

**PEMBATASAN UTANG DI SEKTOR KEUANGAN SEBAGAI  
RINTANGAN MASUK PENANAMAN MODAL DI INDONESIA**

**Erwin Soedjjanto Josua**

[erwinsjj@gmail.com](mailto:erwinsjj@gmail.com)

**Universitas Indonesia**

**Abstrak:** Regulasi merupakan salah satu variabel yang dapat mempengaruhi iklim penanaman modal. Lewat regulasi, negara berdaulat bisa mendukung, membatasi ataupun mengendalikan iklim penanaman modal di Indonesia. Salah satu pembatasan yang dibahas dalam tulisan ini adalah regulasi pembatasan utang yang dapat diterapkan pada perusahaan di Indonesia. Dengan pembatasan kepemilikan utang, negara tidak memberikan kesempatan bagi perusahaan untuk melakukan kalkulasi struktur permodalannya, sehingga perusahaan tidak bisa melakukan perhitungan optimalisasi terhadap proyeksi biaya permodalannya sendiri. Dengan demikian, perusahaan tidak dapat mencapai efisiensi yang berkeadilan.

**Kata Kunci:** Penanaman modal, struktur modal perusahaan, biaya permodalan, diskriminasi, national treatment, rintangan masuk, kepentingan nasional, sektor keuangan, bank, pasar valuta asing.

***Abstrac:** One issue that can influence the investment climate is regulation. A sovereign state can support, limit, or manage the investment climate in Indonesia through laws. The debt limitation requirements that can be implemented in Indonesian corporations are one of the constraints covered in this article. By limiting debt ownership, the state limits enterprises' ability to analyze their capital structure, preventing them from performing optimization calculations on their capital cost estimates. As a result, businesses are unable to achieve equitable efficiency.*

***Keywords:** Investment, capital structure, cost of capital, discrimination, national treatment, barrier to entry, national interest, financial sector, bank, foreign exchange market.*

## PENDAHULUAN

Investasi dipercaya dapat mempercepat pembangunan, menumbuhkan perekonomian secara makro hingga pada akhirnya tercipta kesejahteraan dalam masyarakat. (Bonokeling, Sholeh, Mispadi, 2022) Baik secara langsung maupun tidak langsung, dalam jangka waktu pendek maupun panjang, laporan UNCTAD (1999) menyatakan bahwa investasi langsung dapat berdampak pada berbagai lini kehidupan di suatu negara. Dengan demikian, iklim investasi di Indonesia harus dibuat sedemikian rupa agar dapat menarik perhatian, minat, keinginan yang berakhir pada pengambilan keputusan strategis investor untuk menanamkan modalnya pada bidang fokusnya. Tidak berhenti disitu, karena investasi merupakan keputusan dengan jangka waktu yang panjang (Boriçi & Osmani, 2015), iklim investasi pun harus dijaga dengan sedemikian rupa agar investor mau bertahan dan tidak merasa menyesal dalam menanamkan modalnya.

Dalam beberapa tahun terakhir, Indonesia sedang membangun iklim investasi yang sehat. Mengutip laman resmi U.S. Department of State tahun 2022, Indonesia merupakan salah satu destinasi investasi yang menarik. Dengan demografi yang didominasi oleh anak muda, tingginya permintaan, situasi politik yang cenderung stabil, sumber daya yang melimpah serta kebijakan makro ekonomi yang baik membuat Indonesia menjadi salah satu negara sebagai pasar perekonomian yang potensial. Di sisi lain, mengutip dari situs Indonesia Investment, persepsi korupsi yang tinggi, kurangnya infrastruktur yang berkualitas, tantangan tata kelola pemerintahan, fenomena bencana alam, persekusi penganut agama dan kepercayaan, islam yang radikal hingga pada dinamika index makro ekonomi masih menjadi pekerjaan rumah Indonesia yang perlu dibenahi. Semua kepentingan tersebut di akumulasi dalam berbagai regulasi dan kebijakan pemerintah yang pro terhadap investasi.

Kendati iklim investasi saat ini sedang di dorong dengan berbagai kebijakan pemerintah, secara dilematis masih terdapat pembatasan dalam kegiatan penanaman modal di Indonesia. Hal ini sering disebut sebagai rintangan masuk (*barrier to entry*) terhadap akses pasar (*market access*) di Indonesia. Adapun pembatasan yang dibahas dalam tulisan ini adalah pembatasan yang tidak secara langsung dapat berpengaruh pada pertimbangan terhadap investasi, yakni terkait dengan regulasi dalam sektor keuangan mengenai utang.

Sebagaimana kita ketahui bahwa walaupun kita hidup dalam dunia yang terbuka dan bebas terbatas (Schefer, 2016), negara tetap memiliki kewenangan-kewenangan dalam memberikan batasan terhadap investor untuk melindungi kepentingan nasionalnya sendiri. Dalam hal ini, Bank Indonesia dan Otoritas Jasa Keuangan dalam kewenangannya mengeluarkan aturan yang senada di sektor keuangan, yakni Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Republik Indonesia Nomor 12 /POJK.03/2021 Tentang Bank Umum (selanjutnya POJK 12/2021) dan Peraturan Bank Indonesia Nomor 24/7/PBI/2022 Tentang Transaksi Di Pasar Valuta Asing (selanjutnya PBI 24/2022).

Dalam sudut pandang investasi dan kepentingan yang lain, dua regulasi keuangan ini telah melampaui prinsip dan asas yang ada dalam ruang lingkup hukum investasi. Pertama adalah dalam asas efisiensi yang berkeadilan. Seperti yang dikatakan dalam tata cara perlakuan investor asing oleh Bank Dunia tahun 1992 yang menyatakan bahwa keuntungan substansial dalam jangka waktu yang panjang dapat dinikmati oleh negara dengan jalan penciptaan kompetisi yang sehat, memberikan kemudahan terhadap peralihan permodalan, membuka diri terhadap teknologi dan keahlian manajerial serta akses pasar yang menarik. Sedangkan dengan adanya pembatasan ini, iklim investasi dalam sektor keuangan secara langsung terpengaruh dan sektor lain sebagai dampak efek domino dari pembatasan tersebut.

Sedangkan dengan adanya pembatasan utang, perusahaan dalam fungsi manajerial keuangan memiliki batas dalam kewenangannya mengatur besaran struktur permodalan. Sehingga perusahaan yang memiliki tujuan awal untuk menghasilkan keuntungan lewat optimalisasi pendapatan serta penekanan biaya yang dapat ditimbulkan, tidak tercapai sepenuhnya. Dari sini, efisiensi lewat keahlian manajerial ini bisa jadi demotivasi bagi investor untuk menanamkan atau mempertahankan modalnya di Indonesia.

Problem kedua secara khusus ditujukan pada PBI 24/2022, dimana hal ini merupakan pelanggaran terhadap prinsip national treatment. Dimana dalam salah satu pasalnya menyebutkan larangan untuk memberikan pembiayaan untuk transaksi valuta asing berikut pembiayaan dalam rupiah atau valuta asing kepada bukan penduduk. Hal ini dapat menjadi halangan terhadap akses masuk investasi asing ke Indonesia dan sangat berpotensi untuk ditinjau ulang.

Bahwa berdasarkan alasan-alasan tersebutlah maka penting kiranya untuk meninjau persoalan larangan utang di Indonesia dalam sudut pandang hukum penanaman modal pada umumnya serta penjelasan teori manajerial pada khususnya.

## **METODE PENELITIAN**

Penelitian ini dimulai dengan studi literatur untuk mengumpulkan data sekunder dari berbagai sumber yang relevan. Sumber-sumber ini mencakup:

- Peraturan perundang-undangan terkait pembatasan utang di Indonesia, seperti Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Republik Indonesia Nomor 12 /POJK.03/2021 tentang Bank Umum dan Peraturan Bank Indonesia Nomor 24/7/PBI/2022 tentang Transaksi di Pasar Valuta Asing.
- Artikel jurnal ilmiah yang membahas dampak regulasi terhadap iklim investasi dan struktur permodalan perusahaan.
- Laporan dari organisasi internasional seperti UNCTAD, Bank Dunia, dan U.S. Department of State yang menyediakan analisis tentang iklim investasi di Indonesia.
- Studi kasus dari negara lain yang memiliki regulasi serupa untuk melihat perbandingan dan dampaknya terhadap investasi..

## **HASIL DAN PEMBAHASAN**

### **Konsep Hukum Penanaman Modal Indonesia**

Fenomena globalisasi membuat aktivitas perekonomian bertumbuh dan berkembang dari waktu ke waktu. Pertumbuhan bukan hanya sekedar aktivitas ekonomi secara progresif dari aktor ekonomi semata. Namun juga pada interdependensi dan menumbuhkan integrasi ekonomi nasional dalam sistem ekonomi global. Sejalan dengan perkembangan ekonomi, regulasi hukum didorong sedemikian rupa agar dapat menopang kepentingan transaksi pertukaran dalam lingkup sosial bermasyarakat. Terutama dalam hal lintas batas, infrastruktur insititusi ekonomi global diharapkan dapat menciptakan sinergi dalam sistem ekonomi global antar berbagai aktor di dalamnya mulai dari individu, territorial, nasional hingga internasional. (Schill, 2009)

Bahwa untuk menghadapi fenomena globalisasi, Indonesia sebagai negara berdaulat yang memiliki kewenangan untuk mengatur (Hasan, 2019) pun turut berusaha membangun iklim penanaman modal yang mendukung perekonomian dunia agar terjadi keselarasan dengan kepentingan nasional. Secara khusus Undang Undang Nomor 25 Tahun 2007 tentang Penanaman Modal (selanjutnya UUPM) adalah kerangka acuan utama dalam hal penanaman modal di Indonesia. Di dukung dengan regulasi dan kebijakan pendukung, diharapkan iklim penanaman modal di Indonesia dapat mejadi kondusif, promotif, memberikan kepastian hukum, keadilan, dan efisien dengan tetap memperhatikan kepentingan ekonomi nasional.

Subjek hukum penanaman modal di Indonesia pada dasarnya terbagi menjadi dua, penanam modal dalam negeri dan penanam modal asing. Untuk penanam modal dalam negeri, pada dasarnya diperbolehkan dalam berbagai bentuk dan jenisnya selama sesuai dan tidak bertentangan dengan ketentuan perundang-undangan. Sementara untuk kepentingan pihak penanam modal asing, kecuali ditentukan lain dalam peraturan perundang-undangan, penanaman modal asing wajib berbentuk perseroan terbatas berdasarkan hukum Indonesia dan berkedudukan di dalam wilayah negara Republik Indonesia. Hal ini dapat dilakukan dengan cara mengambil bagian saham pada saat pendirian perseroan terbatas, membeli saham serta melakukan cara lain yang sejalan dengan peraturan perundang-undangan.

Sumber hukum lain yang diakui secara global adalah prinsip-prinsip umum hukum internasional. Prinsip-prinsip ini merupakan hal mendasari sistem hukum modern, terutama dalam kaitannya dengan penerimaan oleh bangsa-bangsa di dunia di tengah masyarakat internasional. (Kusumaatmadja & Agoes, 2015) Adapun secara khusus prinsip-prinsip umum hukum internasional tersebut adalah prinsip *national treatment* dan *most favoured nation*. Kedua prinsip ini merupakan dua prinsip yang umumnya dipergunakan dan dicantumkan dalam setiap perjanjian investasi internasional, baik itu perjanjian bilateral maupun perjanjian multilateral. Adapun maksud dari kedua prinsip umum terkait dengan hukum investasi ini ditujukan untuk mengeliminasi diskriminasi hukum pada investor asing yang dapat dimanifestasikan oleh sebuah negara berdaulat. Dimana perwujudan, penerapan hingga pelaksanaan dari kaidah-kaidah yang dibuat dalam suatu negara mencurangi sehingga menimbulkan pemberlakuan regulasi yang curang (*unfair regulatory treatment*) terhadap investor asing. (Collins, 2017)

Secara prinsipil pada dasarnya konsep *national treatment* ini bertujuan untuk memastikan negara tidak akan memberlakukan perbedaan terhadap kepentingan investor dalam negeri maupun investor asing. Secara efektif, peran prinsip *national treatment* ini berfungsi sebagai pelindung bagi investor dari perilaku inkonsistensi ataupun intervensi yang tidak terprediksi dari suatu negara yang dapat mengancam kepentingan dan proses bisnis dari investor. (Collins, 2017) Kedudukan pihak asing dan dalam negeri dibuat seolah-olah menjadi setara dan tanpa perbedaan antara satu dengan yang lainnya. Dengan demikian, kepentingan asing diperlakukan sebagai pihak yang selaras dan dijadikan serupa dengan kepentingan nasional. (Schefer, 2016) Implikasi bagi pihak investor adalah doktrin *Calvo*, dimana investor secara sadar tunduk pada hukum di negara yang telah menerima investasi. (Baker & Yoder, 1989)

Walaupun prinsip *national treatment* ini telah diterima secara global, terdapat ruang lingkup dan pembatasan yang menyertainya. Dalam penjelasan isu yang dipaparkan UNCTAD (1999), dijelaskan bahwa pada dasarnya prinsip *national treatment* memiliki sifat yang relatif. Determinan dari relatifitas prinsip ini adalah perlakuan yang ditawarkan oleh negara tuan rumah pada warga negaranya sendiri. Implikasinya secara tidak langsung berdampak pada penjarangan di tahap awal masuknya investor ke suatu negara hingga pelaksanaannya (Sornarajah, 2010). Dimana pertanyaan yang dapat diterapkan pada investor tersebut adalah apakah investor masih termotivasi apabila dianggap dan diperlakukan sama dengan warga negara tuan rumah? Pembatasan kedua adalah legitimasi kebijakan publik sebagai negara yang berdaulat, dimana kebijakan publik yang dikeluarkan untuk melindungi kepentingan negaranya sendiri, seperti misalnya kepentingan lingkungan hidup, hak asasi manusia dan kultur budaya. (Collins, 2017)

Prinsip lainnya adalah *most favoured nation*, dimana prinsip ini dapat dimaknai sebagai perlakuan yang sama tanpa perbedaan terhadap kepentingan investor asing manapun. Tujuan dari adanya prinsip ini adalah penciptaan iklim kompetisi yang sehat antar investor asing. Dimana status negara pada umumnya tidak boleh ada yang lebih di preferensikan. Hingga pada akhirnya diharapkan terciptanya harmoni antar negara dalam skala global. (Collins, 2017) Adapun ruang lingkup dan pengecualiannya terletak pada perjanjian internasional yang dilakukan antar negara.

Di Indonesia sendiri, prinsip-prinsip pembatasan diskriminasi dicantumkan dalam ketentuan hukum investasi nasional, khususnya UUPM. Kedua prinsip tersebut ada pada Pasal 4 ayat 2 UUPM untuk *national treatment* dan Pasal 6 UUPM untuk *most favoured nation*. (Agung, 2018). *National treatment* dalam Pasal 4 ayat 2 UUPM menyatakan bahwa pemerintah akan memberi perlakuan yang sama bagi penanam modal dalam negeri dan penanam modal asing. Dimana pemerintah akan memberikan jaminan berupa kepastian hukum, kepastian berusaha, dan keamanan berusaha bagi penanam modal sejak proses pengurusan perizinan sampai dengan berakhirnya kegiatan penanaman modal sesuai dengan ketentuan peraturan perundang-undangan. Namun tetap dengan batasan bahwa jaminan perlakuan yang sama tersebut akan selalu dijunjung tinggi dengan tetap memperhatikan koridor kepentingan nasional serta membuka kesempatan bagi perkembangan dan memberikan perlindungan kepada usaha mikro, kecil, menengah, dan koperasi.

Sementara prinsip *most favoured nation* di Indonesia terdapat dalam Pasal 6 UUPM. Pasal tersebut menyatakan bahwa pemerintah akan memberikan perlakuan yang sama kepada semua penanam modal yang berasal dari negara mana pun yang melakukan kegiatan penanaman modal di Indonesia. Adapun pembedaan yang dapat diberlakukan bagi penanam modal dari negara yang memperoleh hak istimewa berdasarkan perjanjian dengan Indonesia.

Walaupun dalam kedua prinsip-prinsip hukum umum ini subjek pelaksanaannya dimanifestasikan dalam bentuk pemerintah, tetapi pada dasarnya jika dilihat dari berbagai literatur hukum investasi, prinsip ini lebih merujuk pada negara sebagai pelaksana. Baik secara langsung maupun tidak langsung peraturan perundang-undangan Indonesia telah mendistorsi frasa negara yang lebih luas ke dalam frasa pemerintah. Hal ini dapat dibuktikan dari frasa pemerintah dalam definisi sebagai pemerintah pusat yang menjalankan dan memegang kekuasaan pemerintahan negara Republik Indonesia sebagaimana dimaksud dalam konstitusi negara Republik Indonesia. Akibatnya, timbul pertanyaan pada penafsiran yang perlu dilakukan oleh para ahli hukum di kemudian hari. Apakah subjek pelaksana ini hanya terbatas pada pemerintah pusat dan pemerintah daerah sebagai eksekutif semata atau akan ditafsirkan secara ekstensif kembali para prinsip hukum investasi secara umum yakni negara?

Sementara untuk melengkapi prinsip-prinsip umum hukum internasional sebelumnya, hukum investasi Indonesia pun mengenal berbagai asas yang dipergunakan untuk melandasi setiap kebijakan dan keputusan terkait investasi. Adapun asas-asas yang dipergunakan dalam hukum investasi di Indonesia tertuang dalam Pasal 3 UUPM yakni kepastian hukum, keterbukaan, akuntabilitas, perlakuan yang sama dan tidak membedakan asal negara, kebersamaan, efisiensi berkeadilan, berkelanjutan, berwawasan lingkungan, kemandirian serta keseimbangan kemajuan dan kesatuan ekonomi nasional.

#### Rasionalitas Penanam Modal

Pada dasarnya dalam keilmuan ekonomi pun terdapat hukumnya tersendiri. Hukum tersebut dipergunakan sebagai dasar aturan logis tata cara berperilaku dan mengambil keputusan. Ilmu ekonomi sebagai ilmu yang rasional menyajikan teori ilmiah yang dapat memprediksi respon dari sanksi terhadap perilaku tertentu. Dimana orang-orang akan terdorong untuk melakukan tindakan yang memberikan dampak baik dan mengurangi tindakan yang memberikan sanksi buruk. Walaupun perilaku ekonomi tidak hanya didasarkan atas pertimbangan rasional semata, namun dengan segala perhitungannya perilaku manusia rasional akan mencari dan memilih alternatif terbaik yang dapat memberikan efektivitas dan kemanfaatan semaksimal mungkin bagi dirinya. (Cooter & Ulen, 2016)

Dengan motif mempertahankan keberlangsungan organisasi, perusahaan membuka kesempatan yang dapat digunakan untuk mengembangkan investasinya. Dengan demikian, diharapkan Perusahaan dapat mendongkrak produktivitas dan keuntungan. (Cooter & Ulen, 2016) Walaupun demikian, pola pemikiran untuk memutuskan penanaman modal tidaklah tanpa alasan. Menurut Henry Mintzberg yang dikutip dalam Wheelen, et al.

(2018) menyatakan bahwa pada dasarnya terdapat 3 pendekatan dalam pembuatan dan pengambilan keputusan strategis perusahaan. Pertama adalah pola pikir kewirausahaan yang berfokus pada kompetensi untuk membuka berbagai macam kesempatan. Kedua adalah adaptif yang menitikberatkan pada kemampuan dalam merespon situasi yang penuh dengan ketidakpastian. Ketiga adalah perencanaan yang berpokok pangkal pada analisa informasi untuk mempersiapkan dan menyusun berbagai macam alternatif pilihan taktis dalam menjalankan strategi. Dilengkapi oleh James Bryan Quinn yang menyebutkan mengenai incremental logis (Logical Incrementalism) yang merupakan sintesis perpaduan dari keseluruhan pendekatan yang menstrukturisasi ide perusahaan dengan jelas beserta perkembangan strategi lewat proses interaksi.

Jika dikaitkan dengan konteks yang lebih luas, Erman Rajagukguk (2017) menyatakan bahwa terdapat paling tidak tiga syarat untuk meningkatkan ketertarikan untuk menanamkan modalnya. Pertama adalah faktor ekonomi untuk mendapatkan keuntungan, mempertahankan keberlangsungannya hingga pada membuka kesempatan kesempatan ekonomi hingga dapat digunakan untuk mengembangkan investasinya. Kedua dari sisi kepastian hukum, dimana cerminannya dapat kita lihat dari nilai-nilai kebenaran, keadilan dan tidak distriminatif dari aspek peraturan perundang-undangan, putusan pengadilan hingga profesionalisme penegakkan hukum oleh aparat hukum yang memiliki sensitivitas terhadap moral. Ketiga adalah stabilitas politik, yakni dengan menghindari munculnya konflik-konflik vertical maupun horizontal.

Lalu mengapa Indonesia harus menjadi salah satu destinasi investasi dunia? Secara umum, penanam modal memiliki 7 alasan mengapa Indonesia merupakan tempat yang tepat untuk berinvestasi. Adapun alasan-alasannya adalah karena upah buruh yang cenderung lebih murah, dekat dengan sumber bahan mentah, kesempatan menemukan pasar yang baru, mendapatkan royalti dari alih teknologi, penjualan bahan baku dan suku cadang, insentif seperti tax holiday serta mendapatkan status khusus negara dalam perdagangan internasional.

Sedangkan dari sisi Indonesia, investor dapat memberikan banyak peluang kemajuan baru seperti penyediaan lapangan kerja, mengembangkan industri substitusi import untuk menghemat devisa, mendorong berkembangnya industri barang ekspor non-migas untuk mendapatkan devisa, turut membangun daerah tertinggal hingga pada menginisiasi atau mempercepat alih teknologi. (Erman, 2017) Hanya saja dalam riset Bonokeling, Sholeh & Mispadi (2022) menyatakan bahwa investasi pembangunan infrastruktur fasilitas publik, fasilitas kesehatan, serta fasilitas pendidikan tidak dapat berdampak langsung dalam jangka pendek, namun harus menunggu berjalannya proses dan waktu agar berdampak pada kesejahteraan masyarakat. Ditambah dengan studi OECD dalam penelitian Rizki & Anggaeni (2022) yang menyatakan bahwa perusahaan asing di Indonesia bisa lebih menghemat energi dibandingkan perusahaan domestik. Hal tersebut sesuai dengan hallo polution hipotesis yang menyatakan bahwa penggunaan teknologi produksi yang lebih maju serta manajemen yang lebih baik dapat memberikan pengaruh dalam penurunan tingkat emisi karbon, terutama dalam jangka waktu panjang. Dari kedua riset ini membuktikan bahwa investasi pada dasarnya tidak bisa dilakukan dalam jangka waktu pendek. Karena investasi dapat memberikan manfaat apabila dilakukan dalam jangka waktu yang panjang.

Selain keuntungan, hal paling utama dalam kepentingan pihak perusahaan adalah kendali atau kontrol terhadap manajemen dalam jangka panjang terhadap asetnya. (Rizki & Anggaeni, 2022) Aset yang investor tanamkan akan sangat beresiko apabila tidak diawasi. Terutama di negara lain, penanaman modal dalam jangka waktu yang panjang dapat membebani perusahaan asal yang telah berjalan dengan lancar. Senada dengan hal tersebut, Pritchard (1996) menyatakan 4 pertimbangan risiko yang ditanggung investor dalam memasuki wilayah yang baru. Pertama adalah karena adanya risiko bisnis. Sangat beresiko bagi investor untuk masuk ke dalam pasar yang tidak mereka ketahui. Kedua adalah diversifikasi skala risiko jika dikemudian hari terdapat hal yang tidak dikehendaki. Ketiga adalah berbagi sumberdaya, teknologi dan tata cara seluk beluk operasional dan

pengadaan. Keempat adalah karena secara legal politis merupakan sebuah regulasi negara.

Membangun dalam suatu daerah itu tidak bisa dilakukan sendiri, perlu keterlibatan, kolaborasi dan kontribusi dari banyak pihak. Mulai dari pemerintah pusat, pemerintah daerah, institusi keuangan lembaga pembiayaan, investor serta masyarakat. (Parera, 2019) Adapun teori yang dapat menjawab terkait hal ini adalah teori yang berkaitan dengan kerjasama patungan (joint venture). Untuk menanggapi risiko yang telah dipaparkan sebelumnya, Pritchard (1996) menyatakan beberapa pertimbangan investor untuk melakukan kerjasama patungan. Menurutnya, kerjasama patungan dapat memberikan beberapa keuntungan bagi investor, yakni motif pengambilalihan pasar, lokalisasi investasi dengan berbiaya minimum, diversifikasi risiko, memperluas dan menambah jumlah alternatif, potensi kepemilikan keunggulan komparatif, pengembangan perusahaan dengan beban waktu lebih singkat.

### **Sektor Privat Dalam Penanaman Modal**

Dalam perkembangan bisnis, kerjasama patungan telah dipergunakan dalam berbagai macam bentuk. Adolf Warouw dalam tulisan Panjaitan (2003) pada dasarnya membagi kerjasama patungan kedalam dua bagian, yakni permanen dan non-permanen. Dimana yang bersifat permanen yang memerlukan partisipasi modal serta non-permanen sifatnya serta tidak harus melibatkan partisipasi modal. Untuk partisipasi permanen, pola terlihat pada pembuatan badan hukum. Adapun bentuk spesifiknya bisa berjenis macam-macam (Boediman, et al., 2022) seperti contohnya adalah venture capital, leverage buyout, growth equity funds, real estate private equity, infrastructure private equity, mezzanine capital, fund of fund private equity, secondaries, distressed private equity. Sedangkan untuk pola non-permanen, perwujudannya dapat terlihat dalam kontrak kerja sama. Baik itu dalam bidang manajemen, pemberian lisensi, bantuan teknik dan keahlian dan lain sebagainya.

Serupa dengan pendapat sebelumnya Pritchard (1996) pun membaginya ke dalam struktur kerjasama patungan. Pertama adalah kerjasama patungan korporasi, adalah bentuk kerjasama dalam bentuk korporasi. Kedua kerjasama patungan kontraktual adalah bentuk kerjasama dalam bentuk kerjasama perjanjian yang tidak permanen. Ketiga rekanan (partnership) adalah bentuk kerjasama yang dilakukan adalah dalam bentuk relasi yang terucap diantara para pihak. Bentuk keempat adalah kepercayaan (trust), yang dalam kesediaannya seseorang untuk mempercayai orang lain karena adanya niat baik dan dapat diandalkan.

Namun apabila kita merujuk pada UUPM sebagai sumber acuan utama, jenis penanam modal dapat dibagi menjadi dua bagian. Pertama penanaman modal dalam negeri (Pasal 5 ayat 1) dan penanaman modal asing (Pasal 5 ayat 2). Untuk penanaman modal dalam negeri, pada dasarnya dapat dilakukan dalam bentuk apapun sepanjang tidak bertentangan dengan peraturan perundang-undangan dan lain-lain. Dengan demikian, kerjasama yang dilakukan pun dapat dilakukan sepanjang sesuai dengan koridor yang berlaku. Sementara untuk penanaman modal asing, kecuali ditentukan lain, terdapat kewajiban bentuk penanaman modal dalam konstruksi perseroan terbatas berdasarkan hukum Indonesia dan berkedudukan di dalam wilayah negara Republik Indonesia. Untuk teknis pelaksanaannya, penanam modal dapat melakukan investasi dalam bentuk perseoran terbatas lewat pengambilan bagian saham, membeli dan/atau melakukan cara lain sesuai dengan ketentuan peraturan perundang-undangan.

Dalam melakukan investasi, uang adalah objek utama. Boriçi & Osmani (2015) menunjukkan terdapat tiga komponen sumber keuangan dalam perusahaan. Pertama adalah pembentukan ekuitas baru yang diberikan dari entitas awal ke cabang yang ada di negara tuan rumah. Kedua reinvestasi keuntungan dari negara lain ke negara tuan rumah. Terakhir utang jangka pendek maupun utang jangka panjang yang diberasal dari entitas asal.

Namun jika disederhanakan, dapat kita lihat dari buku yang ditulis Davies, Worthington & Hare (2021) bahwa pada umumnya komponen sumber keuangan dalam perusahaan berasal dari ekuitas (yang umum kita pahami sebagai saham biasa atau saham preferen dalam perusahaan) dan utang (dalam bentuk utang pada umumnya maupun surat

utang oleh perusahaan) ataupun kombinasi campuran diantara keduanya. Baik ekuitas maupun utang, pada dasarnya memiliki kesamaan yakni soal komitmen investor yang dapat memberikan kekuatan daya tawar pengaruh pada pengambilan keputusan perusahaan. Nilai pembedanya adalah pada permodalan yang didapatkan melalui hubungan utang piutang akan menghasilkan konsekuensi imbal hasil berupa bunga didahulukan. Sedangkan permodalan dengan kepemilikan saham melahirkan tanggungjawab agar uang yang ditanamkan tetaplah utuh sesuai nilai aset berikut pada pemberian imbal hasil berupa deviden di kemudian hari. Adapun variabel terkait lain yang perlu dipertimbangkan adalah skala besar perusahaan, tujuan permodalan, risiko berikut perlindungan pilihan hukum yang akan ditanggung, prosedur berikut biaya formil yang perlu dijalankan, valuasi perusahaan, nilai imbal hasil serta pertimbangan lain terkait isu yang lebih mendalam.

Sebagaimana kita telah ketahui sebelumnya bahwa dalam menanamkan uangnya, salah satu pertimbangan investasi yang dilakukan adalah jangka waktu. Sangat beresiko bagi investor menanamkan modal sepenuhnya dalam jangka waktu yang panjang. (Boriçi & Osmani, 2015) Risiko yang dimaksud disini pertama adalah risiko modal kembali sebelum mencapai titik impas dan memperoleh keuntungan. Risiko kedua ada pada ketidakpastian, dimana dalam dinamika kehidupan sosial, tantangan dengan berbagai bentuknya bisa datang kapan saja. Untuk itulah struktur permodalan menjadi sangat relevan disini. Sesuai dengan pengertiannya, investasi menuntut serangkaian proses analisa berbagai macam faktor risiko serta menghitung estimasi keuntungan di masa yang akan datang. Hingga pada akhirnya pada pengambilan keputusan untuk berkomitmen dan berkorban yang dapat ditoleransi (Bodie et al 2006). Esensi dari investasi adalah ekspektasi besarnya imbal untung dari penanaman modal serta risiko tidak tercapainya ekspektasi tersebut. Dengan demikian, investor akan berusaha dengan segala perhitungan dan pertimbangannya mengkalkulasikan untung dan risiko. Sehingga dalam segala alternatif keputusannya, dia dapat mempertanggungjawabkan komitmen dan berkorban dengan penuh toleransi. (Bonokeling, Sholeh & Mispadi, 2022)

Terutama dalam kondisi yang penuh dengan ketidakpastian, struktur permodalan yang optimal dapat memecah risiko tersebut dengan pihak kedua atau beberapa pihak lain dengan cara mengkombinasikan proporsi antara ekuitas disertai pembiayaan utang untuk memastikan keberlangsungan dan pertumbuhan korporasinya. (Modigliani & Miller, 1958) Walaupun optimalisasi struktur modal antara ekuitas dengan utang masih belum bisa memberikan gambaran yang presisi dan masih diperdebatkan di kalangan pemikir ekonom (Gitman & Zutter, 2015), tetapi dapat kita katakan bahwa besaran variabel ekuitas dan utang dalam permodalan memiliki peran penting dalam bidang manajemen keuangan. Karena di dalam perhitungannya, teori ini akan memperhitungkan biaya dan ongkos permodalan itu sebelum menentukan keputusan penting perusahaan yang dapat memberikan keuntungan bagi pemodal. (Ross, Westerfield & Jaffe, 2010) Dari sini kita dapat mengambil sudut pandang perusahaan sebagai entitas yang rasional mencari efisiensi dan efektivitas dalam setiap keputusannya. Efisiensi yang dimaksud oleh para pemikir ekonomi digambarkan dalam dua premis “produksi dengan biaya seminimal mungkin” atau “produksi lebih dengan biaya yang serupa.” (Cooter & Ulen, 2016) Disini, kita pun perlu menyadari bahwa perusahaan memiliki kesempatan untuk menghitung berbagai variabel biaya, termasuk permodalan, agar dapat memberikan pembiayaan yang efektif dan efisien sehingga keuntungan perusahaan dapat terdongkrak serta memiliki valuasi yang optimal.

### **Fenomena Rintangan Masuk Dalam Sektor Keuangan**

Cooter & Ulen (2016) menyatakan bahwa ketidakhadiran hukum yang aman dan dapat diandalkan dapat membuat ekonomi lumpuh. Maka dari itu, peningkatan efektivitas dari hukum merupakan hal yang penting untuk meningkatkan ekonomi. Begitupun sebaliknya, ekonomi pun diperlukan hukum untuk memahami fenomena dalam kehidupan bermasyarakat. Khususnya dalam sektor keuangan, Sornarajah (2010) menyatakan bahwa secara historis sektor keuangan tidak banyak terlibat dalam kegiatan investasi langsung.



Namun akhir-akhir ini, keterlibatan sektor keuangan mulai bertumbuh kembang baik di negara asal maupun di negara tuan rumah investasi. Untuk itulah intervensi institusi-institusi keuangan menjadi sangat relevan dalam perkembangan investasi di suatu negara. Secara langsung maupun tidak langsung, regulasi dan kebijakan tiap institusi keuangan dalam menangani sektornya di masing-masing negara saling berhadapan dan dapat diperbandingkan.

Dalam menjalankan fungsi perekonomian, negara secara umum membagi dua fungsi keuangan ke dalam dua lembaga, yakni lembaga moneter oleh bank sentral dan fiscal oleh pemerintah. (Colander, 2017) Khusus di Indonesia, Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 4 Tahun 2023 Tentang Pengembangan dan Penguatan Sektor Keuangan (UU P2SK) menyebutkan beberapa lembaga yang terlibat dalam regulasi sektor keuangan, yakni Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dan Lembaga Penjamin Simpanan (LPS). Dalam UUP2SK, pada dasarnya disebutkan bahwa masing-masing lembaga tersebut merupakan lembaga yang bersifat independen dan tidak termasuk ke dalam struktur pemerintahan dalam fungsi eksekutif. Dalam koridor tugas pokok dan fungsinya, masing-masing lembaga independent tersebut memiliki kewenangan dalam membuat kebijakan-kebijakan yang berkaitan. Dari sudut pandang hukum penanaman modal, kita dapat mempertanyakan kedudukan hukum dan kewenangan di lembaga independent dalam rangka membuat regulasi. Karena pada dasarnya secara langsung ataupun secara tidak langsung, kebijakannya bersinggungan dengan iklim penanaman modal di Indonesia di sektor keuangan, khususnya Pasal 32 POJK 12/2021 dan Pasal 17 PBI 24/2022.

OJK dalam bagian menimbang POJK 12/2021 menyatakan bahwa untuk mendukung pertumbuhan ekonomi dan stabilitas nasional, diperlukan bank yang kuat, berdaya saing, mampu mengantisipasi tren perkembangan bisnis dan industri serta mengembangkan inovasi teknologi informasi. Pasal 32 POJK 12/2021 menyatakan bahwa sumber dana yang digunakan untuk kepemilikan bank berbadan hukum Indonesia dilarang berasal dari pinjaman atau fasilitas pembiayaan dalam bentuk apapun dari bank dan/atau pihak lain di Indonesia serta dilarang berasal dari dan untuk tujuan pencucian uang. Begitupula Bank Indonesia yang dalam dokumen tanya jawab PBI 24/2022 menyatakan respons terhadap perkembangan ekonomi global (terutama perkembangan perekonomian digital dan transaksi cross-border), Bank Indonesia berupaya untuk meningkatkan transaksi derivatif. Berikut melakukan restrukturisasi ketentuan-ketentuan di pasar valuta asing yang bersifat parsial agar dapat menjadi ketentuan yang terintegrasi dan berbasis prinsip. Pasal yang berkaitan adalah Pasal 17 PBI 24/2022 ayat (1) yang menyatakan bank dilarang melakukan transaksi: transfer rupiah ke luar negeri, transaksi non-deliverable forward valuta asing terhadap rupiah di luar negeri, memberikan cerukan serta kredit dan/atau pembiayaan untuk transaksi valuta asing terhadap rupiah, memberikan cerukan serta kredit dan/atau pembiayaan dalam rupiah atau valuta asing kepada bukan penduduk, membeli surat berharga dalam rupiah yang diterbitkan oleh bukan penduduk, melakukan investasi dalam rupiah kepada Bukan Penduduk dan transaksi lain yang ditetapkan Bank Indonesia.

Hukum dengan segala misterinya merupakan solusi bagi problem yang ada dalam masyarakat. Maka dari itu, sangatlah relevan apabila para pembuat kebijakan mengkaji efek dari suatu hukum yang memiliki nilai-nilai sosial dari berbagai sisi. Tuntutan dari para pembuat kebijakan biasanya sangat jarang dibicarakan beriringan dengan biaya-biaya yang timbul dan dikeluarkan oleh para pelaku usaha. Dengan demikian, efisiensi merupakan hal yang sangat kritis bagi para pelaku usaha. (Cooter & Ulen, 2016)

Dengan adanya Pasal 32 POJK 12/2021 dan Pasal 17 PBI 24/2022, pada dasarnya investor tidak diberikan kesempatan untuk memiliki utang di Indonesia. Adapun kedua larangan ini secara substantif melanggar asas efisiensi berkeadilan sesuai dengan pasal 3 UUPM. Sementara dalam hal legal formal, Pasal 17 PBI 24/2022 secara tertulis larangan pada bank untuk memberikan cerukan serta kredit dan/atau pembiayaan dalam rupiah atau valuta asing kepada bukan penduduk. Dalam penjelasannya, bukan penduduk adalah orang, badan hukum, atau badan lainnya, yang tidak berdomisili di Indonesia atau berdomisili di Indonesia kurang dari 1 (satu) tahun, termasuk perwakilan dan staf

diplomasi negara lain di Indonesia. Pembatasan yang ini secara terang-terangan melakukan diskriminasi dan perbedaan yang berimplikasi pada pelanggaran prinsip *national treatment*.

Dalam konteks pembelajaran, Indonesia dalam Pasal 32 POJK 12/2021 secara legal formal tidak melanggar prinsip *national treatment*. Indonesia justru telah menerapkan kebijakan dimana sektor keuangan telah menerapkan kesetaraan bagi penanam modal asing berikut penanam modal dalam negeri. Secara sadar maupun tidak sadar, pihak asing diperlakukan sama seperti negara memperlakukan warga negaranya sendiri sama seperti pada saat Rusia menolak untuk mengakui hak properti warganegaranya, yang implikasinya adalah pada penghapusan hak terhadap investor asing. (Schefer, 2016) Rintangan terhadap sektor keuangan ini memang dikhususkan untuk membatasi masuknya investasi pada sektor keuangan.

Kembali penulis pertanyakan mengenai kewenangan peran-peran lembaga independen dalam melakukan intervensi terhadap iklim penanaman modal. Jika kita melakukan penalaran secara restriktif pada Pasal 4 ayat 2 UUPM, dapat kita katakan bahwa intervensi lembaga-lembaga independen tidak melanggar UUPM. Namun apabila kita menggunakan penalaran secara ekstensif serta merujuk pada prinsip *national treatment*, yang menjadi subjek dan/atau pelaku diskriminasi adalah negara secara luas. Adapun tindakan yang telah kedua lembaga independen ini lakukan adalah membuat rintangan masuk berupa persyaratan modal. Dimana relasinya terhadap rintangan masuk penetrasi pasarnya adalah pada terhambatnya peningkatan skala ekonomi, terhalangnya keunggulan biaya, meningkatnya risiko investasi hingga pada pengeluaran yang tidak dapat diperoleh kembali (*sunk cost*) (Blees et.al., 2003)

Walaupun demikian, sebagaimana kita ketahui bahwa pada dasarnya negara sebagai penguasa yang memiliki kedaulatan tetap memiliki kewenangan-kewenangan dalam memberikan batasan terhadap investor untuk melindungi kepentingan nasionalnya sendiri. Secara khusus, Bessis (2010) memaparkan dalam bukunya bahwa negara tidak boleh sampai lalai dan abai terhadap kepentingannya sendiri sehingga terjadi krisis. Karena krisis besar merupakan refleksi dari kegagalan regulator dalam rangka mencegah risiko sistemik. Walaupun regulasi mengurangi keuntungan dalam proses bisnis, tetapi regulasi pun mengurangi dampak risiko yang mungkin terjadi di kala terjadi krisis. Selain proses bisnis, regulasi pun sering berpengaruh pada iklim kompetisi. Proses bisnis yang terjerat jaring regulasi akan menciptakan dunia kompetisi baru lewat berbagai inovasi dan pengembangan produk keuangan.

Berkaca dari lemahnya sektor keuangan dalam menghadapi krisis ekonomi tahun 1997, BI tidak dapat berbuat banyak dalam kapasitasnya sebagai pengawas. BI secara terencana bertumbuh menjadi badan supervisi yang dapat melindungi kepentingan negara (Enoch et.al., 2001) Bahkan hingga hari ini, sektor keuangan merupakan industri yang secara ketat teregulasi. Sektor keuangan adalah salah satu sektor usaha yang terkontrol dengan berbagai macam aturan dan kebijakan dari negara. Karena sektor keuangan, khususnya bank dengan segala misterinya memiliki kemampuan untuk menciptakan uang. Lewat proses multiplikasi, jumlah uang secara dasyat dapat dibuat secara sistemik. (Colander, 2017) Tanpa ada kendali dari negara, krisis yang bisa datang dalam waktu singkat bisa membuat negara luluh lantak dan menciptakan risiko sistemik.

## **KESIMPULAN**

Dengan dijelaskannya secara singkat pemaparan teori di atas, penulis ingin menyampaikan bahwa pada dasarnya keilmuan ekonomi sangat berimplikasi dengan keilmuan hukum. Dimana sebagaimana bagusnya kebijakan serta regulasi mengenai peningkatan iklim investasi, apabila aktor utama sebagai pengusaha enggan masuk karena kurangnya toleransi perhitungan untuk masuk ke dalam pasar Indonesia, maka efektifitas dan efisiensi yang berkeadilan sesuai dengan UUPM tidak akan tercapai. Baik hal tersebut

disengaja ataupun tidak, rintangan masuk akan berdampak pada kalkulasi serta demotivasi iklim berinvestasi di Indonesia. Adapun larangan kepemilikan utang yang diterapkan pada bank akan membuat efisiensi yang dapat ditafsirkan dalam dua premis “produksi dengan biaya seminimal mungkin” atau “produksi lebih dengan biaya yang serupa” tidak tercapai.

Dari sisi hukum kedudukan hukum dari lembaga-lembaga independent, menurut penelusuran restriktif bukanlah termasuk ke dalam subjek pelaksana UUPM, yakni pemerintah. Karena dalam UUP2SK menyatakan bahwa mereka merupakan Lembaga independent yang rerata melakukan tugas pokok dan fungsinya masing-masing dalam sektor keuangan. Untuk itu, walaupun berimplikasi pada iklim investasi, kebijakan-kebijakan yang dibuat oleh lembaga independen pada dasarnya tidak tunduk pada UUPM. Namun apabila kita merujuk pada sudut pandang tatanan hukum internasional yang dikombinasikan menggunakan penalaran ekstensif, lembaga-lembaga independent ini merupakan bagian dari negara. Dengan demikian, lembaga-lembaga independent ini bisa dikatakan telah melakukan diskriminasi dan melanggar prinsip hukum umum internasional, yakni prinsip umum national treatment.

Penulis pun menyadari bahwa sektor keuangan memang merupakan sektor yang sensitive dan perlu dijaga ketat dalam menjalankan operasionalnya. Karena dapat dibuktikan bahwa sektor keuangan berpotensi untuk menjadi sarana atau alat dari penyalahgunaan oknum kejahatan serta sarana dalam menjaga stabilitas negara. Sesuai dengan semangat yang dijunjung tinggi di sektor keuangan, jangan sampai terjadi adanya lagi krisis menimpa negara yang dapat berdampak pada risiko sistemik yang dapat mengacaukan system keuangan dalam suatu negara.

Disini, penulis menyampaikan konsekuensi rasional ekonomi pelaku usaha agar memiliki harmonisasi dengan peraturan perundang undangan serta kebijakan lainnya, yakni menciptakan iklim investasi efektif dan efisien yang berkeadilan. Kajian aspek ekonomi sebagai penunjang keilmuan hukum dapat menjadi keilmuan yang saling mendukung. Pembatasan merupakan hal wajar untuk melindungi kepentingan negara. Namun sampai sebatas apa kita harus mencantumkanannya ke dalam aturan legal formil merupakan hal yang perlu diperhatikan lebih lanjut.

## DAFTAR PUSTAKA

### Buku

- Alfred Boediman, et.al., *Private Equity and Venture Capital in Southeast Asia: The Landscape, The Challenges, The Past and The Future*, Jawara Kolaborasi Nusantara, Jakarta, 2022
- David Colander, *Economics*, McGraw-Hill Education, New York, 2017
- David Collins, *An Introduction to International Investment Law*, Cambridge University Press, Cambridge, 2017
- Erman Rajagukguk, *Hukum Investasi: Penanaman Modal Asing (PMA) dan Penanaman Modal Dalam Negeri (PMDN)*, Universitas Al Azhar Indonesia Press, Jakarta, 2017
- Hulman Panjaitan, *Hukum Penanaman Modal Asing*, Ind-Hill Co, Jakarta, 2003
- Joël Bessis, *Risk Management in Banking*, John Wiley & Sons Chichester, 2010
- Krista Nadakavukaren Schefer, *International Investment Law: Text Cases and Material Second Edition*, Edward Elgar Publishing, Cheltenham, 2016
- Lawrence J. Gitman & Chad J. Zutter, *Principles of Managerial Finance Fourteenth Edition*, Pearson Education, Harlow, 2015
- Mochtar Kusumaatmadja & Ety R. Agoes, *Pengantar Hukum Internasional*, Alumni, Bandung, 2015,
- Muhammad Iqbal Hasan, *Perjanjian Investasi Internasional: Standard Perlakuan Adil dan Layak (Fair and Equitable Treatment Standard)*, Rajawali Pers, Depok, 2019
- Muthucumaraswamy Sornarajah, *The International Law on Foreign Investment Third Edition*, Cambridge University Press, New York, 2010
- Paul L. Davies, Sarah Worthington & Christopher Hare, *Principles of Modern Company Law*, Thomson Reuters, London, 2021
- Robert Cooter & Thomas Ulen, *Law and Economics Sixth Edition*, Addison-Wesley, Boston, 2016

- Robert Pritchard, *Economic Development, Foreign Investment and the Law: Issues of Private Sector Involvement, Foreign Investment and the Rule of Law in a New Era*, Kluwer Law International, London, 1996
- Stephan W. Schill, *The Multilateralization of International Investment Law*, Cambridge University Press, New York, 2009
- Stephen A. Ross, Randolph W. Westerfield & Jeffrey Jaffe, *Corporate Finance Ninth Edition*, McGraw-Hill Education (Asia), Singapore, 2010
- Thomas L. Wheelen, et.al., *Strategic Management and Business Policy: Globalization, Innovation, and Sustainability Fifteenth Edition*, Pearson Education, Harlow, 2018

#### **Jurnal**

- Agung Sudjati Winata, *Perlindungan Investor Asing dalam Kegiatan Penanaman Modal Asing dan Implikasinya Terhadap Negara*, *Ajudikasi: Jurnal Ilmu Hukum*, Vol. 2, No. 2, 2018, hlm. 127-136
- Christine Amalia Rizki & Puspita Wahyu Anggaeni, *Analisis Pengaruh Foreign Direct Investment, Penanaman Modal Dalam Negeri, dan Gross Domestic Product Terhadap Emisi Karbon di Indonesia*, *Journal of Development Economic and Social Studies*, Vol. 1, No. 4, 2022, hlm. 529-538
- Daniel Eka Bonokeling, Maimun Sholeh, Mispadi, *The Effect of Investment, National Government Expenditure, Exports, and Imports on Indonesia's Economic Growth*, *Jurnal Ekonomi dan Pembangunan*, Vol. 30, No. 1, 2022, hlm. 56-69
- Franco Modigliani & Merton H. Miller, *The Cost of Capital, Corporation Finance and The Theory of Investment*, *The American Economic Review*, Vol. XLVIII, No.3, 1958, hlm. 261-297
- James Baker & Lois J. Yoder, *ICSID and the Calvo Clause a Hindrance to Foreign Direct Investment in LDCs*, *Journal on Dispute Resolution*, Vol.5, No.1, 1989, hlm 75-95
- Jemy Parera, *Pengaruh Investasi dan Pengeluaran Pemerintah Terhadap Kesempatan Kerja di Kabupaten Mimika*, *Jurnal Ekonomi & Bisnis*, Vol. 10, No. 1, 2019, hlm. 124-131
- Ylvije Kraja Boriçi & Elezi Osmani, *Foreign Direct Investment and Economic Growth in Albania*, *Economics*, Vol. 3, No. 2, 2015, hlm. 27-32

#### **Laporan**

- Charles Enoch et.al., *Indonesia: Anatomy of a Banking Crisis Two Years of Living Dangerously 1997-99*, 2011, WP/01/52
- Jasper Bles et.al., *Barrier to Entry: Differences in Barrier to entry for SMEs and Large Enterprises*, 2003, SCALES Report
- United Nations Conference on Trade and Development, *Foreign Direct Investment and Development*, 1999, UNCTAD/ITE/IIT/10. Vol. I
- United Nations Conference on Trade and Development, *National Treatment*, 1999, UNCTAD/ITE/IIT/11. Vol. IV

#### **Situs**

- Indonesia Investments, tersedia pada: <https://www.indonesia-investments.com/business/risks/item76> diakses pada 18 September 2022
- United States Department of State tersedia pada: <https://www.state.gov/reports/2022-investment-climate-statements/indonesia/> diakses pada 18 September 2023

#### **Peraturan Perundang-undangan**

- Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 4 Tahun 2023 Tentang Pengembangan dan Penguatan Sektor Keuangan; Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 2023 Nomor 4; Tambahan Lembaran Negara Republik Indonesia Nomor 6845.
- Undang Undang Nomor 25 Tahun 2007 tentang Penanaman Modal; Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 2007 Nomor 67; Tambahan Lembaran Negara Republik Indonesia Nomor 4724.
- Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Republik Indonesia Nomor 12 /POJK.03/2021 Tentang Bank Umum; Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 2021 Nomor 163; Tambahan Lembaran Negara Republik Indonesia Nomor 6700.
- Peraturan Bank Indonesia Nomor 24/7/PBI/2022 Tentang Transaksi Di Pasar Valuta Asing; Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 2022 Nomor 3/BI; Tambahan Lembaran Negara Republik Indonesia Nomor 3/BI.
- Frequently Asked Question Peraturan Bank Indonesia Nomor 24/7/PBI/2022 Tentang Transaksi Di Pasar Valuta Asing.