomi yang dinyatakan dalam GNP yang meningkat akan menyebabkan penerimaan pemerintah juga akan meningkat sekaligus juga meningkatkan belanja pemerintah (Mangkoesebrata, 2010).

Perekonomian yang terintegrasi membutuhkan pembangunan infrastruktur. Menurut kajian ilmiah yang dilakukan (Friawan, 2008) menjelaskan setidaknya ada tiga alasan utama mengapa infrastruktur penting dalam sebuah integrasi ekonomi. Pertama, ketersediaan infrastruktur yang baik merupakan mesin utama pemacu pertumbuhan ekonomi, misalnya studi The World bank (2004) menyatakan bahwa tingkat pertumbuhan ekonomi yang rendah dalam beberapa tahun terakhir pasca krisis ekonomi 1998 salah satunya dipengaruhi rendahnya tingkat penanaman modal. Kurangnya ketersediaan infrastruktur merupakan

salah satu hambatan utama dalam perbaikan iklim penanaman modal di Indonesia. Kedua, untuk memperoleh manfaat yang penuh dari integrasi, ketersediaan jaringan infrastruktur sangat penting dalam memperlancar aktifitas perdagangan dan penanaman modal. Penurunan tarif akibat integrasi ekonomi tidak dapat menjamin bahwa akan meningkatkan aktivitas perdagangan dan penanaman modal tanpa adanya dukungan dari infrastruktur yang memadai. Ketiga, perhatian terhadap perbaikan infrastruktur juga penting untuk mengatasi kesenjangan pembangunan ekonomi antar negara-negara di Asia dan juga mempercepat integrasi perekonomian Asia.

4.1.1 Belanja Pemerintah Indonesia

Anggaran Pendapatan Belanja Negara (APBN) adalah Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara, selanjutnya disebut APBN, adalah rencana keuangan tahunan pemerintahan negara yang disetujui oleh Dewan Perwakilan Rakyat. Belanja negara dipergunakan untuk keperluan penyelenggaraan tugas pemerintahan pusat dan pelaksanaan perimbangan keuangan antara pemerintah pusat dan daerah. Belanja negara sangat berperan penting dalam usaha mencapai kesejahteraan rakyat. Oleh karena itu sudah seharusnya rakyat mengawasi belanja negara dalam penyelenggaraan tugas pemerintah agar dapat digunakan secara optimal untuk melayani rakyat dalam usaha mewujudkan masyarakat yang makmur dan sejahtera sesuai yang diamanatkan oleh UUD 1945. Untuk mengawasi belanja negara, maka masyarakat juga perlu tahu apa saja jenis-jenis belanja negara yang berasal dari uang mereka sendiri yang dipungut oleh pemerintah melalui berbagai cara yang ditentukan oleh Undang-undang dan peraturan-peraturan.

Dalam UU nomor 17 Tahun 2003 tentang Keuangan Negara, khususnya pada pasal 11 ayat (5) dan dalam keputusan Mahkamah Konstitusi nomor

35/PUU-XI/2013, dinyatakan bahwa belanja pemerintah pusat dapat diklasifikasikan menjadi per fungsi dan organisasi.

Pengklasifikasian berdasarkan fungsi dibagi menjadi 11 fungsi yang menyangkut beberapa aspek dalam pelayanan publik dan peningkatan kesejahteraan masyarakat, sebagai berikut:

1. Fungsi belanja pelayanan umum adalah bagian belanja berupa : belanja administrasi umum, belanja operasi dan pemeliharaan, serta belanja modal/pembangunan yang dialokasikan pada atau digunakan untuk membiayai kegiatan yang hasil (outcome), manfaat (benefit), dan dampaknya (impact) secara langsung dinikmati oleh masyarakat, Fungsi pelayanan umum tersebut terdiri dari beberapa subfungsi, yaitu: (1) subfungsi lembaga eksekutif dan legislatif, keuangan dan fiskal, serta urusan luar negeri; (2) subfungsi pelayanan umum; (3) subfungsi penelitian dasar dan pengembangan iptek; (4) subfungsi pinjaman pemerintah; (5) subfungsi pembangunan daerah; dan (6) subfungsi pelayanan umum lainnya.

2. Fungsi belanja pertahanan untuk membiayai penyelenggaraan peningkatan kemampuan dan kekuatan pertahanan negara, yaitu memperkokoh NKRI berdasarkan Pancasila dan UUD 1945, serta Bhineka Tunggal Ika yang tercermin dari tertanganinya kegiatan-kegiatan untuk memisahkan diri dari NKRI, dan meningkatnya daya cegah dan daya tangkal negara terhadap ancaman bahaya terorisme bagi tetap tegaknya kedaulatan NKRI, baik dari dalam negeri maupun luar negeri.

3. Fungsi Belanja Ketertiban dan Keamanan untuk membiayai penyelenggaraan ketertiban dan keamanan yang menjadi tanggung jawab pemerintah. Meliputi beberapa kementerian negara/lembaga yang terdiri dari

beberapa subfungsi, yang meliputi: (1) kepolisian;(2) penanggulangan bencana; dan (3) pembinaan hukum.

4. Fungsi belanja ekonomi untuk membiayai program sarana dan prasarana transportasi, pertanian, pengairan, dan energi, yang diharapkan mampu mendukung upaya percepatan pertumbuhan ekonomi. Meliputi beberapa subfungsi, yaitu subfungsi transportasi, subfungsi pertanian, kehutanan perikanan dan kelautan; subfungsi pengairan; dan subfungsi energi dan bahan bakar.

5. Fungsi Belanja lingkungan Hidup, untuk membiayai penyelenggaraan untuk menjaga lingkungan hidup yang menjadi tanggung jawab pemerintah.

6. Fungsi Belanja Perumahan dan Fasilitas Umum untuk membiayai penyelenggaraan penyediaan perumahan dan fasilitas umum yang menjadi tanggung jawab pemerintah. Meliputi realisasi anggaran fungsi perumahan dan fasilitas umum pada beberapa kementerian negara/lembaga.

7. Fungsi Belanja Kesehatan untuk membiayai penyelenggaraan penyediaan layanan kesehatan yang menjadi tanggung jawab pemerintah. Meliputi beberapa kementerian negara/lembaga seperti obat-obatan, pelayanan kesehatan, kependudukan dan keluarga berencana, litbang kesehatan, kesehatan lainnya.

8. Fungsi Belanja Pariwisata untuk membiayai penyelenggaraan pariwisata yang menjadi tanggung jawab pemerintah. Meliputi realisasi anggaran fungsi pariwisata dan budaya pada beberapa kementerian negara/lembaga seperti pengembangan pariwisata, pembinaan kepemudaan, litbang pariwisata, dll.

9. Fungsi Belanja Agama untuk membiayai penyelenggaraan kehidupan beragama yang menjadi tanggung jawab pemerintah. Meliputi peningkatan kehidupan beragama, kerukunan hidup beragama, litbang agama, pelayanan keagamaan, dll.

10. Fungsi Belanja Pendidikan untuk membiayai penyelenggaraan pendidikan yang menjadi tanggung jawab pemerintah. Merupakan realisasi anggaran pada fungsi pendidikan untuk seluruh K/L, yang terdiri dari beberapa subfungsi, yaitu: subfungsi pendidikan anak usia dini (PAUD), subfungsi pendidikan dasar, subfungsi pendidikan menengah, subfungsi pendidikan nonformal dan formal, subfungsi pendidikan tinggi, subfungsi pelayanan bantuan terhadap pendidikan, subfungsi pendidikan keagamaan, subfungsi penelitian dan pengembangan pendidikan, dan subfungsi pendidikan lainnya.

11. Fungsi Belanja Perlindungan Sosial untuk membiayai penyelenggaraan perlindungan sosial yang menjadi tanggung jawab pemerintah. Seperti, perlindungan sosial, pelayanan sosial, pelayanan keuangan sosial, pemberdayaan perempuan, bantuan perumahan dan lain-lain.

4.2 Pembiayaan Pemerintah

Pengertian Pembiayaan Pembangunan dalam arti sempit, yaitu:

Usaha pemerintah dalam menyediakan dana untuk membiayai pembangunan melalui APBN/D dengan cara menutup defisit anggaran. Implikasi pengertian ini adalah bahwa pemerintah melakukan usaha untuk menutup defisit anggaran untuk membiayai pembangunan dari sumber utang dan non-utang.

Pembiayaan utang dilakukan dengan menerbitkan surat berharga negara (SBN) baik yang konvensional berupa Surat Utang Negara (SUN) berbentuk obligasi, ataupun yang berlandaskan syariah berupa Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) dan berupa pinjaman baik berupa program maupun proyek yang berasal dari dalam negeri maupun luar negeri. Sedangkan pembiayaan non-utang berupa Sisa Anggaran Lebih (SAL) sebagai sumber pembiayaan anggaran dan *fiskal buffer*, dana penanaman modal pemerintah, penyertaan modal negara (PMN) terhadap BUMN maupun Organisasi/ Badan Usaha Internasional, dana

bergulir, pembentukan cadangan untuk pengembangan pendidikan, serta penjaminan proyek-proyek tertentu yang memerlukan dukungan pemerintah. Semua fungsi dan kegiatan diatas merupakan bagian dari kewenangan Menteri Keuangan sebagai Bendahara Umum Negara (BUN) sesuai UU No. 1 Tahun 2004.

Pengertian Pembiayaan Pembangunan dalam arti luas, yaitu:

Usaha pemerintah dalam menyediakan dana untuk membiayai pembangunan di wilayahnya dengan menggunakan sumber-sumber dari pendapatan (*revenue*), utang (*debt*), dan kekayaan (*equity*) yang bersifat konvensional atau non-konvensional. Pengertian ini memiliki implikasi bahwa pemerintah menyadari pembiayaan pembangunan tidak cukup hanya dari APBN/D saja, juga harus melibatkan aktor lain di luar pemerintah bahkan asing.

Pada prinsipnya, pembiayaan anggaran merupakan (1) penerimaan yang perlu dibayar kembali, (2) penerimaan kembali atas belanja tahun-tahun sebelumnya, (3) belanja kembali atas penerimaan tahun sebelumnya, (4) penggunaan saldo anggaran lebih, (5) dan/atau belanja yang akan diterima kembali, baik pada tahun yang bersangkutan maupun tahun berikutnya. Secara akuntansi, suatu anggaran akan selalu berada dalam keadaan seimbang, yaitu *incomings* sama dengan *outgoings*. Kondisi defisit atau surplus anggaran akan ditandai oleh adanya item-item penyeimbang baik dalam *incoming* atau *outgoing*, sehingga terjadi keseimbangan antara belanja dan penerimaan.

Terdapat beberapa faktor yang menjadi dasar mengapa Pemerintah perlu melakukan aktivitas pembiayaan anggaran, yaitu (1) untuk menutup defisit APBN; (2) untuk memenuhi kewajiban pembayaran utang pemerintah, antara lain dalam bentuk pembayaran cicilan pokok (amortisasi) utang luar negeri dan dalam negeri, pembayaran jatuh tempo pokok serta pembelian kembali (*buy back*) surat berharga negara; dan (3) untuk mendukung kebijakan Pemerintah

dalam bidang tertentu, antara lain dalam bentuk penerusan pinjaman, penyertaan modal negara, dana bergulir, dana pengembangan pendidikan nasional, kewajiban penjaminan pemerintah, dan pemberian pinjaman.

Sumber pembiayaan anggaran dapat berasal dari dalam negeri dan luar negeri. Pembiayaan dalam negeri bersumber dari perbankan dalam negeri dan nonperbankan dalam negeri. Pembiayaan perbankan dalam negeri bersumber dari Sisa Anggaran Lebih (SAL), penerimaan cicilan pengembalian penerusan pinjaman. Sementara itu, pembiayaan nonperbankan dalam negeri bersumber dari privatisasi, hasil pengelolaan asset (HPA), penerbitan surat berharga negara (SBN), penarikan pinjaman dalam negeri, Dana Penanaman modal Pemerintah, dan dana pengembangan pendidikan nasional. Selanjutnya, pembiayaan luar negeri bersumber dari penarikan pinjaman luar negeri, penerusan pinjaman, dan pembayaran cicilan pokok utang luar negeri.

Klasifikasi pembiayaan anggaran dapat dikelompokkan menjadi tiga, yaitu (1) dalam dan luar negeri; (2) penerimaan dan pengeluaran pembiayaan; dan (3) utang dan nonutang. Pengelompokkan tersebut menyesuaikan dengan informasi apa yang ingin dibutuhkan. Secara prinsip dari ketiga pengelompokan tersebut akan menghasilkan jumlah pembiayaan anggaran neto yang sama.

Klasifikasi pembiayaan anggaran berdasarkan dalam dan luar negeri bertujuan untuk mengetahui apakah transaksi pembiayaan yang dilakukan berkaitan dengan pihak dalam negeri (domestik) atau luar negeri. Untuk klasifikasi berdasarkan penerimaan dan belanja bertujuan untuk mengetahui jumlah penerimaan dan belanja pembiayaan.

Berdasarkan pada definisi yang telah diuraikan di depan, pembiayaan anggaran memiliki dua komponen yaitu penerimaan dan belanja pembiayaan. Penerimaan pembiayaan yang utamanya bersumber dari utang dapat digunakan

untuk menutup defisit dan membiayai belanja pembiayaan. Untuk belanja pembiayaan terdiri atas pembayaran cicilan pokok pinjaman luar negeri sebagai komponen terbesar, penyertaan modal negara, dan kewajiban penjaminan.

5. Kurs tukar

Kurs tukar merupakan harga mata uang domestik terhadap mata uang asing dihitung berdasarkan rata-rata tertimbang kurs tukar riil dengan mitra dagang Indonesia.

Perhitungan kurs tukar terdiri dari tiga cara (Syarifuddin, 2017), yaitu:

1. *Bilateral Exchange Rate*, yaitu nilai suatu mata uang dinyatakan dalam mata uang negara lain. Misalmya 1 USD = Rp15.000
2. *Nominal Effective Exchange Rate*, yaitu indeks yang mengukur perubahan rata-rata exchange rate nominal suatu negara dibandingkan beberapa mata uang selama periode tertentu.
3. *Real Effective Exchange Rate*, yaitu mengukur secara relative harga (biaya) barang & jasa dari suatu negara terhadap negara lain, ketika keduanya dinyatakan dalam mata uang yang sama. REER mengukur competitiveness suatu negara

Teori mengenai kurs tukar, antara lain:

1. *Law of One Price*, yakni harga barang yang sama di negara yang berbeda adalah sama dengan asumsi tarif & biaya transportasi adalah nol. Misalnya, harga satu roti di Indonesia Rp5.000, di US \$0,5, sehingga kurs tukar Rp10.000/USD
2. *Purchasing Power Parity*, yaitu kurs tukar mata uang diantara 2 negara menyesuaikan dengan tingkat harga di kedua negara. PPP merupakan

generalisasi law of one price. Namun, PPP memiliki beberapa kelemahan yaitu asumsi trade barriers dan biaya transportasi adalah nol; asumsi semua barang dapat diperdagangkan antar-negara; asumsi barang adalah identic di semua negara; dan mengabaikan ekspektasi di returns dari penguasaan asset.

Perubahan kurs tukar juga salah satu faktor paling penting untuk menentukan kerjasama internasional karena perubahan kurs tukar merupakan pengaruh langsung dari perkembangan harga barang dan jasa di dalam maupun di luar negeri berupa sebagai alat transaksi dalam kegiatan ekspor dan impor. “Pengaruh langsung tersebut terjadi dikarenakan perubahan kurs tukar mempengaruhi pola harga oleh perusahaan dan ekspektasi oleh masyarakat” (Pohan, 2008).

Kurs tukar mata uang suatu negara menyebabkan apresiasi dan depresiasi mata uang. Mankiw (2007) menyebutkan bahwa kenaikan kurs disebut apresiasi sedangkan penurunan kurs disebut depresiasi. Ketika kurs domestik menurun maka daya belinya terhadap mata uang luar negeri berkurang.

Menjalin kerjasama internasional membutuhkan adanya pihak kedua yaitu negara lain. Kerjasama itu sendiri bertujuan untuk menjalin hubungan antar negara baik dalam aspek perekonomian dan keuangan. Pada penelitian ini menjelaskan kerjasama yang akan dibahas dalam bentuk penanaman modal internasional, yaitu penanaman modal langsung asing (*foreign direct investment*). “Penanaman modal luar negeri dibagi menjadi dua komponen yaitu penanaman modal portofolio, yang merupakan pembelian saham-saham dan obligasi semata-mata dengan tujuan memperoleh laba atas dana yang ditanamkan, dan penanaman modal langsung asing, dimana investor berpartisipasi dalam manajemen perusahaan selain menerima laba atas uang mereka” (Ball, 2011).

2.1.6.1 Jenis kurs Bank Indonesia

Di Bank Indonesia ada tiga kelompok kurs. Pertama adalah kurs transaksi yang terbagi atas kurs jual dan kurs beli. Kedua adalah kurs tengah yang biasa dijadikan patokan bagi perusahaan asing dalam pelaporan pajak. Ketiga adalah kurs JISDOR yang baru hadir pada tahun 2013.

1. Kurs Transaksi

Kurs transaksi BI adalah kurs yang digunakan untuk jual dan beli valas terhadap rupiah. Kurs ini digunakan sebagai acuan transaksi BI dengan pihak ketiga, yaitu pemerintah.

Titik tengah kurs transaksi BI untuk rupiah terhadap dolar AS adalah kurs referensi atau JISDOR yang akan dibahas selanjutnya. Kurs transaksi BI ini diumumkan sekali sehari setiap hari kerja.

2. Kurs Tengah

Kurs tengah BI adalah kurs yang digunakan dalam mencatat nilai konversi atau tukar valas dalam laporan keuangan perusahaan. Berdasarkan definisinya, kurs tengah ini adalah nilai tukar rupiah terhadap valas yang berada di antara kurs jual dan kurs beli.

Cara menghitung kurs tengah BI adalah menjumlahkan kurs transaksi kemudian dibagi dua. Sedikit catatan, kurs tengah ini diambil dari kurs jual dan kurs beli dari satu mata uang dalam satu periode yang sama.

Dalam pelaporan pajak dan keuangan, kurs ini digunakan untuk menghitung nilai mata uang asing dalam laporan keuangan perusahaan.

3. Kurs JISDOR

Kurs JISDOR adalah singkatan dari Jakarta Interbank Spot Dollar Rate. Berdasarkan kepanjangannya, kurs ini merupakan harga spot US\$/Rp yang

disusun berdasarkan kurs transaksi US\$/Rp terhadap rupiah antar bank di pasar valas Indonesia.

Kurs ini tidak ditetapkan sembarangan karena dilakukan melalui Sistem Monitoring Transaksi Valuta Asing Terhadap Rupiah (SISMONTAVAR) di Bank Indonesia secara *real time*. Kurs referensi yang diterbitkan sejak 20 Mei 2013 ini menjadi referensi harga pasar yang representatif untuk transaksi spot US\$/Rp pasar valas Indonesia.

6. Tingkat Bunga

Salah satu faktor penting dalam pengambilan keputusan menanamkan modal ialah tingkat bunga. (Anna et al., 2012) mengatakan bahwa tingkat bunga merupakan tingkat yang dibayarkan atau beban atas penggunaan dana atau dengan kata lain biaya pinjaman. Menurut (E. Dewi et al., 2013) tingkat bunga yang meningkat terjadi akibat dari adanya penurunan penanaman modal dan sebaliknya, ketika tingkat bunga mengalami penurunan maka penanaman modal akan meningkat yang dikarenakan terjadinya penurunan biaya dari penanaman modal. Tingginya tingkat bunga merefleksikan biaya modal yang besar sehingga meningkatnya tingkat bunga menandakan juga meningkatnya return pada penanaman modal (Murtianingsih, 2012). Investor yang bersedia menanamkan uangnya pada suatu proyek penanaman modal berharap mendapatkan keuntungan di masa yang akan datang. Mishkin (2008) mendefinisikan tingkat bunga sebagai harga atau biaya atas pinjaman yang dibayarkan untuk dana pinjaman tersebut. Sesuai dengan teori dan penelitian tersebut, dapat dikatakan bahwa tingkat bunga merupakan harga yang dibebankan atau biaya dari dipinjam.

Dari berbagai teori ekonomi yang diterangkan sebelumnya, menghasilkan kesimpulan yang sama, yaitu bahwa penanaman modal merupakan fungsi dari tingkat bunga. Dimana rasio antara perubahan penanaman modal terhadap perubahan tingkat bunga adalah lebih kecil nol atau dapat ditulis: $\Delta I / \Delta R < 0$

Dengan pengertian bahwa meningkatnya tingkat bunga R , akan mengakibatkan berkurangnya belanja penanaman modal, dan sebaliknya menurunnya tingkat bunga akan mengakibatkan bertambahnya belanja penanaman modal. Jhingan (1996) mengatakan bahwa tingkat bunga yang tinggi dapat merupakan hambatan bagi pertumbuhan sektor swasta maupun publik. Oleh karena itu, tingkat bunga rendah merupakan syarat penting untuk mendorong penanaman modal swasta dimana investor menanamkan modalnya dengan harapan memperoleh keuntungan di masa mendatang.

Sukirno (1994) mengatakan bahwa tingkat bunga adalah faktor yang menentukan besar kecilnya penanaman modal yang dilakukan oleh masyarakat (swasta). Menurunnya tingkat bunga (r) akan menaikkan permintaan penanaman modal. Tingkat bunga yang tinggi dapat merupakan hambatan bagi pertumbuhan sektor swasta maupun publik. Oleh karena itu, tingkat bunga rendah merupakan syarat penting untuk mendorong penanaman modal swasta. Bila tingkat bunga deposito lebih rendah daripada tingkat keuntungan yang diharapkan maka seseorang akan memilih untuk menanamkan modalnya daripada menyimpan uangnya di bank dan meminjamkan uangnya kepada orang lain sebab hanya akan mendapatkan atau memperoleh keuntungan sebesar bunga yang berlaku, namun bila menanamkan modalnya maka ia akan memperoleh keuntungan yang lebih besar daripada tingkat bunga yang berlaku.

Dalam kaitannya dengan penanaman modal swasta, tingkat bunga yang digunakan sebagai determinan penanaman modal adalah tingkat bunga kredit.

Menurut Suparmoko (1994), perilaku penanaman modal swasta tidak terlepas dari pengaruh tingkat bunga. Tingkat bunga mempunyai pengaruh yang negatif terhadap perilaku penanaman modal swasta di Indonesia. Dengan asumsi apabila tingkat bunga kredit mengalami kenaikan, ceteris paribus, maka investor enggan meminjam uang di bank guna menambah penanaman modalnya, sehingga tingkat penanaman modal akan mengalami penurunan.

Faktor tingkat bunga merupakan faktor penting bagi investor untuk melakukan penanaman modal di suatu negara. Menurut (Ahmed E. & Gabriel, 2012), tingkat bunga memiliki pengaruh yang positif terhadap penanaman modal asing, karena investor akan menanamkan modalnya ke negara-negara yang membayar pengembalian yang lebih tinggi atas modal.

Dari berbagai teori ekonomi menjelaskan bahwa penanaman modal merupakan fungsi dari tingkat bunga. Meningkatnya tingkat bunga akan mengakibatkan berkurangnya belanja penanaman modal, dan sebaliknya menurunnya tingkat bunga akan mengakibatkan bertambahnya belanja penanaman modal. Sukirno (1994) mengatakan bahwa tingkat bunga adalah faktor yang menentukan besar kecilnya penanaman modal yang dilakukan oleh masyarakat (swasta). Menurunnya tingkat tingkat bunga akan menaikkan permintaan penanaman modal. Tingkat bunga yang tinggi dapat merupakan hambatan bagi pertumbuhan sektor swasta maupun publik. Oleh karena itu tingkat bunga rendah merupakan syarat penting untuk mendorong penanaman modal swasta.

7. Persepsi korupsi

Pengertian korupsi Menurut Black's Law Dictionary adalah suatu perbuatan yang dilakukan dengan maksud untuk memberikan keuntungan yang tidak resmi

dengan menggunakan hak-hak dari pihak lain, yang secara salah dalam menggunakan jabatannya atau karakternya di dalam memperoleh suatu keuntungan untuk dirinya sendiri atau orang lain, yang berlawanan dengan kewajibannya dan hak-hak dari pihak lain.

Korupsi, yang didefinisikan sebagai penyalahgunaan kekuasaan ekonomi dan / atau politik untuk mendapatkan keuntungan pribadi dengan mengorbankan kepentingan masyarakat, dapat terjadi dalam berbagai bentuk. Definisi yang luas ini tidak menganggap persepsi korupsi hanya terjadi di sektor publik, yang mungkin memiliki peluang untuk menyalahgunakan kekuasaan politiknya (Mishra, 2004), tetapi juga diterapkan pada sektor swasta. Perusahaan swasta besar juga mungkin menyalahgunakan kekuatan dan koneksi ekonomi mereka. Dalam kedua kasus tersebut, kepentingan pribadi dapat dicapai dengan mengorbankan kepentingan masyarakat, dan dalam kedua kasus ini, ini disebut sebagai persepsi korupsi.

Teori korupsi ekonomi klasik memandang korupsi sebagai salah satu cara antara lain mengalokasikan sumber daya yang langka, di mana perilaku rasional pelaku pasar dalam hal insentif dan sewa menjelaskan hasil korupsi (Mishra, 2004). Ekonomi kelembagaan baru memperluas analisis lembaga ekonomi untuk memastikan peran lembaga, selain individu, dalam menghasilkan transaksi korup, oportunistik dan biaya transaksional (Lambsdorff, 2007). Rose-Ackerman (2006) menjelaskan bahwa korupsi terjadi ketika kekayaan pribadi dan kekuasaan publik tumpang tindih. Ini mewakili penggunaan tidak sah atas kesediaan untuk membayar sebagai kriteria pengambilan keputusan. Dalam sebagian besar transaksi, individu atau perusahaan swasta melakukan pembayaran kepada pejabat publik dengan imbalan keuntungan.

Bank Dunia (2006) dan Bank Dunia (2017) telah menyebutkan korupsi sebagai hambatan serius terhadap pembangunan secara umum dan khususnya terhadap penanaman modal produktif. Mereka menyebutkan hilangnya pendapatan dalam suap, hilangnya kepercayaan pada pemerintah, dan hilangnya sumber daya manusia sebagai akibat dari korupsi. Korupsi bisa mengambil beberapa bentuk, bervariasi dalam seberapa serius pengaruhnya terhadap perekonomian. Sejak tahun 1970-an ketika penjelasan ekonomi dari fenomena tersebut muncul, penelitian teoritis dan empiris berlanjut dan berlipat ganda dengan cepat. Sebuah survei komprehensif tentang ekonomi korupsi dapat ditemukan dalam (Ades & Tella, 1997; Aidt, 2003).

Menurut Transparency International (1996), korupsi dapat diartikan sebagai perilaku pejabat di sektor publik baik PNS maupun politisi yang memperkaya diri secara tidak patut dan melawan hukum, kroni-kroni yang dekat dengan mereka dan penyalahgunaan kekuasaan publik yang telah dipercayakan kepadanya. mereka. Korupsi telah menciptakan ketidakpastian dan meningkatkan citra buruk suatu negara. Kegiatan korupsi yang tidak terkendali dapat mempengaruhi keberlangsungan suatu pemerintahan dan dapat mengakibatkan kebangkrutan. Aktivitas korupsi yang tinggi akan meningkatkan risiko bisnis dan secara tidak langsung akan mengurangi kemauan investor untuk menanamkan modal.

Selain itu, (Gray & Kaufmann, 1998) mengemukakan bahwa korupsi di sektor publik merupakan faktor paling parah yang mempengaruhi proses pembangunan. (Shen & Williamson, 2005) mengemukakan bahwa intervensi pemerintah seperti pembatasan produk dan lisensi tertentu dapat meningkatkan terjadinya korupsi. Oleh karena itu, kebijakan pemerintah yang ketat meningkatkan kegiatan ilegal khususnya korupsi. Selain itu, menggunakan 62 negara untuk

periode 1995 hingga 2007, (Nuryyev & Hickson, 2015) menemukan bukti konklusif bahwa korupsi yang didesentralisasi memiliki efek destruktif pada penanaman modal dan efek negatif pembangunan negara.

Transparency International adalah gerakan global yang bekerja di lebih dari 100 negara untuk mengakhiri ketidakadilan korupsi. Organisasi ini fokus pada isu – isu dengan dampak terbesar pada kehidupan orang – orang dan meminta pertanggungjawaban yang kuat untuk kebaikan bersama. Misi organisasi ini adalah menghentikan korupsi dan mempromosikan transparansi, akuntabilitas, dan integritas di semua tingkatan dan di semua sektor masyarakat. Visinya adalah dunia di mana pemerintah, politik, bisnis, masyarakat sipil, dan kehidupan sehari – hari masyarakat bebas dari korupsi. Organisasi ini independen, non-pemerintah, nirlaba dan bekerja dengan mitra yang berpikiran sama di seluruh dunia untuk mengakhiri ketidakadilan korupsi.

Indeks Persepsi Korupsi (IPK atau CPI) didirikan pada tahun 1995 sebagai indikator gabungan yang digunakan untuk mengukur persepsi korupsi di sektor publik di berbagai negara di dunia. Selama 20 tahun terakhir, baik sumber yang digunakan untuk menyusun indeks maupun metodologi telah disesuaikan dan disempurnakan. Pada tahun 2012, perubahan penting dilakukan pada metodologi untuk memungkinkan perbandingan skor lintas waktu, yang tidak mungkin dilakukan sebelum tahun 2012. Sistem penilaiannya menggunakan survei pandangan publik suatu negara terhadap kinerja pemerintah dalam pemberantasan tindak pidana korupsi di negaranya. Indeks ini dikeluarkan secara rutin setiap tahunnya dengan nilai skor 0-100 dimana tingkat pemberantasan korupsi suatu negara akan semakin membaik jika mendekati angka 100 dan semakin buruk jika mendekati angka 0.

Metodologi ini mengikuti empat langkah dasar: pemilihan sumber data, penskalaan ulang data sumber, menggabungkan data yang diskalakan ulang dan kemudian melaporkan ukuran ketidakpastian. Proses perhitungan juga menggabungkan mekanisme kontrol kualitas yang ketat yang terdiri dari perhitungan independen paralel yang dilakukan oleh dua peneliti internal dan dua penasihat akademik yang tidak berafiliasi dengan Transparency International.

1. Pemilihan sumber data

CPI mengacu pada 13 sumber data yang menangkap penilaian para ahli dan eksekutif bisnis pada sejumlah perilaku korupsi di sektor publik, termasuk:

- Suap;
- Pengalihan dana publik;
- Penggunaan jabatan publik untuk keuntungan pribadi;
- Nepotisme dalam pegawai negeri; dan
- Penangkapan negara

Beberapa sumber juga melihat mekanisme yang tersedia untuk mencegah korupsi di suatu negara, seperti:

- Kemampuan pemerintah untuk menegakkan mekanisme integritas;
- Penuntutan efektif terhadap pejabat korup;
- Red tape dan beban birokrasi yang berlebihan;
- Adanya undang-undang yang memadai tentang pengungkapan keuangan, pencegahan konflik kepentingan dan akses ke informasi; dan
- Perlindungan hukum bagi pelapor, jurnalis dan penyidik

2. Standarisasi sumber data

Setiap sumber yang termasuk dalam CPI distandarisasi untuk memungkinkan agregasi ke dalam skor CPI. Standarisasi mengubah semua titik data ke skala 0-100 di mana 0 mewakili tingkat korupsi yang dirasakan tertinggi, dan 100 tingkat korupsi yang dirasakan terendah. Sementara sebagian besar sumber CPI yang mendasari juga dikodekan ke arah yang sama (dengan skor yang lebih rendah menunjukkan tingkat korupsi yang lebih tinggi), tiga sumber diskalakan dengan cara yang berlawanan, yaitu dengan skor yang lebih rendah

menunjukkan tingkat korupsi yang lebih rendah. Untuk tujuan perbandingan, keempat sumber ini dibalik dengan mengalikan setiap skor dengan -1.

3. Gabungan data yang diskalakan ulang

Skor CPI setiap negara dihitung sebagai rata-rata sederhana dari semua skor yang diskalakan ulang yang tersedia untuk negara tersebut. Sebuah negara hanya akan diberikan skor jika setidaknya ada tiga sumber data yang tersedia untuk menghitung rata-rata ini.

4. Laporkan ukuran ketidakpastian

Skor CPI dilaporkan bersama kesalahan standar dan interval kepercayaan 90 persen yang mencerminkan varians dalam nilai data sumber yang terdiri dari skor CPI. Selanjutnya, perubahan skor CPI yang signifikan secara statistik diidentifikasi dan dilaporkan.

8. Tingkat Upah

Mankiw (2006) menjelaskan bahwa teori upah-efisiensi mengajukan penyebab ketiga dari kekakuan upah selain undang-undang upah minimum dan pembentukan serikat pekerja. Teori upah-efisiensi yang pertama menyatakan bahwa upah yang tinggi membuat para pekerja lebih produktif. Pengaruh upah terhadap efisiensi pekerja dapat menjelaskan kegagalan perusahaan untuk memangkas upah meskipun terjadi kelebihan penawaran tenaga kerja. Meskipun akan mengurangi tagihan upah perusahaan, (jika teori ini benar) maka pengurangan upah akan memperendah produktivitas pekerja dan laba perusahaan.

Teori upah-efisiensi yang kedua, menyatakan bahwa upah yang tinggi menurunkan perputaran tenaga kerja. Dengan membayar upah yang tinggi,

perusahaan mengurangi frekuensi pekerja yang keluar dari pekerjaan, sekaligus mengurangi waktu yang dibutuhkan perusahaan untuk menarik dan melatih pekerja baru.

Teori upah-efisiensi yang ketiga menyatakan bahwa kualitas rata-rata tenaga kerja perusahaan bergantung pada upah yang dibayar kepada karyawannya. Jika perusahaan mengurangi upahnya, maka pekerja terbaik bisa mengambil pekerjaan di tempat lain, meninggalkan perusahaan dengan pekerja yang tidak terdidik yang memiliki lebih sedikit alternatif.

Teori upah-efisiensi yang keempat menyatakan bahwa upah yang tinggi meningkatkan upaya pekerja. Teori ini menegaskan bahwa perusahaan tidak dapat memantau dengan sempurna upaya para pekerja, dan para pekerja harus memutuskan sendiri sejauh mana mereka akan bekerja keras. Semakin tinggi upah, semakin besar kerugian bagi pekerja bila mereka sampai dipecat. Dengan membayar upah yang lebih tinggi, perusahaan memotivasi lebih banyak pekerja agar tidak bermalas-malasan dan dengan demikian meningkatkan produktivitas mereka.

Meskipun keempat teori upah-efisiensi ini secara rinci berbeda, namun teori-teori tersebut menyuarakan topik yang sama: karena perusahaan beroperasi lebih efisien jika membayar pekerjanya dengan upah yang tinggi, maka perusahaan dapat menganggap bahwa mempertahankan upah di atas tingkat yang menyeimbangkan penawaran dan permintaan adalah menguntungkan.

Teori Keynes menyatakan bahwa kenaikan tingkat upah dapat mengakibatkan peningkatan permintaan uang baik dengan motif transaksi maupun motif spekulasi, maka tingkat bunga juga akan naik. Oleh karena itu dapat disimpulkan bahwa kenaikan tingkat upah akan mengakibatkan kenaikan tingkat bunga dengan asumsi suplai uang tetap stabil (Stonier dan Haque, 1964). Ketika terjadi kenaikan

tingkat bunga maka tingkat bunga deposito dan kredit untuk pinjaman juga mengalami kenaikan sehingga nanti tingkat bunga inilah yang akan mempengaruhi naik turunnya penanaman modal pada sektor riil.

Kenaikan tingkat upah minimum tersebut juga berarti bahwa pendapatan dari pekerja juga mengalami peningkatan. Pendapatan yang meningkat, selanjutnya akan berdampak pada meningkatnya daya beli atau konsumsi serta permintaan uang. (Mankiw, 2006).

Selanjutnya tingkat bunga yang tinggi tersebut akan berpengaruh negatif terhadap penanaman modal, yaitu menyebabkan turunnya penanaman modal. Dalam *The General Theory*, Keynes menganggap bahwa penanaman modal salah satunya ditentukan tingkat bunga. Perusahaan-perusahaan akan menjalankan penanaman modal jika penanaman modal itu nampak menguntungkan, yaitu jika besarnya pengembalian (*returns*, keuntungan atau hasil) melampaui tingkat bunga atas dana yang dapat dipinjam untuk membiayai penanaman modal itu (Partadiredja, 1994). Hasanah dan Sunyoto (2012) mengemukakan bahwa bagaimana penanaman modal yang ditanamkan akan memberi keuntungan di masa yang akan datang, maka selayaknya adalah biaya untuk membayar bunga harus lebih rendah daripada tingkat pengembaliannya atau pendapatan penanaman modalnya. Atau dengan kata lain tingkat pengembalian (*rate of return*) penanaman modal harus lebih tinggi daripada pembayaran tingkat bunganya.

2.2 TINJAUAN EMPIRIS

1. Hubungan antara Belanja Pemerintah dengan Jumlah Uang Beredar, Pertumbuhan Ekonomi, dan Penanaman modal asing

Penelitian mengenai hubungan antara belanja pemerintah dengan jumlah uang beredar diantaranya dilakukan oleh (Rahman, 2019) yang melakukan penelitian mengenai dampak pengeluaran pemerintah terhadap tingkat bunga dan perputaran uang di Pakistan. Dengan menggunakan Granger Causality terlihat bahwa jumlah uang beredar memiliki kausalitas satu arah dengan pengeluaran pemerintah.

Penelitian mengenai belanja pemerintah dengan pertumbuhan ekonomi yakni (Gisore et al., 2014; Mohammadi & Ram, 2015; MOSE et al., 2014) yang melakukan penelitian mengenai belanja pemerintah dan pertumbuhan ekonomi, namun dengan model yang berbeda. (MOSE et al., 2014) melakukan dengan model panel data yang memberikan hasil bahwa kebijakan dalam peningkatan belanja pemerintah dalam kegiatan menanamkan modal tepat dilakukan untuk mendorong pertumbuhan ekonomi. Di sisi lain, (Gisore et al., 2014) dengan menggunakan model disaggregate menemukan bahwa belanja pemerintah di bidang kesehatan memberikan efek signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi. Sementara (Mohammadi & Ram, 2015) menggunakan metode kointegrasi menunjukkan bahwa hasil analisis tidak sepenuhnya mendukung hipotesis Wagner, kecuali Jepang dan Korea. Namun, (Abdieva et al., 2017) melakukan penelitian dengan menggunakan metode kointegrasi menemukan bahwa terdapat hubungan jangka panjang antara belanja pemerintah dan produk domestik bruto di Kyrhystan dan Tajikistan. Penelitian ini sejalan dengan (Dudzevičiūtė et al., 2018) untuk beberapa negara di Eropa.

Selanjutnya, dengan menggunakan metode analisis regresi, (Churchill et al., 2016) di negara-negara OECD, (Sáez et al., 2017) di beberapa negara Eropa, (Gupta, 2018) di Nepal dan (Lee et al., 2019) di China dan Korea. Hasil penelitian (Sáez et al., 2017) menunjukkan bahwa belanja pemerintah tidak memiliki hubungan yang signifikan dengan pertumbuhan ekonomi di beberapa negara di Eropa, hal ini sejalan dengan (Churchill et al., 2016) yang melakukan penelitian untuk negara-negara OECD. Sedangkan (Gupta, 2018) melakukan penelitian di Nepal yang menunjukkan bahwa adanya hubungan positif antara pertumbuhan ekonomi dengan belanja pemerintah di bidang pertanian, industry, dan sector pelayanan. Penelitian ini sejalan dengan (Sharma, 2019) di India. Sementara (Lee et al., 2019) melakukan penelitian di China dan Korea yang memberikan hasil bahwa China belanja pemerintah, pelayanan public, dan keamanan social memiliki efek yang sama dalam pertumbuhan ekonomi seiring peningkatan belanja. Berbeda dengan Korea yang menunjukkan pertumbuhan ekonomi tinggi ketika intervensi pemerintah rendah.

(Onifade et al., 2020) mengenai dampak dari belanja public infrastruktur terhadap pertumbuhan ekonomi di Nigeria 1981-2017 dengan menggunakan model ARDL yang memberikan hasil bahwa belanja pemerintah secara signifikan berpengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi dengan hubungan negative dalam jangka pendek sementara dalam jangka panjang belanja pemerintah berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi. Pada penelitian yang berbeda, (Aleksandrovich & Upadhyaya, 2015) melakukan penelitian menggunakan Hierarcical Meta-Regression Analysis dimana hasilnya adalah terdapat hubungan negative antara belanja pemerintah dan pertumbuhan ekonomi di negara berkembang.

Selanjutnya penelitian mengenai belanja pemerintah dengan penanaman modal asing yaitu (Ul Husnain et al., 2011) yang melihat mengenai belanja pemerintah, penanaman modal asing, dan pertumbuhan ekonomi dengan menggunakan *Simple Accounting Framework*. Penelitian ini memberikan hasil bahwa belanja pemerintah menghambat pertumbuhan ekonomi yang kemudian berdampak pada Penanaman modal asing. Selain itu, (Umar & Alabede, 2017) melihat dampak dari belanja modal terhadap penanaman modal asing di Nigeria dengan menggunakan metode *Ordinary Least Square (OLS)*. Hasilnya menunjukkan bahwa belanja modal berpengaruh negative terhadap penanaman modal asing. Di wilayah ASEAN sendiri penelitian mengenai dampak belanja pemerintah terhadap penanaman modal asing dilakukan oleh (Othman et al., 2018) dengan menggunakan panel data dan pooled mean group. Hasilnya adalah belanja pemerintah berdampak positif terhadap penanaman modal asing dalam jangka panjang.

2. Hubungan Antara Pembiayaan Pemerintah dengan Jumlah Uang Beredar, Pertumbuhan Ekonomi, dan Penanaman modal asing

Chimobi dan Igwe (2010), meneliti hubungan antara defisit anggaran dan jumlah uang beredar di Nigeria menggunakan model kointegrasi dan koreksi kesalahan vektor sebagai alat analisis. Terbukti dalam hasil mereka bahwa, peningkatan defisit fiskal sebesar 1 persen menyebabkan peningkatan sekitar 0,9 persen dalam pertumbuhan jumlah uang beredar. Artinya, defisit fiskal memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap pertumbuhan jumlah uang beredar.

Odeleye (2013) menggunakan ARDL untuk menyelidiki hubungan antara defisit anggaran, jumlah uang beredar dan tingkat bunga di Nigeria, menggunakan

data dari 1980 hingga 2010. Temuannya menunjukkan hubungan negatif antara jumlah uang beredar dan defisit anggaran di antara variabel-variabel lain.

Raji, Jusoh dan Jantan (2014) menggunakan uji kausalitas granger multivariat untuk mempelajari hubungan penawaran uang riil dengan defisit fiskal di antara variabel lain dalam perekonomian Nigeria antara 197 dan 2010. Temuan mereka mengungkapkan bahwa dalam jangka pendek, kausalitasnya searah dari uang riil. pasokan untuk defisit fiskal.

Umeora (2013) meneliti pengaruh kebijakan fiskal terhadap jumlah uang beredar di Nigeria, melibatkan ECM dan kausalitas granger pada data antara tahun 1970 dan 2014. Mereka menjadikan jumlah uang beredar sebagai regresi dan defisit fiskal sebagai regresi. Temuan mereka menunjukkan bahwa defisit fiskal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap jumlah uang beredar.

Selain itu, penelitian mengenai hubungan antara pembiayaan pemerintah dengan pertumbuhan ekonomi antara lain dilakukan oleh (Angga Dianaputra & Aswitari, 2017) yang melihat pembiayaan pemerintah di sektor pendidikan dan kesehatan. Dengan menggunakan analisis jalur diperoleh hasil bahwa pembiayaan pemerintah di sektor pendidikan dan kesehatan berpengaruh positif dan signifikan terhadap indeks kualitas manusia. Pembiayaan pemerintah di sektor pendidikan dan kesehatan memiliki pengaruh signifikan dan positif terhadap pertumbuhan ekonomi. Indeks kualitas manusia memiliki pengaruh signifikan dan positif terhadap pertumbuhan ekonomi. Pembiayaan pemerintah di sektor pendidikan dan kesehatan memiliki pengaruh tidak langsung terhadap pertumbuhan ekonomi melalui indeks kualitas manusia.

Disamping itu, hubungan antara pembiayaan pemerintah dengan penanaman modal asing (Traum & Yang, 2015) melihat *crowding out* antara utang pemerintah dan penanaman modal. Mereka memeriksa ketika utang pemerintah mendesak

keluar penanaman modal untuk ekonomi AS menggunakan perkiraan model Keynesian Baru dengan spesifikasi fiskal terperinci dan memperhitungkan interaksi kebijakan moneter dan fiskal. Apakah penanaman modal masuk atau keluar dalam jangka pendek tergantung pada guncangan kebijakan yang memicu ekspansi utang: utang yang lebih tinggi dapat meningkatkan penanaman modal untuk memotong tarif pajak modal atau meningkatkan penanaman modal pemerintah. Bertentangan dengan pandangan konvensional, tidak ada hubungan sistematis antara tingkat bunga riil dan penanaman modal, menjelaskan mengapa regresi bentuk tereduksi tidak meyakinkan tentang crowding out. Dalam hubungan yang lebih panjang, pembiayaan distorsi penting untuk memberikan respons negatif penanaman modal terhadap utang.

3. Hubungan antara Kurs tukar dengan Jumlah Uang Beredar, Pertumbuhan Ekonomi, dan Penanaman modal asing

Penelitian mengenai hubungan antara kurs tukar dengan jumlah uang beredar yakni oleh (Rahman, 2019) melakukan penelitian yang sama dengan menggunakan metode *Vector Autoregression* (VAR) menemukan bahwa jumlah uang beredar dan kurs tukar memiliki hubungan kointegrasi jangka panjang. Selain itu, Luwihadi dan Arka (2017) menemukan bahwa kurs Dollar AS berpengaruh positif dan signifikan terhadap jumlah uang beredar.

Penelitian mengenai kurs tukar dengan pertumbuhan ekonomi antara lain dilakukan oleh (Bhattarai, 2011) yang melihat hubungan antar keduanya dengan menggunakan *Simultaneous Equation Model* (SEM). Hasilnya bahwa kurs tukar berkontribusi terhadap pertumbuhan ekonomi dengan melihat persaingan antar negara. Di sisi lain Korkmaz (2013) dan Habib, dkk (2016) dengan menggunakan

panel data melihat pengaruh dari kurs tukar terhadap pertumbuhan ekonomi. (Korkmaz, 2013) menunjukkan bahwa terhadap kurs tukar mendorong pertumbuhan ekonomi di 9 negara Eropa, sedangkan Habib, dkk (2016) mengkonfirmasi bahwa depresiasi kurs tukar mengurangi pertumbuhan ekonomi tahunan untuk negara berkembang.

Pendekatan lain untuk hubungan ini dilakukan oleh (Lubis et al., 2017; Razzaque et al., 2017). (Lubis et al., 2017) menggunakan metode OLS dan panel data menemukan hasil bahwa depresiasi kurs tukar dapat menyebabkan peningkatan produk domestik bruto (PDB). Begitu pula dengan hasil yang ditunjukkan oleh (Razzaque et al., 2017) yang menunjukkan bahwa dalam jangka panjang kurs tukar berpengaruh terhadap agregat output.

Penelitian mengenai kurs tukar dengan penanaman modal asing diantaranya dilakukan oleh (Klein & Rosengren, 1994) yang memberikan hasil bahwa terdapat hubungan positif antara kurs tukar dan penanaman modal asing. Hasil penelitian ini juga sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Alba et al., 2010; Kosteletou & Liargovas, 2000; Mariel & Pánková, 2010) dengan menggunakan panel data, (Omankhanlen, 2011) dengan menggunakan analisis linear regresi, (Okafor, 2012) di Nigeria, (Ochieng & Ojung'a, 2013) di Kenya, (Siddiqui & Aumeboonsuke, 2014) di ASEAN, (Lily et al., 2014) di ASEAN dengan menggunakan *Autoregressive Distributed Lag* (ARDL), dan (Faroh & Shen, 2015) di Sierra Leone dengan menggunakan model regresi linear berganda, (Bett, 2017) di Kenya dan (Fornah & Yuehua, 2017) di Sierra Leone dengan menggunakan Ordinary Least Square (OLS), dan (Mokuolu, 2018) dengan menggunakan ARDL, (Emmanuel et al., 2019; Kogid et al., 2012) di Nigeria dengan menggunakan kointegrasi dan Jarque-Bera Test.

Untuk penelitian di Indonesia mengenai kurs tukar dan penanaman modal asing antara lain dilakukan oleh (Sari & Baskara, 2018). Dengan menggunakan metode regresi linear berganda diperoleh hasil bahwa kurs tukar berpengaruh positif signifikan terhadap penanaman modal asing. Hasil yang sama juga diperoleh oleh penelitian yang dilakukan (Febriana & Muqorobbin, 2014; Mainita & Soleh, 2019; Purba & Hidayat, 2015). Dari sisi penanaman modal portofolio asing, (Andreano & Sulasmiyati, 2018) menemukan hasil yang berbeda dimana kurs tukar tidak berpengaruh signifikan terhadap penanaman modal portofolio asing.

4. Hubungan antara Tingkat Bunga dengan Jumlah Uang Beredar, Pertumbuhan Ekonomi, dan Penanaman modal asing

Penelitian mengenai hubungan antara tingkat bunga dengan jumlah uang beredar antara lain dilakukan oleh Luwihadi dan Arka (2017). Dengan menggunakan path analysis ditemukan hasil bahwa secara langsung tingkat bunga berpengaruh negative dan signifikan terhadap jumlah uang beredar. Namun, Megawati (2018) dengan menggunakan metode Ordinary Least Square menemukan bahwa tingkat bunga tidak berpengaruh signifikan terhadap jumlah uang beredar. (Rahman, 2019) melakukan penelitian yang sama dengan menggunakan metode Vectorr Autoregression (VAR) menemukan bahwa jumlah uang beredar dan tingkat bunga memiliki hubungan kointegrasi jangka panjang. Dalam jangka pendek ditemukan bahwa tingkat bunga memiliki pengaruh positif terhadap jumlah uang beredar.

Penelitian mengenai tingkat bunga terhadap pertumbuhan ekonomi yakni dilakukan oleh (Davcev et al., 2018) yang memberikan hasil bahwa tingkat bunga memberikan hubungan negative dengan produk domestik bruto (PDB) di Bulgaria

dan Romania. Begitupun hasil penelitian yang dilakukan oleh (Harswari & Hamza, 2017) di negara Asian melalui metode analisis regresi yang menunjukkan bahwa tingkat bunga memiliki efek negative signifikan terhadap produk domestik bruto (PDB). Penelitian ini sejalan dengan (FK, 2018) yang melakukan penelitian di Swaziland.

Penelitian lain dilakukan oleh (Drobyshevsky et al., 2017) dengan menggunakan metode VAR dengan hasil bahwa tingkat bunga berpengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi. Penelitian ini sejalan dengan (Ajayi et al., 2017; Roux et al., 2018), namun berbeda dengan (Bosworth, 2014).

Penelitian mengenai tingkat bunga dan penanaman modal asing antara lain penelitian yang dilakukan oleh (Okafor, 2012) yang memberikan hasil bahwa tingkat bunga adalah salah satu determinan dari penanaman modal asing. Hasil penelitian ini juga ditemukan oleh (Singhania & Gupta, 2011) di India, (Siddiqui & Aumeboonsuke, 2014) di ASEAN, dan (Fornah & Yuehua, 2017) di Sierra Leone. Penelitian terbaru dilakukan oleh (Kakoti, 2019) mengenai outward Penanaman modal asing di India periode 1980-2016. Dengan menggunakan model ARDL (*Autoregressive Distributive Lag*) ditemukan bahwa tingkat bunga berpengaruh positif dan signifikan terhadap pergerakan outward Penanaman modal asing di India. Penelitian ini juga didukung oleh hasil penelitian yang dilakukan oleh (Emmanuel et al., 2019; Mokuolu, 2018).

Hasil berbeda ditunjukkan oleh penelitian yang dilakukan oleh (Hsieh et al., 2019) yang melihat mengenai efek dari kebijakan ekonomi yang tidak pasti pada outward Penanaman modal asing di Amerika Serikat. Dengan menggunakan *Vector Autoregression Model* (VAR) terlihat bahwa tingkat bunga tidak memberikan hasil yang signifikan terhadap outward Penanaman modal asing di Amerika Serikat. Hasil penelitian ini sejalan dengan (Anna et al., 2012) di

Zimbabwean, (Bett, 2017; Faroh & Shen, 2015; Harswari & Hamza, 2017) di Negara Asian dimana tingkat bunga berpengaruh negative terhadap penanaman modal asing.

Untuk penanaman modal di Indonesia dilakukan beberapa penelitian antara lain yang dilakukan oleh (Andreano & Sulasmiyati, 2018) dimana tingkat bunga (BI Rate) memiliki pengaruh signifikan terhadap penanaman modal portofolio asing di Indonesia. Pengaruh negative dan signifikan tingkat bunga terhadap penanaman modal asing diperoleh oleh (P. Dewi & Triaryati, 2015; T. M. Dewi & Cahyono, 2016; Sari & Baskara, 2018).

5. Hubungan antara Persepsi korupsi dengan Pertumbuhan Ekonomi dan Penanaman modal asing

Banyak peneliti telah menemukan hubungan antara persepsi korupsi dan penanaman modal asing. (Gasanova et al., 2017) mengidentifikasi bahwa persepsi korupsi mempengaruhi daya tarik penanaman modal suatu negara. (Bayar & Alakbarov, 2016) menemukan bahwa di beberapa negara persepsi korupsi berdampak negatif pada PMA dan sementara di beberapa negara persepsi korupsi berdampak positif pada PMA.

Beberapa penelitian telah melaporkan hubungan negatif antara aliran masuk PMA dan persepsi korupsi. Menurut Transparency International (2017), tidak ada negara di dunia yang bebas persepsi korupsi, yang berarti persepsi korupsi adalah masalah dunia dan mempengaruhi perekonomian dengan cara yang berbeda. Misalnya, persepsi korupsi memengaruhi kepercayaan orang pada pemerintah mereka. Ini juga mempengaruhi standar hidup dengan menyebabkan hilangnya sumber daya ekonomi, mengurangi insentif untuk bekerja, memungkinkan orang

menjadi kurang produktif dan dapat meningkatkan biaya melakukan bisnis bagi investor. Persepsi korupsi dapat dibagi menjadi dua jenis utama: politik dan birokrasi. Persepsi korupsi politik terjadi ketika sebuah partai menggunakan public sumber daya untuk mendapatkan kekuasaan, sementara persepsi korupsi birokrasi adalah ketika pegawai negeri membuat penggunaan barang publik secara ilegal untuk keuntungan pribadi.

(Egger & Winner, 2005) ditemukan persepsi korupsi berkorelasi positif dengan tingkat PMA di negara tuan rumah, sedangkan Gutierrez (2015) berpendapat bahwa persepsi korupsi tidak berpengaruh pada arus masuk PMA karena terkonsentrasi pada industri padat modal yang terkait dengan eksploitasi sumber daya alam.

Di sisi lain, persepsi korupsi dinilai memiliki dampak buruk pada aliran masuk PMA (Al-Sadig, 2009; Castro & Nunes, 2013; Epaphra & Massawe, 2017; Hossain, 2016; Quazi et al., 2014; Smarzynska & Wei, 2000). Sebaliknya, penelitian lain melaporkan bahwa persepsi korupsi tidak demikian tampaknya menghambat arus masuk PMA (Biglaiser & Jr, 2006; Quazi et al., 2014).

Tinjauan dari beberapa studi mengidentifikasi kebijakan penanaman modal, faktor kelembagaan dan makroekonomi, tingkat infrastruktur, perkembangan keuangan, stabilitas politik, tingkat keterbukaan dan supremasi hukum memiliki pengaruh signifikan terhadap aliran masuk PMA (Al-Sadig, 2009; Jahfer dan Inoue, 2014; Gutierrez, 2015; Epaphra dan Massawe, 2017).

Dalam konteks negara maju dan berkembang, (Egger & Winner, 2005) menyatakan bahwa persepsi korupsi merupakan pencegah penting aliran masuk PMA di negara maju, tetapi tidak di negara berkembang atau kurang berkembang. Namun, (Voyer & Beamish, 2004) menemukan bahwa tingkat persepsi korupsi dan PMA berhubungan negatif terutama di negara berkembang. Hasil yang beragam

dilaporkan oleh (Castro & Nunes, 2013) meneliti sampel dari 73 negara selama 1998-2008 menggunakan data panel. Studi tersebut menunjukkan bahwa ekonomi yang memiliki tingkat persepsi korupsi yang lebih rendah mampu menarik lebih banyak aliran masuk PMA.

Selain itu, (Quazi et al., 2014) menyelidiki dampak persepsi korupsi terhadap aliran masuk PMA selama periode 1995-2011. Studi ini menggunakan metodologi data panel GLS, yang menunjukkan adanya hubungan negatif antara persepsi korupsi dan PMA. Hasil ini menunjukkan teori *grabbing hand* valid untuk kasus Asia Timur dan Asia Selatan. Temuan dari (Hossain, 2016) menunjukkan bahwa terdapat interaksi negatif antara persepsi korupsi dan aliran masuk PMA. Studi tersebut didasarkan pada sampel dari 48 negara selama periode 1998 hingga 2014. Studi tersebut menyimpulkan bahwa penurunan persepsi korupsi akan menyebabkan peningkatan arus masuk PMA. Apalagi dalam studi terkait, oleh (Alemu, 2012; Samimi & Monfared, 2011) juga menemukan pengaruh negatif antara persepsi korupsi dan aliran masuk PMA.

Lebih lanjut, (Subasat & Bellos, 2013) menerapkan model gravitasi panel untuk menyelidiki hubungan antara aliran masuk PMA dan persepsi korupsi di 15 negara berkembang. Studi tersebut menyimpulkan bahwa persepsi korupsi berdampak negatif dan signifikan terhadap aliran masuk PMA. Namun (Jung-Yeop Woo, 2010; Kersan-Škabić, 2013) melakukan penelitian serupa dan keduanya menemukan persepsi korupsi memiliki dampak positif yang signifikan pada inward PMA.

6. Hubungan antara Tingkat Upah dengan Jumlah Uang Beredar dan Penanaman modal asing

Upah minimum telah menjadi salah satu masalah utama di Indonesia karena pekerja menuntut kenaikan upah minimum, dan permintaan ini terjadi setiap tahun. Hal ini menciptakan dampak besar pada lapangan kerja dan kesejahteraan pekerja dalam jangka menengah dan panjang — produktivitas di sisi pekerja dan kinerja keuangan dan PMA di sisi perusahaan. Pertama, upah minimum akan tumbuh lebih cepat daripada kenaikan harga dan produktivitas. Kedua, intervensi pemerintah dalam penetapan upah dapat menghalangi proses perundingan bersama antara pengusaha dan serikat pekerja. Ketiga, permintaan untuk menaikkan upah minimum setiap tahun secara substansial mempengaruhi penanaman modal asing di Indonesia dan sejumlah besar investor asing langsung telah menarik penanaman modal mereka karena tingginya biaya tenaga kerja (Tambunan, 2006). Penelitian yang lain dilakukan oleh (Dewata & Swara, 2013) menunjukkan hasil upah tenaga kerja berpengaruh negatif dan signifikan terhadap penanaman modal asing di Indonesia tahun 1990-2012.

Hasil berbeda dikemukakan oleh (Hayami et al., 2012) yang melakukan penelitian di Jepang menemukan hasil bahwa pekerja menerima pendapatan premium jika mereka bekerja dengan perusahaan yang terlibat dalam PMA keluar yang melibatkan kepemilikan setidaknya 50% di beberapa perusahaan asing. Pekerja dengan peringkat yang lebih tinggi diuntungkan lebih banyak, bahkan beberapa pekerja non-manajerial juga mendapat manfaat. Manfaat upah ini sangat bergantung pada tingkat kepemilikan dalam proyek PMA. Di sisi lain, peningkatan lapangan kerja asing tidak menguntungkan bagi upah pekerja kecuali mereka yang berada pada pangkat tertinggi.

Lebih lanjut, hubungan yang kuat antara tingkat upah dan penanaman modal asing ditemukan oleh (Kurtovic et al., 2015) dimana hasil penelitiannya menunjukkan selama sepuluh tahun ke depan pertumbuhan rata-rata upah akan menyebabkan peningkatan aliran masuk penanaman modal asing di Western Balkan Countries. Selain itu, penelitian yang dilakukan oleh (Jermsittiparsert et al., 2014) menunjukkan hubungan korelasi positif antara upah minimum dengan penanaman modal asing.

Penelitian di wilayah ASEAN dilakukan oleh (Onwuka, 2011; Yasin, 2007) yang menunjukkan bahwa keputusan untuk menempatkan penanaman modal asing di negara-negara ASEAN dilatarbelakangi oleh tingkat upah yang rendah atau biaya tenaga kerja dengan adanya system perdagangan regional dan multilateral.

7. Hubungan antara Jumlah Uang Beredar dengan Pertumbuhan Ekonomi dan Penanaman modal asing

Penelitian mengenai jumlah uang beredar dan pertumbuhan ekonomi dikemukakan oleh (Keho, 2020) yang melihat keterkaitan antara penanaman modal asing dan pembangunan keuangan di negara-negara Afrika. Hasil yang ditemukan dengan menggunakan *Common Correlated Effect Mean Group* (CCEMG) yakni terdapat hubungan jangka pendek antara jumlah uang beredar dan pertumbuhan ekonomi. Selanjutnya (Dinh et al., 2019) juga melihat factor-faktor pendorong pertumbuhan ekonomi dengan menggunakan *Vector Error Correction Model* (VECM) terlihat bahwa jumlah uang beredar mendorong pertumbuhan ekonomi dalam jangka panjang.

Selain itu, penelitian yang dilakukan oleh (Rahman, 2019) yang melakukan penelitian mengenai dampak pengeluaran pemerintah terhadap tingkat bunga dan perputaran uang di Pakistan. Dengan menggunakan Granger Causality terlihat bahwa jumlah uang beredar memiliki kausalitas satu arah dengan pertumbuhan ekonomi. Abou (2014) menyatakan bahwa jumlah uang beredar digunakan untuk mengendalikan pengaruh rasio perkembangan PDB dan menjadi kerjasama antara bank sentral dan pemerintah sehingga kebijakan fiskal harus direncanakan dan dipersiapkan dengan baik.

Hasil yang sama juga diungkapkan oleh (Hasli et al., 2017) yang melihat efek dari krisis keuangan dan factor-faktor ekonomi terhadap penanaman modal asing di negara-negara berkembang. Penelitian dilakukan dengan menggunakan analisis regresi dan memberikan hasil bahwa jumlah uang beredar mendorong masuknya penanaman modal asing di negara-negara berkembang. Banyaknya jumlah uang beredar menarik lebih banyak arus masuk PMA karena ini akan menunjukkan efisiensi kebijakan moneter negara berkembang

Vita dan Kyaw (2007) di Brazil, Meksiko, Korea, Filipina dan Afrika Selatan dengan menggunakan data quaterly periode 1976 sampai 2001. Tujuannya adalah untuk mengetahui pengaruh variabel ekonomi makro terhadap aliran modal dengan menggunakan impulse response dan analisis variance decomposition. Studi tersebut menemukan bahwa dalam jangka pendek, jumlah uang beredar memiliki signifikansi positif terhadap arus modal, termasuk PMA.

8. Hubungan antara Pertumbuhan Ekonomi dengan Penanaman modal asing

Beberapa penelitian mengenai hubungan antara pertumbuhan ekonomi dengan penanaman modal asing antara lain (Asiamah et al., 2019) melakukan

penelitian mengenai determinan Penanaman modal asing di Ghana dengan menggunakan metode causal research design. Penelitian ini memberikan hasil bahwa produk domestic bruto berpengaruh positif terhadap Penanaman modal asing. Pandangan lain namun hasil yang sama dikemukakan oleh (Kubo, 2019) yang melakukan penelitian mengenai determinan Penanaman modal asing Jepang di Asia Tenggara periode 2008-2015. Dengan menggunakan metode regresi dan industry-specific panel data.

Penelitian lain dilakukan oleh (Kakoti, 2019) mengenai outward Penanaman modal asing di India periode 1980-2016. Dengan menggunakan model ARDL (*Autoregressive Distributive Lag*) ditemukan bahwa produk domestic bruto berpengaruh positif dan signifikan terhadap pergerakan outward Penanaman modal asing di India. Hasil dan metode yang sama juga dilakukan oleh (Mokuolu, 2018) di India, (Na & Lightfoot, 2006; Okafor, 2012; Siddiqui & Aumeboonsuke, 2014).

Penelitian lain dilakukan oleh (Hsieh et al., 2019) yang melihat mengenai efek dari kebijakan ekonomi yang tidak pasti pada outward Penanaman modal asing di Amerika Serikat. Dengan menggunakan *Vector Autoregression Model* (VAR) terlihat bahwa pertumbuhan produk domestic bruto tidak memberikan hasil yang signifikan terhadap outward Penanaman modal asing di Amerika Serikat. Hasil penelitian ini sejalan dengan (Bett, 2017; Faroh & Shen, 2015), namun (Wijeweera & Mounter, 2008) memberikan hasil yang berbeda walaupun dengan metode yang sama yakni VAR dimana produk domestic bruto berpengaruh signifikan terhadap penanaman modal asing. Hal ini sejalan dengan (Fan & Hao, 2020) dengan metode VECM.

Pertumbuhan ekonomi berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap penanaman modal asing di Indonesia menurut (Sari & Baskara, 2018),

di sisi lain hasil positif dan signifikan diperoleh (P. Dewi & Triaryati, 2015; Febriana & Muqorobbin, 2014; Nusantara, 2013; Sudirman, 2016). Namun (T. M. Dewi & Cahyono, 2016) menemukan bahwa pertumbuhan ekonomi memiliki hubungan yang negative dan tidak signifikan dengan penanaman modal asing di Indonesia.