

Dampak *Foreign Direct Investment* dan Investasi Portofolio Terhadap Stabilitas Makroekonomi di Indonesia : Fenomena *Global Imbalances*

Yulia Indrawati
Fakultas Ekonomi Universitas Jember
E-mail : y_indrawati02@yahoo.com

Abstrak

Ketidakseimbangan pemulihan ekonomi global memberikan implikasi pada perekonomian negara-negara *emerging markets*, termasuk Indonesia diantaranya masif-nya aliran masuk modal asing. Aliran modal masuk dapat menjadi sumber pembiayaan pembangunan, serta dapat mendukung pendalaman pasar keuangan. Di sisi lain aliran modal masuk yang cukup masif dan tidak dapat terserap oleh perekonomian secara keseluruhan, maka berdampak melemahkan daya saing ekspor dan stabilitas makro. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis dampak *Foreign Direct Investment* dan investasi portofolio terhadap fundamental makroekonomi. Metode yang digunakan dalam penelitian adalah *Vector Autoregression* melalui penggunaan *impulse response* dan *variance decomposition* dengan *time series* data 2005.Q4 – 2011.Q4. Beberapa variabel yang digunakan adalah pertumbuhan ekonomi, inflasi, nilai tukar terhadap US\$, *BI Rate*, *Foreign Direct Investment* (FDI), dan Investasi Portofolio. Hasil Penelitian menunjukkan bahwa dampak positif FDI terhadap pertumbuhan ekonomi lebih kecil dibandingkan dengan investasi portofolio. Terhadap stabilitas harga, dampak FDI adalah negatif dan investasi portofolio berdampak positif. Dampak FDI terhadap kurs positif dan investasi portofolio memberikan pengaruh negatif. Sedangkan kebijakan moneter melalui *BI Rate* merespon negatif perkembangan FDI dan merespon positif investasi portofolio. Hal ini menunjukkan investasi portofolio lebih berpengaruh terhadap instabilitas makroekonomi terutama terhadap stabilitas harga dan nilai tukar. Masif-nya aliran masuk modal asing menyebabkan kecenderungan terjadinya apresiasi nilai tukar yang melampaui kondisi fundamental dan berimplikasi pada *asset price bubble* serta meningkatkan kerentanan pasar keuangan dan tekanan inflasi.

Kata Kunci : *Foreign Direct Investment*, Investasi Portofolio, *Global Imbalances*

Abstract

The imbalance of global economic recovery has led to a variety of implications on the economies of emerging markets countries, including Indonesia, its massive capital inflows. Capital inflows can be a source of development financing, as well as to support the deepening of financial markets. However, when capital inflows are massive enough and can not be absorbed by the economy as a whole, it will weaken the impact of export competitiveness and potential pressures on macroeconomic stability. This study aims to analyze the impact of foreign direct investment and portfolio investment against macroeconomic fundamentals. The method used in this study is the Vector Autoregression through the use of impulse response and variance decomposition with time series data 2005.Q4 - 2011.Q4. Some of the variables used are economic growth, inflation, exchange rate, BI Rate, Foreign Direct Investment (FDI), and Portfolio Investment. The research results indicate that the positive impact of FDI on economic growth is smaller than the portfolio investment. To price stability, the impact of FDI is negative and the positive impact of investment portfolio. Positive impact of FDI on the exchange rate and the investment portfolio of negative influence. While monetary policy through the BI Rate of negative response to the development of FDI and portfolio investments respond positively. This shows more effect on the investment portfolio of macroeconomic instability, especially on the stability of prices and exchange rates. Its massive capital inflows cause the exchange rate appreciation trend that goes beyond the fundamental conditions and implications for the asset price bubble and increase the vulnerability of financial markets and inflation.

Keywords: *Foreign Direct Investment*, *Portfolio Investment*, *Global imbalances*

PENDAHULUAN

Pasca krisis keuangan global yang terjadi di akhir tahun 2008, perekonomian dunia terus melakukan serangkaian kebijakan untuk keluar dari krisis. Indikasi pemulihan telah tampak pada medio kedua tahun 2009 dan semakin kuat pada tahun 2010 yang ditandai oleh angka pertumbuhan ekonomi yang kembali positif sebesar 5,0%. Pemulihan ekonomi negara-negara *emerging markets* relatif lebih cepat, dengan laju pertumbuhan ekonomi mencapai 7,1% dibandingkan dengan pemulihan ekonomi negara-negara maju yang hanya tumbuh 3,0% (Bank Indonesia, 2010). Namun dari kondisi domestik, proses pemulihan di negara-negara *emerging markets* yang lebih cepat diikuti oleh tekanan inflasi yang meningkat, sehingga mendorong untuk melakukan pengetatan kebijakan moneter melalui peningkatan suku bunga kebijakan dibandingkan dengan negara-negara maju. Kondisi perekonomian tersebut berimplikasi pada masifnya aliran masuk modal asing ke negara-negara *emerging markets*, dan mengakibatkan naiknya harga komoditas global.

Aliran masuk modal asing ke negara-negara *emerging markets* di Asia meningkat cukup tinggi, sebesar 85,2 miliar dolar AS, sehingga secara akumulatif sepanjang tahun 2010 mencapai 446,9 miliar dolar AS. Sebagian aliran modal tersebut yaitu 152,6 miliar dolar AS dalam bentuk investasi langsung yang mayoritas diserap oleh China sekitar 90 miliar dolar AS dan India 40 miliar dolar AS. Aliran masuk modal asing ke negara-negara *emerging markets* di kawasan Asia dalam bentuk investasi portofolio juga mengalami peningkatan dan mencapai 127,2 miliar dolar AS. Peningkatan tersebut terjadi secara merata pada seluruh jenis investasi, yaitu investasi langsung, investasi portofolio dan pinjaman. Porsi terbesar dari aliran modal tersebut merupakan investasi langsung 79,7 miliar dolar AS, diikuti oleh pinjaman dari non-bank 60,9 miliar dolar AS, investasi portofolio 52,9 miliar dolar AS dan pinjaman dari bank 26,7 miliar dolar AS (Bank Indonesia, 2010). Di Indonesia, perkembangan *Foreign Direct Investment* (FDI) pasca krisis keuangan global yaitu pada tahun 2009 mengalami penurunan dari 9.318 juta dolar AS menjadi 4.877 juta dolar AS, dan pada tahun 2010 mengalami peningkatan secara signifikan menjadi 13.771 juta dolar AS. Sementara itu posisi investasi portofolio mengalami trend meningkat dari 1.764 juta dolar AS menjadi 10.336 juta dolar AS pada tahun 2009 dan 13.202 juta dolar AS pada tahun 2010 (<http://bi.go.id>). Kondisi makroekonomi Indonesia dan negara-negara *emerging markets* lainnya di Asia yang semakin baik, menjadi daya tarik bagi investor asing untuk memperoleh keuntungan investasi ditambah dengan pengetatan kebijakan moneter melalui peningkatan suku bunga kebijakan.

Aliran modal masuk bagi negara-negara *emerging markets* seperti Indonesia merupakan sumber pembiayaan pembangunan dan dapat mendukung pengembangan dan pendalaman pasar keuangan domestik. Namun, pada saat aliran modal masuk yang cukup masif dan tidak dapat terserap oleh perekonomian secara keseluruhan, maka akan berimplikasi pada melemahnya daya saing ekspor karena kecenderungan terjadinya apresiasi nilai tukar yang melampaui kondisi fundamental dan didukung juga oleh perbedaan suku bunga (*interest differential*) yang positif (Batiz, 1985). Kondisi tersebut juga menyebabkan terjadinya *asset price bubble*, kerentanan pasar keuangan dan meningkatkan tekanan inflasi serta komplikasi dalam pengelolaan moneter. Aliran masuk modal asing yang bersifat jangka pendek seperti *portfolio investment* rentan terhadap sentimen negatif yang memicu pembalikan modal secara besar dan tiba-tiba (*large and sudden reversal capital*) dan berpotensi menimbulkan tekanan terhadap stabilitas makro dan menimbulkan kompleksitas kebijakan moneter.

METODA

Metode analisis yang digunakan dalam penelitian untuk mengamati pengaruh investasi langsung asing (FDI) dan investasi portofolio terhadap stabilitas makroekonomi adalah *Vector Autoregression* (VAR). VAR menjelaskan bahwa setiap variabel yang ada dalam model tergantung pada pergerakan masa lalu variabel tersebut dan juga pergerakan masa lalu seluruh variabel yang ada dalam sistem. VAR kurang menekankan pada asumsi ekonomi, tapi VAR lebih fokus pada perolehan nilai statistik yang lebih baik dari interaksi masa lalu antar variabel ekonomi dan menentukan model berdasarkan data tersebut. Representasi dari model *unrestricted* VAR adalah sebagai berikut (Harris, 2003):

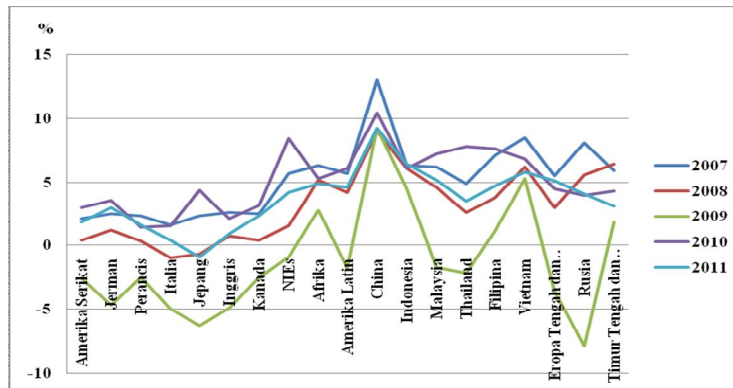
Bila z_t adalah vektor dari n variabel endogen dan model *unrestricted* VAR dengan lag p sebagai berikut: $z_t = A_1 z_{t-1} + \dots + A_p z_{t-p} + u_t$ $u_t \sim IN(0, \Sigma)$

Karena sifat yang *a-theoric*, analisa VAR dilengkapi dengan *impulse response* yaitu respon variabel endogen akibat adanya inovasi (kejutan) dari variabel endogen yang lain dan melacak respon saat ini dan masa depan setiap variabel akibat perubahan atau *shock* suatu variable tertentu. *Contemporaneous effect* dari kejutan dengan pendekatan standar adalah *Cholesky Decomposition* dari *residual covariance matrix* dari model VAR.

Jenis data yang digunakan adalah data sekunder time series yaitu mulai 2005.Q4 hingga 2011.Q4. Sumber data di peroleh dari Statistik Ekonomi Keuangan Indonesia dari Bank Indonesia. Beberapa variabel yang digunakan dalam penelitian adalah pertumbuhan ekonomi, inflasi, nilai tukar nominal Rupiah terhadap US\$, suku bunga kebijakan *BI Rate*, investasi langsung asing atau *Foreign Direct Investment* (FDI), dan investasi portofolio.

PEMBAHASAN

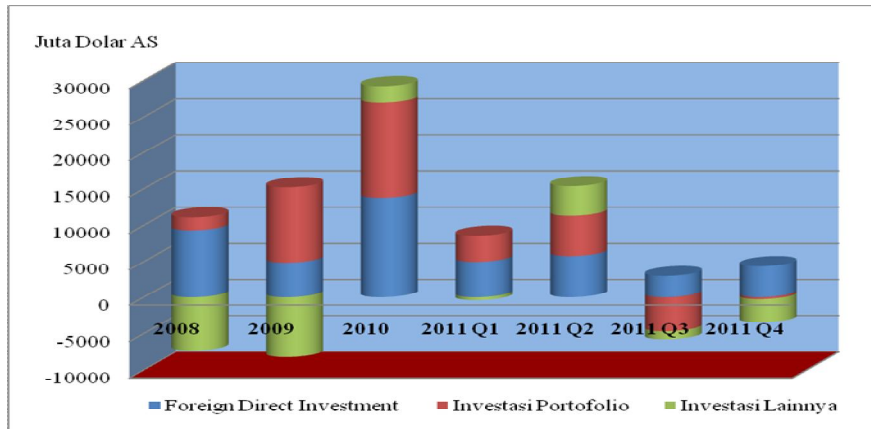
Krisis keuangan global tahun 2008 membawa implikasi pada terjadinya ketidakseimbangan pemulihan global terutama antara negara maju dengan negara-negara *emerging markets* termasuk Indonesia. Terjadinya *multi speed economic recovery* dimana negara *emerging markets* mengalami pemulihan ekonomi lebih cepat dibandingkan negara-negara maju. Negara-negara industri maju seperti Amerika Serikat, negara kawasan Eropa, Jepang, Inggris, Kanada mengalami pertumbuhan melambat pasca krisis tahun 2008 yaitu dari 1,5% menjadi -3,4% pada tahun 2009 dan tahun 2010 hanya mengalami peningkatan sebesar 3,2%. Bila dibandingkan dengan negara-negara berkembang yang mengalami peningkatan pertumbuhan ekonomi relatif cepat yaitu dari 6,9% tahun 2008 menjadi 2,6% tahun 2009 mengalami perlambatan akibat krisis keuangan dan mengalami pemulihan secara signifikan menjadi 7,3% pada tahun 2010.



Gambar 1. Pertumbuhan Ekonomi Beberapa Negara
Sumber : Bank Indonesia (2011)

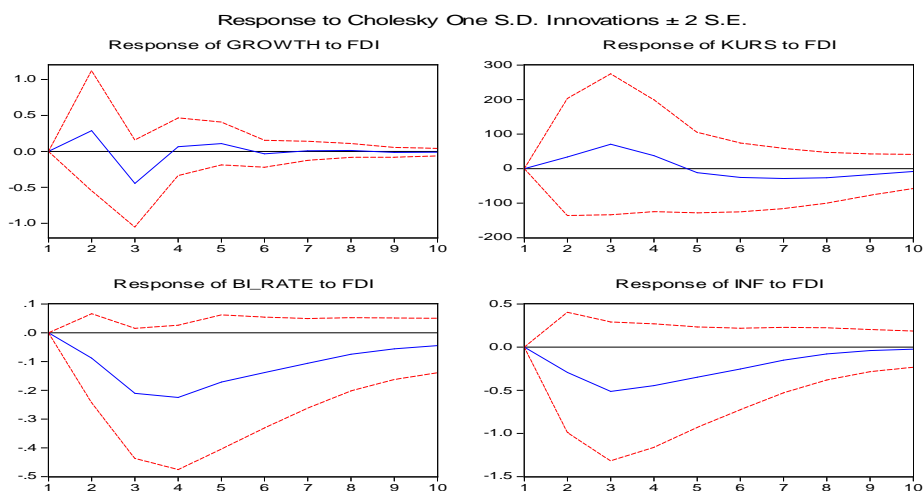
Kondisi *global imbalances* dengan ekspek likuiditas global dan perlambatan pemulihan ekonomi negara industri maju, sementara negara *emerging markets* mengalami pertumbuhan ekonomi tinggi, perbedaan suku bunga besar dan ekspektasi apresiasi nilai tukar, menyebabkan terjadinya aliran modal ke negara *emerging markets* termasuk Indonesia.

Aliran modal masuk ke negara *emerging markets* di Asia mengalami kenaikan pada tahun 2010, dan menurun 24% pada tahun 2011. Penurunan tersebut terkait dengan proses deleveraging yang dilakukan perbankan Eropa akibat krisis utang pemerintah di kawasan tersebut. Aliran modal langsung asing (FDI) mengalami tren peningkatan dibandingkan investasi lainnya yang disebabkan oleh baiknya kinerja makroekonomi negara *emerging markets* termasuk Indonesia.



Gambar 2. Perkembangan Aliran Modal Asing di Indonesia
Sumber : Bank Indonesia (2011)

Analisa pengaruh investasi langsung asing (FDI) dan investasi portofolio (PI) terhadap fundamental makroekonomi yaitu pertumbuhan ekonomi (Growth), nilai tukar (Kurs), BI rate dan Inflasi (Inf) menggunakan metode *Vector Autoregression (VAR)*. Dengan menggunakan analisa *impulse response*, berikut adalah beberapa hasil analisa respon variabel fundamental makroekonomi terhadap FDI dan investasi portofolio.



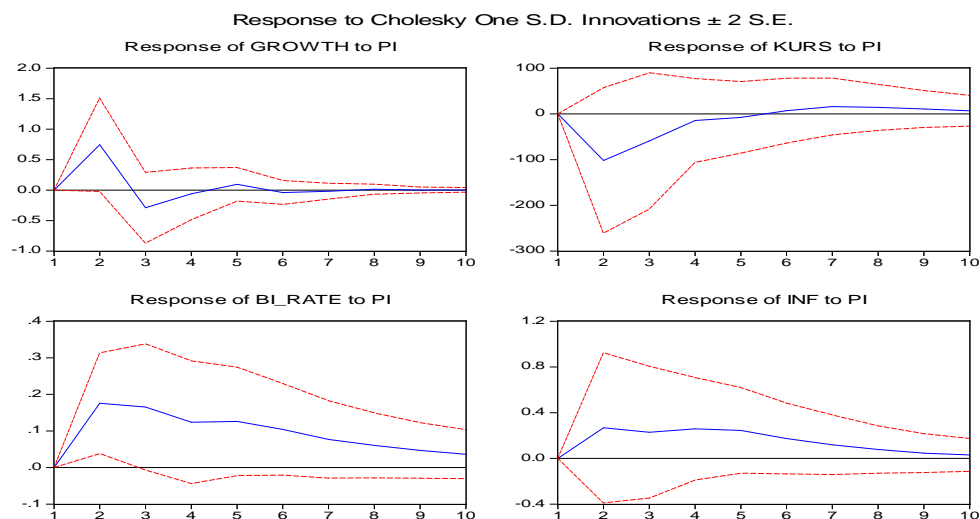
Gambar 3. Respon Variabel Makroekonomi terhadap Investasi Langsung Asing (FDI)

Gambar 3 menunjukkan respon beberapa variabel fundamental makroekonomi yaitu pertumbuhan ekonomi, inflasi, kurs dan suku bunga BI rate terhadap *shock* atau kejutan investasi langsung asing (FDI) di Indonesia selama periode pengamatan. Pengaruh FDI direspon positif pada horison ke-2 oleh pertumbuhan ekonomi dengan *Cholesky Decomposition* dengan standar deviasi 0,288 dan direspon positif pada horison ke-3 dengan deviasi 0,445 dan kembali positif pada horison ke-4. Hal ini menunjukkan bahwa pada awal

periode adanya kenaikan investasi langsung asing (FDI) di Indonesia memberikan dampak positif kenaikan pertumbuhan ekonomi. Pengaruh *shock* kembali pada keseimbangan dalam jangka panjang. Dampak liberalisasi perdagangan melalui penurunan tarif masuk barang impor yang sudah hampir mendekati nol persen mempengaruhi aliran modal langsung asing. Penurunan tarif tersebut menjadi salah satu daya tarik bagi investor asing untuk menanamkan modal di Indonesia, terutama investasi yang menggunakan bahan baku impor. Menurut Honig (2008) bahwa liberalisasi mobilitas modal memberikan dampak positif bagi pertumbuhan ekonomi. Rachdi (2011), *Foreign Direct Investment* memiliki korelasi positif dengan pertumbuhan ekonomi.

Pola yang sama terjadi pada respon positif nilai tukar pada awal periode hingga horison atau kuartal ke-5, dengan deviasi cukup besar yaitu 33,775 hingga 37,613. Adanya kenaikan aliran modal langsung asing ke Indonesia menyebabkan terjadinya depresiasi nilai tukar. Hal ini disebabkan adanya aliran modal dalam bentuk FDI yang masuk di Indonesia sebagian besar tidak berorientasi ekspor karena Indonesia belum menjadi bagian *supply chain* dari perekonomian global. Pengaruh FDI cukup memberikan iklim yang kondusif bagi stabilitas harga yaitu inflasi yang ditandai dengan respon turunnya inflasi. Begitu halnya dengan respon kebijakan suku bunga BI rate.

Gambar 4 menunjukkan respon beberapa variabel fundamental makroekonomi yaitu pertumbuhan ekonomi, inflasi, kurs dan suku bunga BI rate terhadap *shock* atau kejutan investasi portofolio yang masuk di Indonesia selama periode pengamatan. Pengaruh investasi portofolio direspon positif pada horison ke-2 oleh pertumbuhan ekonomi dengan *Cholesky Decomposition* dengan standar deviasi 0,743 dan direspon positif pada horison ke-3 dengan deviasi 0,290 dan kembali positif pada horison ke-5. Hal ini menunjukkan bahwa pada awal periode adanya kenaikan investasi portofolio di Indonesia memberikan dampak positif kenaikan pertumbuhan ekonomi. Dibandingkan dengan investasi langsung asing (FDI) dampak investasi portofolio lebih besar namun tidak berlangsung lama karena pada horison ke-3 hingga ke-4, investasi portofolio direspon negatif oleh pertumbuhan ekonomi. Hal ini disebabkan sifat dari investasi yang bergerak bebas dan jangka pendek sehingga rentan pada terjadinya pembalikan modal.



Gambar 4. Respon Variabel Makroekonomi terhadap Investasi Portofolio

Pola berbeda ditunjukkan oleh respon negatif nilai tukar pada awal periode hingga horison atau kuartal ke-5, dengan deviasi cukup besar yaitu 101,789 menurun hingga 7,652. Adanya kenaikan investasi portofolio ke Indonesia menyebabkan terjadinya apresiasi nilai tukar. Namun pengaruh investasi portofolio rentan menimbulkan instabilitas harga yaitu yang ditandai dengan respon semakin meningkatnya inflasi. Hal ini disebabkan oleh ekspektasi

apresiasi nilai tukar yang melampaui kondisi fundamental sehingga menyebabkan terjadinya *asset price bubble*. Respon kebijakan moneter adalah dengan juga menaikkan suku bunga kebijakan BI rate.

Implikasi kebijakan dengan semakin masif-nya aliran modal asing terutama investasi portofolio, diperlukan adanya pengelolaan yang baik sehingga memberikan dampak positif bagi pembiayaan domestik dan meminimalkan fluktuasi jangka pendek terutama bila terjadi pembalikan arus modal asing. Kinerja makroekonomi yang semakin membaik mendorong penguatan nilai tukar ditengah pemulihan ketidakseimbangan global.

KESIMPULAN

Aliran modal masuk (*Capital Inflow*) di Indonesia dalam bentuk investasi portofolio lebih rentan menimbulkan resiko instabilitas makroekonomi bila dibandingkan *Foreign Direct Investment* (FDI). Maka diperlukan fundamental ekonomi yang kuat dan respon kebijakan yang tepat untuk menjaga ketahanan perekonomian nasional. Penerapan bauran kebijakan moneter melalui respon kebijakan suku bunga dan nilai tukar dan makroprudensial melalui pengelolaan aliran modal asing dan likuiditas perbankan yang tepat merupakan upaya dalam menjaga stabilitas makroekonomi dan sistem keuangan.

UCAPAN TERIMA KASIH

Terima kasih kepada panitia penyelenggara Seminar Nasional *Competitive Advantage II* Universitas Pesantren Tinggi Darul 'Ulum Jombang dalam mengakomodasi dinamisasi intelektual ilmiah.

DAFTAR PUSTAKA

- Bank Indonesia. 2008-2011. Laporan Perekonomian Indonesia. <http://www.bi.go.id>
- Bank Indonesia. Statistik Ekonomi dan Keuangan Indonesia. <http://www.bi.go.id>
- Batiz, Francisco L., and Luis Rivera Batiz.1985. *International Finance and Open Economy Macroeconomics*. Macmillan Publishing Company.pp. 349-351
- Bracke, Thierry et al. 2008. A Framework for Assessing Global Imbalance. Occasional Paper Series No.78.January 2008.European Central Bank
- Gujarati, Damodar N.2003. *Basic Econometrics*.the 4th eds..McGraw Hill.pp.275-276
- Harris, Richard and Robert Sollis.2003.*Applied Time Series Modelling and Forecasting*. John Willey & Sons Ltd.
- Honig A. 2008. Addressing causality in the effect of capital account liberalization on growth. *Journal of Macroeconomics* 30.pp 1602-1616
- Rachdi, Houssein PhD, Hichem Saidi. 2011. The Impact of Foreign Direct Investment and Portfolio Investment on Economic Growth in Developing and Developed Economies. *Interdisciplinary Journal of Research in Business*. Vol. 1.Issue. 6.June