

ANALISIS INVESTASI LANGSUNG DI INDONESIA

Maya Malisa^{1*}, Fakhruddin²

- 1) Ekonomi Pembangunan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Syiah Kuala Banda Aceh,
e-mail: mayamalisa94@gmail.com
- 2) Ekonomi Pembangunan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Syiah Kuala Banda Aceh,
e-mail: fakhruddin.rudi@gmail.com

Abstrak

This study aimed to analyze the effects of gross domestic products, interest rate, and exchange rate on direct investment in Indonesia. The study used quarterly data running from 2005.3 to 2014.4. The study utilized Ordinary Least Square (OLS) model. The results showed that gross domestic products and interest rate have a significant and positive impact on direct investment in Indonesia. While the impact of exchange rate on direct investment is significantly negative. Based on this study, government and the Central Bank of Indonesia should maintain the stability of economic growth, interest rate, and exchange rate in order to encourage investment in Indonesia.

Keyword: *foreign investment, gross domestic products, interest rate, exchange rate, Indonesia*

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh produk domestik bruto, suku bunga dan nilai tukar terhadap investasi langsung di Indonesia. Penelitian ini dilakukan dengan menggunakan data sekunder periode 2005.3-2014.4 yang bersumber dari Badan Pusat Statistika (BPS) dan Bank Indonesia (BI) dengan menggunakan model regresi linear berganda dengan metode OLS (*Ordinary Least Square*). Hasil penelitian menunjukkan bahwa produk domestik bruto dan suku bunga berpengaruh positif signifikan terhadap investasi langsung di Indonesia sedangkan nilai tukar berpengaruh negatif signifikan terhadap investasi langsung di Indonesia. Di harapkan Pemerintah perlu menjaga kestabilan pertumbuhan ekonomi sehingga dapat mendorong peningkatan investasi di Indonesia dan juga selaku pengambil kebijakan moneter dapat menjaga pergerakan suku bunga dan kurs rupiah berada dalam kondisi yang stabil sehingga tidak menghambat pergerakan penanaman modal asing di Indonesia.

Kata Kunci: Penanaman Modal Asing, Produk Domestik Bruto, Suku Bunga, Nilai Tukar

PENDAHULUAN

Indonesia merupakan negara berkembang di Asia Tenggara tentunya Indonesia masih memiliki banyak masalah seperti yang di alami oleh negara berkembang lainnya. Untuk mengatasi masalah tersebut Indonesia harus berupaya untuk mengejar ketertinggalan pembangunan dengan negara-negara maju. Salah satunya adalah memanfaatkan dana yang besar untuk pembangunan nasional dan juga pemerintah harus mengundang pembiayaan luar negeri yaitu penanaman modal asing.

Penanaman modal asing merupakan suatu investasi jangka panjang bagi negara yang sedang berkembang, kedatangan penanaman modal asing dapat membantu pembangunan ekonomi dalam hal pembangunan modal, menciptakan lapangan pekerjaan maka akan tergarap sumber-sumber baru (Suwarno, 2008).

Pemerintah sangat memberi perhatian pada FDI karena aliran investasi yang masuk dan keluar dari negara mereka menjadi faktor yang sangat penting dalam meningkatkan kesejahteraan investor dalam bentuk finansial. Perencanaan pembangunan ekonomi di suatu negara memerlukan berbagai macam indikator ekonomi. Salah satu indikator alat ukur untuk mengetahui kondisi ekonomi suatu negara dan sangat dibutuhkan dalam ekonomi makro adalah produk domestik bruto.

Negara dikatakan tumbuh ekonominya jika pendapatan nasional riilnya naik setiap periode sebelumnya. Tingkat pertumbuhan PDB yang baik akan memberikan efek yang positif bagi masuknya investasi di suatu negara karena akan menarik para investor untuk berinvestasi di negara tersebut. Semakin tinggi pertumbuhan ekonomi suatu negara, semakin besar bagian dari pendapatan yang ingin ditabung, sehingga investasi yang tercipta akan semakin besar pula. Faktor lain yang mempengaruhi investasi asing langsung adalah suku bunga disebabkan karena krisis ekonomi yang melanda Indonesia menyebabkan naiknya suku bunga secara tajam namun tidak dipengaruhi oleh penurunan penanaman modal asing. Tingkat suku bunga adalah harga dari penggunaan dana investasi (*Loanable funds*). Tingkat suku bunga merupakan salah satu indikator dalam menentukan apakah seseorang akan melakukan investasi atau menabung. (Budiono, 1994 :76).

Nilai tukar juga dianggap penting dalam menentukan FDI di suatu negara. Sebagaimana negara-negara lainnya, tujuan dari kebijakan nilai tukar di Indonesia adalah menunjang keefektivitas kebijakan moneter dalam rangka memelihara kestabilan harga. Mankiw (2000) mengatakan bahwa ada hubungan antara investasi asing bersih dan nilai tukar. Dalam perekonomian terbuka, dikemukakan bahwa kenaikan dalam permintaan investasi asing bersih menyebabkan nilai tukar mata uang domestik terhadap mata uang asing mengalami apresiasi. Hal tersebut terjadi karena adanya peningkatan dalam investasi yang masuk berarti terjadi peningkatan permintaan terhadap mata uang domestik.

TINJAUAN PUSTAKA

Penanaman Modal Asing

Penanaman modal asing merupakan suatu investasi jangka panjang bagi negara yang sedang berkembang. Kedatangan penanaman modal asing dapat membantu pembangunan ekonomi dalam hal pembangunan modal dan menciptakan lapangan pekerjaan. Investasi merupakan suatu keharusan dalam rangka untuk meningkatkan taraf hidup masyarakat, jika bertambahnya kapasitas pendapatan nasional maka kemampuan suatu perekonomian untuk menghasilkan barang dan jasa juga semakin bertambah. (Suwarno, 2008).

Menurut Mankiw (2004) faktor yang mendorong besaran atau jumlah investasi yang diserap suatu negara, yaitu: dapat meningkatkan produk domestik bruto disuatu negara dan dapat meningkatkan minat investor dalam menanamkan FDI; resiko politik berhubungan dengan potensi ketidakpastian sehingga potensi ketidakpastian ini dapat mengurangi turunnya FDI di suatu negara; variabel ekonomi lainnya juga seperti stabilitas makro ekonomi, tahapan-tahapan penanaman investasi merupakan faktor yang menentukan masuknya FDI; dan kebijakan peraturan perundang-undangan juga mendorong atau membatasi investasi.

Produk Domestik Bruto

Produk Domestik Bruto merupakan indikator ekonomi untuk mengukur total nilai produk dan barang jasa akhir dalam suatu perekonomian. Selain itu, PDB juga mengukur dua hal pada saat bersamaan yaitu total pendapatan semua orang dalam perekonomian dan total dalam pembelanjaan negara untuk membeli barang dan jasa hasil dari perekonomian. Alasan PDB melakukan pengukuran total pendapatan dan pengeluaran dikarenakan untuk suatu perekonomian secara keseluruhan, pendapatan pasti sama dengan pengeluaran. (Mankiw, 2006) Menurut Mankiw (2006) komponen PDB ialah; konsumsi adalah pembelanjaan barang dan jasa oleh rumah tangga; investasi adalah pembelian yang nantinya akan digunakan untuk memproduksi lebih banyak barang dan jasa; belanja pemerintah mencakup upah pekerja pemerintah dan pembelanjaan untuk kepentingan umum; dan ekspor netonsama dengan pembelian produk dalam negeri oleh orang asing (ekspor) dikurangi pembelian produk luar negeri oleh warga negara (impor)

SUKU BUNGA

Tingkat suku bunga adalah harga dari penggunaan dana investasi (*Loanable funds*). Tingkat suku bunga merupakan salah satu indikator dalam menentukan apakah seseorang akan melakukan investasi atau menabung. (Budiono, 1994 :76).

Teori suku bunga klasik

Teori klasik menjelaskan bahwa tingkat bunga merupakan nilai balas jasa dari modal. Dalam teori klasik stok barang modal dicampuradukkan dengan uang dan keduanya dianggap mempunyai hubungan substitusif. Semakin langka modal, semakin tinggi suku bunga. Sebaliknya semakin banyak modal semakin rendah tingkat suku bunga (Sappewali, 2001).

Teori suku bunga Keynes

Menurut Keynes tingkat bunga merupakan suatu fenomena moneter. Artinya, tingkat bunga ditentukan oleh penawaran dan permintaan uang (ditentukan dalam pasar uang). Uang akan mempengaruhi kegiatan ekonomi (GNP), sepanjang uang ini akan mempengaruhi tingkat bunga. Perubahan tingkat bunga selanjutnya akan mempengaruhi keinginan untuk mengadakan investasi dengan demikian akan mempengaruhi GNP (Nopirin, 2000).

NILAI TUKAR

Nilai tukar rupiah adalah harga rupiah terhadap mata uang negara lain. Jadi nilai tukar rupiah merupakan nilai mata uang yang ditransformasikan ke dalam mata uang negara lain. Sementara itu Mankiw (2000) membedakan antara dua nilai tukar yaitu nilai tukar nominal dan nilai tukar riil.

Menurut Madura (2006) ada beberapa faktor yang mempengaruhi keseimbangan nilai tukar yaitu tingkat inflasi, tingkat suku bunga, tingkat pendapatan, peraturan pemerintah dan pengharapan atau ekspektasi. Kurs inilah sebagai salah satu indikator yang mempengaruhi

aktivitas di pasar saham maupun pasar uang karena investor cenderung akan berhati-hati untuk melakukan investasi. Menurunnya kurs mata uang asing khususnya Dolar AS memiliki pengaruh negatif terhadap ekonomi dan pasar modal.

Berdasarkan landasan teoritis dan penelitian sebelumnya, adapun kerangka pemikiran dalam penelitian ini dapat dilihat pada gambar 1 berikut :



Gambar 1. Kerangka Pemikiran

Berdasarkan uraian perumusan masalah dan penelitian sebelumnya, maka hipotesis dalam penelitian ini yaitu : Diduga produk domestik bruto dan suku bunga berpengaruh positif terhadap investasi langsung di Indonesia. Sedangkan nilai tukar berpengaruh negatif terhadap investasi langsung di Indonesia.

METODE PENELITIAN

Analisis data yang digunakan untuk mengetahui pengaruh produk domestik bruto, suku bunga, nilai tukar dan investasi langsung di Indonesia periode 2005.3-2014.4 dilakukan dengan menggunakan regresi linear berganda dengan menggunakan metode OLS (*Ordinary Least Square*) dimana persamaannya menurut Gujarati, (1999 :24) sebagai berikut :

$$Y = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + e_t \dots\dots\dots (1)$$

Dalam penelitian ini, model diatas di implementasikan sebagai berikut:

$$\text{Log } I = \beta_0 + \beta_1 \log (\text{PDB}) + \beta_2 i + \beta_3 \text{ER} + e_t \dots\dots\dots (2)$$

Dimana :

- I : Investasi
- β_0 : Konstanta
- $\beta_1, \beta_2, \beta_3$: Koefisien Regresi
- PDB : Produk Domestik Bruto
- i : Suku Bunga
- ER : Nilai Tukar

Metode Analisis

Dalam penelitian ini, model analisis dilakukan dengan metode *Ordinary Least Square* (OLS) dengan bantuan pengolah data sekunder menggunakan program Eviews.

HASIL PEMBAHASAN

Uji Normalitas

Pengujian normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel terikat dan variabel bebas keduanya memiliki distribusi normal atau tidak. Uji normalitas dapat dilakukan dengan melihat *p-value Jarque Bera* pada tabel berikut ini:

Tabel 1. Uji Normalitas

<i>Normality Test</i>	<i>P-value</i>
<i>Jarque Bera</i>	0,5336

Sumber: Perhitungan Peneliti

Hasil uji normalitas pada tabel 4.1 diperoleh *P-value Jarque Berra* (JB) sebesar 0,7657. Nilai *P-value Jarque Berra* (JB) lebih besar dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa data penelitian ini error terdistribusi secara normal (menerima H_0).

Uji Multikolinearitas

Berdasarkan hasil lampiran I pengujian multikolineritas diketahui masing-masing variabel memiliki hubungan yang rendah di bawah 0,8 menunjukkan bahwa tidak terdapat masalah multikolineritas dalam persamaan regresi linier berganda.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk melihat apakah dalam suatu model regresi linear terdapat korelasi. Uji autokorelasi dilihat dari Durbin-Watson dengan hasil pengujiannya yaitu sebesar 1.025. Kesimpulan yang dapat diambil adalah terdapat hubungan positif antar waktu pada masing-masing error maka menolak H_0 dan menerima H_a . Namun hasil estimasi regresi masih layak digunakan tetapi tidak BLUE melainkan LUE.

Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedastisitas adalah adanya ketidaksamaan varian dari residual untuk semua pengamatan pada model regresi. Uji heteroskedastisitas dilakukan untuk mengetahui adanya penyimpangan dari syarat-syarat asumsi klasik pada model regresi, dimana dalam model regresi harus dipenuhi syarat agar tidak adanya gejala heteroskedastisitas.

Tabel 2 Uji Heteroskedastisitas

<i>Heteroskedasticity Tests</i>	<i>P-value</i>
<i>Breush-Pagan Test</i>	0,6103

Sumber: Perhitungan Peneliti

Dalam penelitian ini, nilai heteroskedastisitasnya dilihat berdasarkan nilai *p-value* lebih besar dari 0,05 pada pengujian *BPG test* yang memiliki nilai *p-value* 0,6103 (61,03 persen) maka, H_0 diterima dan H_a ditolak. Dengan kata lain model regresi dalam penelitian ini tidak terdapat heteroskedastisitas atau homoskedastisitas.

Hasil Regresi

Untuk mengetahui pengaruh Produk Domestik Bruto (PDB), suku bunga riil (SB) dan

nilai tukar (ER) terhadap Penanaman Modal Asing (PMA) maka dapat diteliti dengan menggunakan model analisis kuadrat terkecil yang diproses dengan menggunakan Eviews. Berdasarkan model analisis tersebut, maka diperoleh hasil perhitungan seperti Tabel 3 berikut :

Tabel 3 Hasil Regresi Produk Domestik Bruto, Suku Bunga, dan Nilai Tukar Terhadap Penanaman Modal Asing

<i>Variable Name</i>	<i>Estimated Coefficient</i>	<i>Standard Error</i>	<i>T-Ratio 11 Df</i>	<i>P-value</i>
LPDB	5.285808	1.076025	4.912347	0.0000
SB	0.684686	0.200986	3.406628	0.0017
ER	-0.002021	0.000413	-4.894081	0.0000
Constant	-52.74812	14.74937	-3.576296	0.0011
R ²	= 0.5557		Ttabel	= 2.030
Adj. R ²	= 0.5132		Fhitung	= 14.006
D-W	= 1.025		Ftabel	= 2.88

Sumber: Perhitungan Peneliti

Maka persamaan linear hasil regresi di atas adalah:

$$\text{Log PMA} = -52.74812 + 5.285808 \log (\text{PDB}) + 0.684686 (\text{SB}) - 0.002021 (\text{ER})$$

Berdasarkan hasil tabel diatas, pengaruh dari masing-masing variabel terhadap penanaman modal asing antara lain sebagai berikut:

1. *R-square* (R^2) sebesar 0,5527 artinya 55,27 persen penanaman modal asing dapat dijelaskan oleh perubahan dalam variabel-variabel produk domestik bruto, suku bunga dan nilai tukar. Sedangkan sisanya 44,73 persen dijelaskan oleh faktor lain di luar model
2. Konstanta (β_0) sebesar -52.74812 artinya apabila variabel produk domestik bruto, suku bunga dan nilai tukar dianggap konstan (tetap) atau nol (0) dengan asumsi *ceteris paribus* maka penanaman modal asing berkurang sebesar -52.74812 pesen
3. Koefisien (β_1) sebesar 5.285808 menjelaskan apabila terjadi kenaikan produk domestik bruto sebesar 1 persen, maka penanaman modal asing akan mengalami peningkatan sebesar 5,28 persen dengan asumsi variabel independen lain dianggap tetap. Dengan *p-value* 0,000 lebih kecil dari 0,05 maka variabel produk domestik bruto berpengaruh signifikan secara positif terhadap penanaman modal asing
4. Koefisien (β_2) sebesar 0.684686 artinya apabila terjadi penambahan suku bunga riil sebesar 1 persen, maka penanaman modal asing akan mengalami peningkatan sebesar 0,64 persen dengan asumsi variabel independen lain dianggap konstan. Hasilnya secara statistik bahwa *p-value* 0,017 lebih kecil dari 0,05 maka berpengaruh signifikan secara positif terhadap penanaman modal asing
5. Koefisien (β_3) sebesar -0.002021 menjelaskan apabila kurs rupiah mengalami depresiasi sebanyak 1 rupiah, maka penanaman modal asing akan menurun sebesar 0.002021 persen. Tetapi secara statistik berpengaruh negatif signifikan terhadap penanaman modal asing ($0,000 < 0,05$)
6. Secara simultan dari hasil F-hitung yakni 14,006 atau *p-value* $0,000 < 0,05$ menunjukkan variabel produk domestik bruto, suku bunga, dan nilai tukar secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap penanaman modal asing dengan tingkat presisi 95 persen.

Hasil Analisis

Investasi lazimnya disebut dengan istilah penanaman modal atau pembentukan modal. Sukirno (2008) mengartikan investasi sebagai pengeluaran atau pengeluaran penanam-penanam modal atau perusahaan untuk membeli barang-barang modal dan perlengkapan-perengkapan produksi untuk menambah kemampuan memproduksi barang-barang dan jasa-jasa yang tersedia dalam perekonomian. Penanaman modal asing sangatlah dibutuhkan bagi sebuah wilayah guna menunjang kegiatan-kegiatan dan menumbuhkan sektor-sektor ekonomi dan penyerapan tenaga kerja. Investor sebagai pelaku yang melakukan penanaman modal akan berinvestasi apabila sebuah wilayah memiliki sumber daya yang pasti seperti tersedianya jaringan listrik, prasarana infrastruktur dan lain-lain.

Hasil estimasi regresi di atas menunjukkan penanaman modal asing akan terjadi akibat faktor produk domestik bruto, suku bunga dan nilai tukar. Ketiga faktor ini menjadi kunci penting dalam peningkatan penanaman modal asing terutama suku bunga riil. Pengaruh suku bunga riil menunjukkan hasil yang signifikan ($p\text{-value } 0,012 > 0.05$) terhadap penanaman modal asing. Apabila suku bunga riil naik sebesar 1 persen, maka penanaman modal asing akan mengalami peningkatan sebesar 0,64 persen. Meskipun perubahan suku bunga riil dapat mempengaruhi investasi, ada risiko yang harus dibebani yakni pengembalian nilai dengan sejumlah bunga yang diberikan (penanaman/investasi uang bukan fisik). Kesanggupan pengembalian sejumlah bunga tergantung pada roda perekonomian.

Dalam hal ini perekonomian yang digunakan adalah produk domestik bruto sebagai tolak ukur sehat atau tidaknya perekonomian. Bila produk domestik bruto meningkat maka pertumbuhan ekonomi meningkat dan penanaman modal asing akan bertambah. Hasil menunjukkan koefisien produk domestik bruto (positif signifikan) terhadap penanaman modal asing sesuai dengan hipotesis pertama. Kenaikan PDB akan menjadi sinyal kuat bagi investor untuk melakukan penanaman modal akan tetapi penanaman modal berupa investasi dengan maksud tujuan awal ialah pengembalian cepat akibat tingginya pertumbuhan ekonomi.

Penanaman modal investasi di negara yang pertumbuhan ekonominya rendah, tujuannya untuk mendorong kegiatan-kegiatan berinvestasi dengan jumlah yang sedikit. Masalah pengembalian investasi beserta bunga yang terjadi cukup serius yakni pengembalian dengan mata uang asing. Kestabilan nilai mata uang dalam negeri memberi dampak yang sangat terasa terdapat penanaman modal asing. Hingga saat ini, perubahan nilai kurs rupiah terhadap dollar terus terdepresiasi hingga 2014 kuartal 4 mencapai 12.000 rupiah lebih. Jika mata uang rupiah terus terdepresiasi maka pembayaran bunga akan lambat dan selanjutnya untuk membayar bunga tersebut pemerintah menggunakan hutang dari luar negeri sehingga memunculkan permasalahan baru.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, adapun kesimpulan dalam penelitian ini adalah

1. Produk domestik bruto berpengaruh signifikan positif terhadap penanaman modal asing di Indonesia sejalan dengan temuan Tri Rahayu (2010). Untuk meningkatkan PDB maka pemerintah harus mendorong kegiatan ekonomi berjalan dengan efisien melalui berbagai regulasi dan perlu proyek pada sektor produksi unggulan Indonesia.

2. Suku bunga riil berpengaruh signifikan positif terhadap penanaman modal asing di Indonesia sejalan dengan temuan (Rahmat, 2015). Untuk mendapatkan suku bunga riil yang ekonomis maka Bank Sentral perlu menjaga keseimbangan inflasi sesuai dengan tingkat yang telah ditetapkan sehingga memberikan kepastian nilai suku bunga riil kepada dunia usaha.
3. Nilai tukar berpengaruh negatif signifikan terhadap penanaman modal asing di Indonesia, artinya apabila kurs rupiah mengalami apresiasi maka penanaman modal asing akan turun sejalan dengan temuan (Sugiarto, 2013). Pemerintah mengambil kebijakan yang secara tidak langsung akan mengarahkan rupiah berada pada posisi yang stabil agar output dalam negeri meningkat dengan harga yang kompetitif dipasar Internasional.

Saran

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, adapun saran yang dapat penulis kemukakan diantaranya sebagai berikut:

1. Bank Indonesia selaku pengambil kebijakan moneter dapat menjaga pergerakan suku bunga dan kurs rupiah berada dalam kondisi yang stabil, sehingga tidak menghambat pergerakan penanaman modal asing di Indonesia.
2. Pemerintah perlu menjaga kestabilan pertumbuhan ekonomi sehingga dapat mendorong peningkatan investasi di Indonesia.
3. Untuk penelitian selanjutnya dapat menambahkan variabel lain selain ketiga variabel yang di gunakan dalam penelitian ini. Misalnya dapat menggunakan variabel inflasi, pajak, ekspor dan faktor-faktor lainnya yang mempengaruhi penanaman modal asing di Indonesia. Dan juga diperlukan penambahan kurun waktu sampai data terbaru diterbitkan serta menggunakan metode yang lebih lengkap sehingga dapat dijadikan bahan perbandingan dan pertimbangan.

DAFTAR PUSTAKA

- Budiono. (1994). *Teori Pertumbuhan Ekonomi*. yogyakarta.
- Gujarati, D. (1999). *Ekonometrika Dasar*. Jakarta.
- Keynes, J. M. (1936). *The General Theory of Employment*. Cambridge.
- Madura, J. (2006). *Keuangan Perusahaan Internasional*. Jakarta.
- Mankiw, G. N. (2000). *Pengantar Ekonomi* . Jakarta.
- Mankiw, G. N. (2006). *Principles Of Economics*. Jakarta.
- Mankiw, G. N. (2004). *Principles of Macroeconomics*. Thomson South Western.
- Nopirin. (2000). *Ekonomi Moneter*. Yogyakarta.
- Rachmat, A. (2015). *Analisis Kebijakan Penanaman Modal Asing di Kabupaten*. Makassar.
- Rahayu, Tri. 2010. *Analisi faktor-faktor yang mempengaruhi penanaman modal asing di*

Indonesia Tahun (1994;1-2008.4) Surakarta: Universitas sebelas maret.

Sappewali, Badriah. 2001. Pengaruh Perubahan Tingkat Bunga Terhadap Kredit Perbankan Di Sulawesi Selatan. *Skripsi Fakultas Ekonomi Unhas*. Makassar.

Sukirno, S. (2008). *Makro Ekonomi Teori Pengantar*. Jakarta.

Sugiarto, A. J., & Anggrayni, D. (2013). Aalisis Pengaruh GDP, Nilai Tukar Riil, Inflasi serta Suku Bunga Luar Negeri terhadap Penanaman Modal Asing (PMA) di Indonesia (Periode 2000: I–2012: IV).

Suwarno, Edi Broto, 2008. *Tinjauan Hukum dan Praktek di Pasar Modal Indonesia*, Workshop: Derivatives Transaction. Jakarta.