

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan analisis data yang komprehensif, pengujian hipotesis statistik, dan pembahasan mendalam yang telah dilakukan mengenai pengaruh variabel makroekonomi utama yakni Nilai Tukar, Suku Bunga, dan Inflasi terhadap Penanaman Modal Asing (PMA) di Indonesia selama periode pengamatan 2016–2024, peneliti menarik sejumlah kesimpulan krusial dan fundamental yang menjawab rumusan masalah penelitian sebagai berikut:

1. Stabilitas nilai tukar Rupiah sebagai determinan utama investasi hasil penelitian secara empiris membuktikan bahwa nilai tukar Rupiah memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap Penanaman Modal Asing. Temuan ini mengandung implikasi mendalam bahwa setiap pelemahan (depresiasi) nilai tukar Rupiah, sekecil apapun volatilitasnya, akan direspons secara sangat sensitif oleh investor asing melalui penurunan realisasi investasi. Fluktuasi kurs terbukti menjadi sumber risiko utama (*major risk source*) yang sangat dikhawatirkan oleh investor global karena berpotensi menggerus nilai riil aset jangka panjang dan memangkas hasil repatriasi keuntungan mereka saat dikonversi kembali ke mata uang asal. Hal ini menegaskan bahwa dalam kalkulasi investasi asing, stabilitas nilai tukar bukan sekadar faktor pelengkap, melainkan merupakan prasyarat mutlak (*necessary condition*) untuk membangun kepercayaan investor. Tanpa adanya jaminan stabilitas kurs yang kredibel, insentif fiskal atau kemudahan regulasi lainnya cenderung kurang efektif dalam menarik modal asing jangka panjang yang berkualitas ke Indonesia.
2. Suku bunga tinggi sebagai disinsentif ekspansi modal variabel suku bunga acuan (*BI-7 Day Reverse Repo Rate*) terbukti secara statistik memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap arus masuk PMA. Temuan ini mengonfirmasi validitas teori biaya modal (*cost of capital*) dalam konteks ekonomi Indonesia, di mana kenaikan suku bunga acuan secara langsung dan proporsional meningkatkan beban biaya pinjaman (*borrowing costs*)

bagi perusahaan multinasional yang beroperasi di dalam negeri. Kebijakan moneter kontraktif berupa kenaikan suku bunga, meskipun efektif untuk tujuan stabilisasi makroekonomi jangka pendek, terbukti efektif meredam ekspansi kredit investasi sektor riil. Hal ini menciptakan dilema *trade-off* kebijakan yang nyata, karena upaya menjaga stabilitas moneter berpotensi menghambat laju pertumbuhan investasi produktif. Investor asing yang rasional cenderung menunda proyek baru atau ekspansi kapasitas produksi ketika biaya dana domestik menjadi mahal, kecuali jika kenaikan bunga tersebut dipersepsikan pasar sebagai langkah kredibel dan pre-emptif dari Bank Indonesia untuk menjamin stabilitas makroekonomi jangka panjang yang lebih luas.

3. Inflasi bukan ancaman utama dalam era "*new normal*" berbeda dengan pandangan ekonomi konvensional yang sering menempatkan inflasi sebagai musuh utama investasi, penelitian ini menemukan fakta menarik bahwa tingkat inflasi berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap PMA selama periode penelitian. Temuan ini menyiratkan perubahan paradigma bahwa selama tingkat inflasi masih dapat dikendalikan dalam rentang sasaran tunggal (*single digit*) dan volatilitasnya rendah, faktor ini tidak lagi menjadi pertimbangan utama atau faktor pemutus kesepakatan (*deal breaker*) bagi investor asing. Hal ini mengindikasikan bahwa profil investor asing di Indonesia, yang mayoritas berorientasi ekspor atau investasi strategis jangka panjang, memiliki toleransi yang lebih tinggi terhadap fluktuasi harga domestik dibandingkan dengan risiko kurs atau beban bunga. Fenomena ini juga menjadi bukti empiris keberhasilan kredibilitas Bank Indonesia dalam menjangkarkan ekspektasi inflasi (*anchoring inflation expectations*), sehingga risiko inflasi dianggap sudah terukur (*priced-in*) dan dapat dimitigasi oleh pelaku pasar.
4. Kekuatan model dan dominasi variabel moneter secara simultan, ketiga variabel moneter (Nilai Tukar, Suku Bunga, dan Inflasi) terbukti berpengaruh signifikan terhadap PMA dengan kemampuan penjelasan model (*Adjusted R-squared*) yang mencapai angka 60,13%. Dominasi pengaruh variabel moneter dalam model ini menegaskan bahwa iklim

investasi di Indonesia masih sangat sensitif dan bergantung pada arah kebijakan makroekonomi. Meskipun pemerintah gencar melakukan reformasi struktural melalui deregulasi (seperti UU Cipta Kerja/*Omnibus Law*) dan pembangunan infrastruktur fisik, sentimen investor asing tetap sangat bergantung pada sinyal stabilitas dari indikator moneter fundamental yang dikelola oleh Bank Indonesia. Stabilitas makroekonomi terbukti menjadi fondasi dasar yang harus kokoh sebelum reformasi sektor riil dapat memberikan dampak optimal terhadap arus masuk investasi asing.

5.2 Saran

5.2.1. Saran Teoritis

1. Integrasi variabel non-moneter dan "tahun politik" mengingat model penelitian ini menyisakan 39,87% variasi PMA yang belum dijelaskan (residual) dan periode penelitian mencakup dua siklus pemilu besar (2019 dan 2024), penelitian selanjutnya sangat disarankan untuk memasukkan variabel Stabilitas Politik atau Indeks Demokrasi sebagai variabel independen. Variabel *dummy* "tahun politik" dapat digunakan untuk menguji secara empiris apakah ketidakpastian politik memiliki dampak *crowding out* terhadap keputusan investor asing, melengkapi analisis variabel moneter yang telah dilakukan.
2. Penerapan metodologi dinamis (ARDL/NARDL) Penelitian ini menggunakan pendekatan OLS statis yang mengasumsikan hubungan simetris. Penelitian selanjutnya diharapkan menggunakan pendekatan Autoregressive Distributed Lag (ARDL) atau Non-Linear ARDL (NARDL). Metode ini mampu membedah apakah respons PMA terhadap depresiasi rupiah (pelemahan) berbeda magnitudonya dibandingkan saat apresiasi (penguatan), serta memisahkan dampak guncangan jangka pendek (*short-run shocks*) dengan keseimbangan jangka panjang (*long-run equilibrium*), yang sangat relevan untuk data runtun waktu bulanan.

3. Dekomposisi variabel inflasi dan analisis sektoral mengingat temuan penelitian ini menunjukkan inflasi agregat tidak signifikan, penelitian selanjutnya disarankan untuk memecah variabel inflasi menjadi inflasi inti (*core inflation*) dan inflasi gejolak pangan (*volatile food*). Secara teoritis, investor asing mungkin lebih sensitif terhadap inflasi inti yang mencerminkan daya beli riil, dibandingkan inflasi pangan yang bersifat temporer. Selain itu, analisis sektoral (PMA sektor sekunder vs tersier) perlu dilakukan untuk melihat apakah sektor manufaktur lebih tahan banting terhadap gejolak bunga dibandingkan sektor jasa.

5.2.2. Saran Praktis

1. Stabilitas di atas level kurs bagi Bank Indonesia dengan temuan bahwa Nilai Tukar berpengaruh negatif signifikan menegaskan bahwa volatilitas adalah musuh utama investasi. Oleh karena itu, fokus kebijakan tidak semata-mata menargetkan level kurs tertentu misalnya memaksakan Rp14.000/USD, melainkan meminimalisasi volatilitas harian (*smoothing volatility*). Intervensi pasar harus diarahkan untuk mencegah *overshooting* nilai tukar yang drastis, karena ketidakpastian nilai aset lebih menakutkan bagi investor asing daripada nilai aset yang murah namun fluktuatif.
2. Strategi "*counter-cyclical*" untuk Suku Bunga dengan temuan bahwa Suku Bunga tinggi secara signifikan menurunkan PMA menciptakan sinyal waspada bagi otoritas moneter. Pemerintah dan Bank Indonesia disarankan untuk menerapkan kebijakan makroprudensial yang akomodatif seperti pelonggaran LTV atau insentif pajak investasi pada saat siklus pengetatan bunga misalnya kenaikan BI-Rate tidak dapat dihindari demi menjaga kurs. Bauran kebijakan (*policy mix*) ini diperlukan untuk menetralkan dampak negatif biaya dana mahal, sehingga momentum ekspansi sektor riil tidak terhenti mendadak (*sudden stop*).
3. Urgensi *hedging* bagi korporasi multinasional bagi investor dan pelaku usaha asing di Indonesia, hasil penelitian ini menyarankan perlunya penerapan manajemen risiko valuta asing yang agresif, seperti penggunaan instrumen lindung nilai (*hedging*) natural maupun finansial. Mengingat sensitivitas profitabilitas investasi terhadap kurs sangat tinggi,

ketergantungan pada posisi terbuka (*open position*) valas sangat berisiko. Selain itu, diversifikasi pendanaan ke pasar modal misalnya obligasi korporasi disarankan untuk mengurangi eksposur terhadap risiko kenaikan suku bunga perbankan jangka pendek.