

## FAKTOR PENDORONG ALIRAN MASUK INVESTASI LANGSUNG ASING DI NEGARA SEDANG BERKEMBANG

### *Determinants of Foreign Direct Investment Inflows in Developing Countries*

**Agung Nusantara**

Program Studi Manajemen Universitas Stikubank

Jl. Kendeng V Bendan Ngisor Semarang 50233

(agnsgr\_pv@yahoo.com)

#### ABSTRAK

Investasi langsung asing mengalir dengan deras ke negara sedang berkembang pada dasa warsa 1990-an, telah menjadi sumber pembiayaan keuangan yang penting. Peningkatan investasi langsung asing membuat pemerintah harus membuat kebijakan domestik yang dapat menangkap peluang tersebut. Langkah awal yang penting adalah mengidentifikasi variabel ekonomi makro yang menjadfi penentu aliran masuk investasi langsung asing. Globerman dan Shapiro (2005) menyarankan variabel ekonomi makro, seperti, ukuran pasar, sumber daya, dan sektor finansial sangat mungkin berperan dalam aliran masuk investasi langsung asing, khususnya di negara sedang berkembang. Permasalahannya adalah seberapa jauh variabel ekonomi makro dapat mendorong aliran masuk investasi langsung asing, ketika liberalisasi perekonomian tidak berjalan sempurna. Studi ini membuktikan bahwa ukuran pasar, meliputi GDP yang menggambarkan ukuran perekonomian domestik dan perluasan ekonomi domestik (keterbukaan ekonomi) berperan penting dalam mendorong investasi langsung asing. Akan tetapi, variabel DEBT, walaupun terkait dengan kebijakan pemerintah, justru berdampak menghambat aliran masuk investasi asing langsung.

Kata kunci:

#### ABSTRACT

*Foreign Direct Investment flows to developing countries surged in the 1990s, to become their leading source of external financing. This raises in FDI volume make government must be generate domestic policies to push FDI inflows. The first step is identification macroeconomic determinants of FDI inflows. Globerman and Shapiro (2005) suggest the macroeconomic variables, such as, market size, resources, and financial sector, may be associated with FDI inflows, especially in developing countries. The problem is how far the macroeconomic variable can push FDI inflows, in condition, imperfect economic liberalisation. This study proofs that market size, included, domestic economy (GDP) and extention of domestic economy (Openness) significantly push FDI inflow. But debt variable, despite of associated with government policy, significantly impeded FDI inflows.*

*Key words: Foreign Direct Investment, Market Size, and Financial Sector.*

## PENDAHULUAN

Globalisasi merupakan fenomena yang tidak terbantahkan, sekalipun diselingi dengan regionalisasi, yang pada intinya merupakan bentuk globalisasi yang terbatas. Karena globalisasi itu pulalah maka pergerakan aliran modal juga semakin deras. Derasnya aliran modal tersebut ditenggarai terjadi pada awal 1990-an ketika perekonomian dunia mengalami gelombang investasi. Yang selanjutnya berdampak pada keterbukaan ekonomi di berbagai negara, khususnya negara sedang berkembang. Keterbukaan tersebut dapat diartikan sebagai keterbukaan ekonomi, keterbukaan kebijakan modal maupun keterbukaan informasi.

Tabel 1 memberikan gambaran bahwa pergerakan tersebut terjadi di banyak negara. Negara China menunjukkan perkembangan keterbukaan ekonomi yang semakin kentara, dari 29,2% porsi perdagangan terhadap GDP menjadi 55,2%. Aliran modal asingpun juga terlihat perkembangan yang relatif cepat. secara netto aliran FDI menuju ke perekonomian China mencapai 3,1% pada tahun 2010. Globalisasi dalam perekonomian yang terjadi di China juga diikuti oleh peningkatan masyarakat China dalam menggunakan produk telekomunikasi yang mengalami lonjakan sampai pada periode 2010.

Tabel 1. Indikator Globalisasi

Areas	Trade Openness						Capital Openness						Information Openness					
	Trade (% GDP)			Export (% GDP)			Portfolio Net- Inflow (US\$ billions)			FDI Net-Inflow (% GDP)			Internet Users (per-100 Population)			Telephone Mainline (per- 100 Population)		
	199 0	200 0	201 0	199 0	200 0	201 0	199 0	200 0	201 0	199 0	200 0	201 0	199 0	200 0	201 0	199 0	200 0	201 0
<b>China</b>	29,2	44,2	55,2	16,1	23,3	29,6	0,0	6,9	31,3	1,0	3,2	3,1	0,0	1,8	34,4	0,6	11,5	22,0
<b>India</b>	15,7	27,4	46,3	7,1	13,2	21,5	0,0	2,5	39,9	0,1	0,8	1,4	0,0	0,5	7,5	0,6	3,1	2,9
<b>Indonesia</b>	49,1	71,4	47,6	25,3	41,0	24,6	0,0	-1,0	2,1	1,0	-2,8	1,9	0,0	0,9	9,9	0,6	3,1	15,8
<b>Singapore</b>	344, 8	372, 0	394, 1	177, 4	192, 4	211, 1	0,6	-1,2	3,5	15,4	17,2	18,5	0,0	35,0	71,1	34,6	48,3	39,9
<b>Malaysia</b>	147, 0	220, 4	176, 8	74,5	119, 8	97,3	0,0	NA	NA	5,3	4,0	3,9	0,0	21,4	56,3	8,7	19,8	16,1
<b>Thailand</b>	75,8	124, 9	135, 1	34,1	66,8	71,3	0,4	0,9	2,6	2,9	2,7	3,0	0,0	3,7	21,2	2,3	8,9	10,0
<b>Vietnam</b>	81,3	112, 5	165, 3	36,0	55,0	77,5	NA	NA	2,4	2,8	4,2	7,5	0,0	0,3	27,9	0,1	3,3	18,9
<b>Phillipines</b>	60,8	104, 7	71,4	27,5	51,4	34,8	0,0	-0,2	0,5	1,2	2,8	0,9	0,0	2,0	25,0	1,0	4,0	7,3
<b>Japan</b>	19,8	20,5	29,3	10,4	11,0	15,2	13,3	1,3	40,3	0,1	0,2	0,0	0,0	29,7	77,6	44,1	48,8	31,7
<b>Australia</b>	31,9	40,7	39,9	15,0	19,3	19,8	1,27	-0,7	9,9	2,6	3,3	2,7	0,6	46,8	75,9	45,6	52,5	38,8

Sumber: World Bank

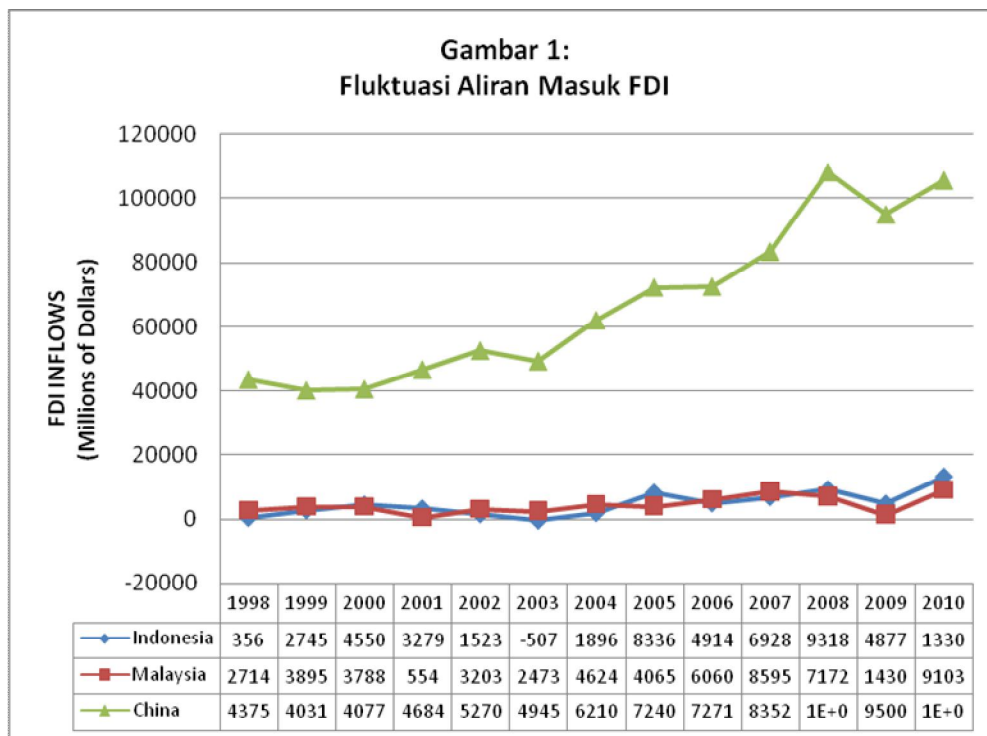
Pemandangan yang juga tidak berbeda ditunjukkan oleh perekonomian di Asia Tenggara (Indonesia, Malaysia, Phillipine, Vietnam dan Thailand). Perekonomian yang tergambar pada tabel 1 masih memberikan gambaran yang fluktuatif jika diamati pada rentang waktu 1990-2010. Hal tersebut karena terekamnya kejadian krisis ekonomi 1997/1998 yang dampaknya masih terasa pada tahun 2000. Namun demikian secara umum, perkembangannya juga tidak banya berbeda dengan negara tetangga.

Di sisi lain, jika diamati pergerakan, aliran modal asing yang masuk (*inflow*) maupun yang keluar (*outflow*), juga menunjukkan fluktuasi yang tinggi. Fluktuasi inilah yang merupakan tantangan besar perekonomian di negara sedang berkembang, khususnya negara Asia Tenggara. Fluktuasi tersebut memiliki potensi untuk menjadi sumber ke-tidak stabilan perekonomian.

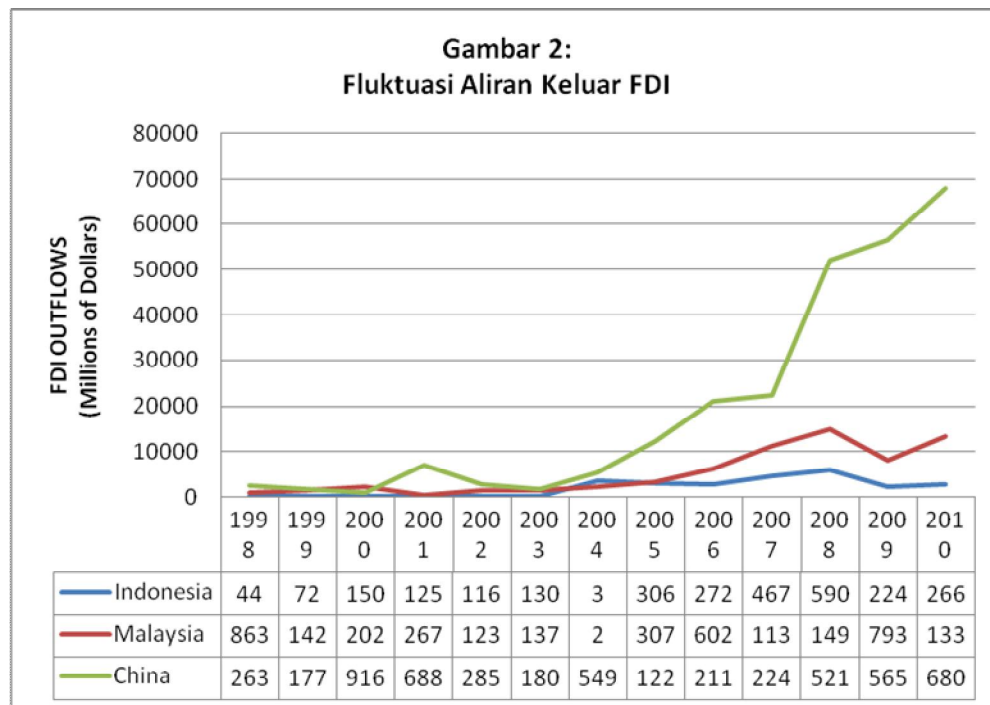
Mudah dipahami mengapa terdapat fluktuasi yang tinggi dalam aliran modal masuk maupun keluar. Modal merupakan sumber penting dalam melakukan ekspansi maupun

membangun usaha baru. Sedangkan permodalan adalah masalah klasik bagi negara sedang berkembang karena tidak mencukupinya tabungan domestik maupun penanaman modal domestik untuk membiayai pertumbuhan ekonomi yang harus didorong cepat dalam rangka pencapaian target pembangunan. Demikian juga modal, merupakan aset yang sangat mudah untuk berpindah sesuai dengan kondisi dan tempat yang paling menguntungkan.

Untuk alasan itulah, maka pemerintah di negara sedang berkembang membuat kebijakan yang diharapkan mampu mendorong dengan cepat aliran modal asing untuk masuk dan meminimalkan aliran modal asing untuk keluar. Peningkatan aliran masuk investasi langsung asing tersebut sangat diperlukan di negara sedang berkembang, mengingat negara sedang berkembang merupakan wilayah yang sedang mengalami pertumbuhan yang cepat namun tidak diimbangi dengan akumulasi modal yang memadai.



Sumber: World Investment Report



Sumber: World Investment Report

**LANDASAN TEORI**

Teori tentang investasi langsung asing merupakan teori yang berkembang setelah perkembangan teori perdagangan dan teori investasi menghadapi dampak peningkatan globalisasi. Teori perdagangan H-O menunjukkan kelemahannya karena tidak mampu mengantisipasi dampak teknologi, sedangkan teori investasi yang berbasis modal (*capital flows*) gagal untuk menggambarkan fenomena pergerakan modal dua arah, negara sedang berkembang dan negara maju. Berikut ini adalah beberapa perkembangan teori tentang investasi asing langsung yang berupaya memperbaiki teori perdagangan dan teori investasi.

Teori tentang modal diawali oleh teori Fisher tentang tingkat bunga. Pemikiran Fisher menggambarkan pemikiran kaum klasik tentang modal, yaitu aliran finansial yang bergerak dari tingkat bunga rendah menuju ke tingkat bunga tinggi (konsep *interest differential*). Perpindahan tersebut bersifat otomatis karena kaum klasik mengasumsikan variabel harga memiliki respon yang fleksibel.

Pemikiran Fisher tentang modal dikritik oleh Keynes sebagai ketidakmungkinan tindakan yang dilakukan oleh investor. Keynes berargumentasi bahwa investor bukanlah orang yang memiliki banyak pilihan. Pilihan yang dihadapi investor tidak bersifat divisible, namun pilihan tersebut terbatas. Investor hanya

dihadapkan pada kondisi yang ada dan hanya mampu memilih dari kondisi yang ada tanpa mampu menciptakan alternatif lainnya. Oleh sebab itu Keynes berpandangan bahwa investor hanya berhadapan dengan daftar investasi (*investment schedule*). Maka pilihan menjadi terbatas, dan dari pilihan terbatas tersebut investor harus membuat pilihan yang paling efisien (*Marginal Efficiency of Investment*).

Di sisi lain, dalam perkembangan teori perdagangan internasional, teori Heckscher-Ohlin mulai menunjukkan adanya pemikiran tentang modal yang mempengaruhi pola perdagangan suatu negara. Teori H-O menyatakan bahwa pola perdagangan suatu negara ditentukan oleh kelimpahan sumber daya yang dimilikinya (*endowment factor*). Apabila suatu negara memiliki kelebihan modal maka negara tersebut akan melakukan ekspor modal. Pada titik inilah mulai terjadinya kontak antara teori tentang modal dan teori tentang perdagangan internasional yang mengarah pada teori tentang investasi langsung asing.

Teori mengenai investasi langsung asing mulai dikembangkan oleh Hymer (1960) mengenai pentingnya sudut pandang internal perusahaan dalam menghadapi sifat monopolistik negara target investasi. Hymer menggabungkan teori klasik mengenai *value of firm* dalam mengambil keputusan investasi di negara lain. Keputusan investasi semata-mata didasari oleh profit maksimum, yang dapat berujung pada tindakan penguasaan sumber daya, menurunkan derajat persaingan antar investor asing, hingga kerjasama operasional dia antara mereka.

Pemikiran Hymer tersebut dikembangkan oleh Buckley-Casson (1976) yang menyatakan bahwa prinsip pengambilan keputusan investasi asing harus didasarkan atas (Henisz, 2001), yaitu: (1) perusahaan harus memaksimalkan profit pada kondisi pasar yang tidak sempurna, (2) pada saat pasar untuk produk antara tidak sempurna, maka terbuka peluang penciptaan pasar internal untuk memotong dampak ketidak-sempurnaan pasar, (3) upaya internalisasi pasar secara internasional ini mengakibatkan terciptanya perusahaan multinasional (MNE).

Pemikiran Buckley-Casson ini membawa pemikir-pemikir lain, yang berorientasi pada teori internalisasi, mengambil kesimpulan yang agak berbeda. Rugman mengatakan bahwa produksi yang paling menguntungkan jika *variable cost* semakin rendah (Rugman, 1980). Sedangkan Kojima (1989) menyatakan bahwa semakin rendah *average cost* minimum dan semakin besar skala optimum dari penanaman modal maka semakin menguntungkan produksi tersebut.

John Dunning (2006) mengajukan kritik terhadap berbagai pendekatan neoklasik yang selama ini dipakai. Kritik Dunning terhadap paradigma neoklasik di arahkan pada sudut pandang yang terlalu sederhana mengenai investasi asing, baik dari sisi motif maupun aspek non-ekonomi yang mendapat perhatian.

Dunning berupaya melakukan kajian yang bersifat eklektik dengan menggabungkan tiga perspektif yang dibangun oleh Sen (*freedom of choice*) – Stiglitz (*structural transformation of societies*) – North (*institutional*). Dengan upaya penggabungan ini, pendekatan Dunning menjadi pendekatan yang sangat komprehensif, karena bukan hanya melibatkan aspek ekonomi namun juga melibatkan aspek sosial, budaya, politik, hingga lingkungan moral (Dunning, 2006). Namun, jika pemikiran Dunning dilihat lebih fokus untuk aspek ekonomi, maka tidak terlihat adanya perbedaan dengan pemikiran neoklasik sebelumnya.

Pemikiran Dunning banyak dikenal dengan akronim O-L-I, yaitu: *Ownership advantage* – *Location Advantage* – *Internalisation advantage*. *Ownership advantage* mengacu pada pemikiran Hymer tentang perlunya memperkokoh kontrol terhadap investasi yang ditanam. Kontrol tersebut karena investor asing harus memiliki keunggulan yang spesifik jika harus berhadapan dengan investor lokal.

Dalam rangka memperkuat keuntungan *ownership*, maka investor mengkombinasinya dengan kepemilikan input, input antara, maupun jasa yang berasal dari luar negeri dan tidak dimiliki atau dikuasai oleh investor lokal. Maka pertimbangan investor asing haruslah pada pemilihan lokasi yang paling menguntungkan (*location advantage*). Untuk memperkuat

keuntungan *ownership, location*, maka investor asing harus melakukan internalisasi. Rekomendasi Dunning tersebut selaras dengan teori internalisasi Buckley-Casson (1976); Rugman (1981), dan Kojima (1984).

Berbagai penelitian yang berupaya untuk mengidentifikasi faktor ekonomi makro yang mampu mendorong aliran investasi asing langsung mengarah pada kesimpulan tentang tiga motif yang diungkap oleh UNCTAD. Motif tersebut adalah: motive menguasai sumber daya (*resource seeking*), motif mencari pasar yang luas (*market seeking*), dan motif efisiensi (*efficiency seeking*).

Motif menguasai sumber daya yang melimpah ditunjukkan oleh penelitian, antara lain: Yusop dan Ghaffar (1994), Janicki dan Wunnava (2004), dan Faeth (2005). Motif menguasai pasar negara tujuan investasi di tunjukkan oleh penelitian, antara lain: Lipsev (1999), Janicki dan Wunnava (2004), De Vita dan Kyaw (2008) serta Mah dan Yoon (2010). Sedangkan motif efisiensi ditunjukkan oleh: Asiedu dan Lien (2003), Mah dan Yoon (2010), Masron dan Abdullah (2010) serta Dhingra dan Sidhu (2011).

## METODOLOGI PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan data *pooling* dari delapan negara yang memiliki kesamaan sebagai negara sedang berkembang yang berada dalam posisi *below expectation* karena terdapat celah antara potensi penyerapan investasi langsung asing (*Potential Index of FDI*) dengan kemampuan menarik investasi langsung asing (*Performance Index of FDI*). Negara tersebut

adalah: India, Indonesia, Korea Selatan, Malaysia, Mexico, Phillipine, Thailand dan Turki. Data yang dianalisis berada pada rentang waktu 2000 – 2010.

Teknik analisis yang digunakan adalah *pooling regression*, yang bertumpu pada dua alternatif yang akan dibandingkan, yaitu: *fixed effect* dan *random effect*. Sebelum sampai pada tahapan tersebut data akan dilakukan uji akar-akar unit dan kointegrasi untuk mencegah timbulnya *spurious regression*.

**Uji Akar-Akar Unit.** Tradisi pengujian akar-akar unit (*Unit Roots*) telah lama dilakukan dalam kajian yang bersifat runtun waktu dalam menangkap fenomena yang bersifat dinamis. Pada dasarnya antara uji akar-akar unit pada data panel serupa dengan data runtun waktu, sekalipun tidak identik. Secara prinsip, uji akar-akar unit di data panel juga berawal dari model autoregressive (AR).

Teknik akar-akar unit yang diterapkan meliputi: Levin-Lin-dan Chu (LLC), Breitung, Hadri, Im-Pesaran-dan Shin (IPS), Fisher-ADF, dan Fisher-PP. Untuk tujuan pengujian, terdapat dua asumsi dasar yang diterapkan pada  $\rho_i$ , yaitu: (1) parameter bersifat ajeg dalam setiap lintas sektoral, sehingga  $\rho_i = \rho$  untuk semua  $i$ . Pengujian Levin-Lin-dan Chu (LLC), Breitung dan Hadri semuanya menggunakan asumsi tersebut. Disamping itu, (2)  $\rho_i$  diasumsikan juga memiliki nilai yang bervariasi lintas sektor. Asumsi kedua ini dilakukan oleh uji Im-Pesaran-dan Shin (IPS), Fisher-ADF, dan Fisher-PP. Keputusan ada tidaknya unsur akar-akar unit didasarkan atas:

**Tabel 2.** Karakteristik Uji Akar-Akar Unit

Test	H <sub>0</sub>	H <sub>a</sub>	Komponen Penentu	Metode Koreksi Otokorelasi
LLC	Unit Root	No-Unit Root	None, F, T	lags
Breitung	Unit Root	No-Unit Root	None, F, T	lags
IPS	Unit Root	Some cross-section without UR	F, T	lags
Fisher-ADF	Unit Root	Some cross-section without UR	None, F, T	lags
Fisher-PP	Unit Root	Some cross-section without UR	None, F, T	lags
Hadri	No-Unit Root	Unit Root	F, T	lags

Sumber: Eviews 6.0

**Kointegrasi.** Sebuah variabel menjalani uji akar-akar unit untuk memastikan bahwa secara individual variabel tersebut bersifat stasioner. Ketika variabel-variabel tersebut memiliki stasioneritas pada derajat yang sama maka secara otomatis jika variabel-variabel tersebut digabungkan dalam satu persamaan, maka akan terjalin hubungan kointegrasi. Namun demikian sangat dimungkinkan, variabel-variabel yang tidak stasioner pada derajat nol (*level*) namun terintegrasi pada derajat satu,  $I(1)$ , jika digabungkan dalam sebuah persamaan akan membentuk sifat kointegrasi. Sifat kointegrasi ini penting untuk memberi jaminan bahwa persamaan yang terbentuk tidak bersifat *spurious*, atau menunjukkan hasil yang tidak konsisten antar uji statistiknya.

Penelitian ini akan menggunakan uji kointegrasi *Kao Cointegration Test*, yang berbasis *Engle-Granger* karena alasan jumlah data yang tidak terlalu besar. Uji Kao didasarkan atas model uji Pedroni, yaitu menguji residual apakah memiliki sifat *integrated* pada derajat satu,  $I(1)$ . Jika residual memiliki derajat stasioneritas  $I(0)$ , maka persamaan tersebut terkointegrasi. Namun, terdapat perbedaan antara Pedroni dan Kao, yaitu uji kointegrasi Kao memiliki *intercept* yang spesifik lintas sektornya dan memiliki koefisien yang homogen atas regresor tingkat pertamanya. Hipotesis yang dibangun oleh uji Kao ini adalah:  $H_0$ : tidak terdapat kointegrasi.

**Pooled Regression.** Regresi yang menggunakan data *pooled* dioperasikan dengan menggunakan teknik *pooled regression* agar memiliki peluang untuk mengkaji, bukan hanya dari runtun waktu tapi juga lintas sektoral. Namun demikian, model terbaiklah yang akan dipilih.

Terdapat tiga kemungkinan model yang dapat dibangun dari *pooled regression* ini, yaitu: (1) *Pooled Least Square*, (2) *Fixed Effect Model*, dan (3) *Random Effects Model*. Model *Fixed Effect* dipilih ketika terjadi korelasi antar error untuk setiap unsur runtun waktu maupun lintas sektoral. Sedangkan model *Random Effect* dipilih ketika korelasi tersebut tidak ada, dan model *Pooled Least Square* ketika FEM maupun REM bukan pilihan yang baik.

Pilihan terhadap model dilakukan secara bertahap:

1. Tahap I : membandingkan antara PLS dan FEM dengan menggunakan *Redundant Fixed Effect Test* (F-test maupun  $\chi^2$  test). Pengujian didasarkan atas  $H_0$  yang menyatakan tidak ada efek tetap dalam model.
2. Tahap II : membandingkan FEM dengan REM dengan menggunakan Hausman Test yang didasarkan atas  $H_0$  yang menyatakan model memiliki sifat random.

Model yang akan dianalisis dalam penelitian ini adalah model Globerman dan Shapiro (2005):

$$FDI_{it} = \alpha + \beta_1 GDP_{it} + \beta_2 DC_{it} + \beta_3 GI_{it} + \beta_4 OPEN_{it} + \beta_5 DEBT_{it} + \beta_6 CAP_{it} + \varepsilon_{it} \dots (1)$$

Hipotesis:

1. GDP digunakan sebagai ukuran perekonomian, maka ketika perekonomian berkembang maka FDI akan cenderung mmeningkat;  $\beta_1 > 0$
2. Domestic Credit menggambarkan tingkat privatisasi perekonomian yang bersangkutan yang berdampak pada menurunnya hambatan-hambatan dalam perekonomian. Maka jika DC mengalami peningkatan maka FDI cenderung untuk naik;  $\beta_2 > 0$
3. Government Index menunjukkan ukuran efektifitas pemerintahan. Jika Government Index naik berarti terjadi peningkatan efektifitas pemerintahan, maka FDI juga akan mengalami peningkatan;  $\beta_3 > 0$
4. OPEN menggambarkan tingkat keterbukaan ekonomi yang diukur dari persentase aktifitas perekonomian luar negeri terhadap GDP. Maka jika tingkat keterbukaan meningkat maka terdapat kecenderungan potensi di sektor luar negeri. Hal ini akan mendorong FDI masuk;  $\beta_4 > 0$
5. DEBT merupakan hutang pemerintah. Jika hutang pemerintah meningkat maka akan menjadi pertimbangan investor asing

untuk menganggapnya sebagai peningkatan risiko pemerintahan;  $\beta_5 < 0$

6. CAP merupakan tingkat kapitalisasi di pasar saham, yang mencerminkan hidupnya perekonomian sektor private. peningkatan CAP akan mendorong FDI untuk meningkat;  $\beta_6 > 0$

### Hasil Perhitungan

Dari pengujian akar-akar unit terlihat bahwa semua variabel terbukti tidak memiliki akar-akar unit. Sehingga disimpulkan bahwa semua variabel bersifat stasioner.

Tabel 3. Hasil Uji Stasioneritas Data

	Uji Akar-Akar Unit pada Level Nol								
	FDI	CAP	DC	DEBT	GDP	GI	GR	INF	OP
<b>LLC</b>	-1.788 (0.04)	-4.009 (0.00)	0.246 (0.59)	-3.170 (0.00)	6.459 (1.00)	-1.219 (0.11)	-5.902 (0.00)	-4.739 (0.00)	-3.091 (0.00)
<b>IPS</b>	-0.680 (0.25)	-1.653 (0.05)	1.637 (0.95)	-0.859 (0.19)	6.939 (1.00)	-0.135 (0.45)	-3.542 (0.00)	-3.643 (0.00)	-1.504 (0.06)
<b>ADF-Fisher</b>	20.138 (0.21)	24.501 (0.08)	9.466 (0.89)	19.094 (0.26)	1.080 (1.00)	16.701 (0.40)	39.398 (0.00)	48.183 (0.00)	26.633 (0.05)
<b>PP-Fisher</b>	21.863 (0.15)	26.169 (0.05)	6.913 (0.97)	19.444 (0.25)	0.745 (1.00)	16.264 (0.43)	38.686 (0.00)	57.144 (0.00)	23.716 (0.09)
	Uji Akar-Akar Unit pada Level Satu								
	FDI	CAP	DC	DEBT	GDP	GI	GR	INF	OP
<b>LLC</b>	-7.675 (0.00)	-9.827 (0.00)	-5.717 (0.00)	-9.288 (0.00)	-6.340 (0.00)	-6.680 (0.00)	-	-	-7.580 (0.00)
<b>IPS</b>	-4.984 (0.00)	-5.784 (0.00)	-2.441 (0.01)	-5.585 (0.00)	-2.716 (0.00)	-3.528 (0.00)	-	-	-4.299 (0.00)
<b>ADF-Fisher</b>	56.908 (0.00)	64.948 (0.00)	38.294 (0.00)	61.464 (0.00)	36.664 (0.00)	45.122 (0.00)	-	-	49.675 (0.00)
<b>PP-Fisher</b>	91.257 (0.00)	101.08 (0.00)	42.828 (0.00)	82.364 (0.00)	41.156 (0.00)	51.570 (0.00)	-	-	55.223 (0.00)

Catatan: uji akar-akar unit dilakukan terhadap India, Indonesia, Malaysia, Phillipine, Thailand, Turkey, Mexico, dan China

Angka dalam kurung merupakan angka probabilitas



Hasil pengujian kointegrasi yang melakukan pengujian dapat dilihat pada tabel 5.

Tabel 4. Hasil Uji Kointegrasi. Persamaan:  $FDI_{it} = f(CAP_{it}, DC_{it}, DEBT_{it}, GDP_{it}, GI_{it}, GR_{it}, INF_{it}, OP_{it})$

Kao Residual Cointegration Test

Null Hypothesis: No cointegration

Trend assumption: No deterministic trend

Lag selection: Automatic 1 lag by SIC with a max lag of 1

Newey-West bandwidth selection using Bartlett kernel

	t-Statistic	Prob.
ADF	-4.544889	0.0000
Residual variance	21332972	
HAC variance	18022756	

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(RESID?)

Method: Panel Least Squares

	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
RESID?(-1)	0.850783	0.129888	-6.550123	0.0000
D(RESID?(-1))	0.324190	0.118037	2.746516	0.0077

Uji kointegrasi menggunakan Kao yang berbasis *Engle-Granger* dengan menggunakan ADF test. Hasilnya adalah menolak hipotesis nol yang menyatakan bahwa tidak terjadi kointegrasi di antara mereka pada derajat satu. Sehingga

persamaan (1) merupakan persamaan yang tidak bersifat *spurious*.

Tahap selanjutnya adalah membandingkan antara model FEM dan REM, yang memberikan hasil bahwa model REM lebih baik dari model FEM. Sehingga kajian dilakukan dengan menggunakan hasil perhitungan REM.

Tabel 5. Perbandingan Uji Redundant Ficed Effects dan Correlated Random Effects (Hausman Test)

**Redundant Fixed Effects Tests**

Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	0.190086	(7,66)	0.9866
Cross-section Chi-square	1.596810	7	0.9788

**Correlated Random Effects - Hausman Test**

Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	1.169652	6	0.9784

**Analisis Hasil Perhitungan**

Setelah melalui perbandingan dengan model FE, maka model RE menjadi model yang akan digunakan untuk mengestimasi variabel penentu. Hasil estimasi model RE dapat dilihat pada tabel 6.

Hasil perhitungan RE menunjukkan bahwa koefisien determinasi  $R^2$  sebesar 0,358 dan uji otokorelasi DWR menunjukkan angka 1.90 yang mengindikasikan tidak terjadi otokorelasi. Indikator tersebut didukung oleh indikator yang lain, yaitu *idiosyncratic random* (indikator untuk korelasi serial) menunjukkan angka  $\rho = 1.00$  yang menunjukkan signifikansi yang sangat rendah untuk perilaku error yang sistematis.

Dari tabel 6. dapat diestimasi bahwa variabel FDI di 8 negara yang teramati menunjukkan bahwa variabel GDP, DEBT, dan OP merupakan variabel yang memiliki peran signifikan. GDP memiliki peran positif, yang sesuai dengan ekspektasi teoritis sbagai salah satu ukuran pasar. Demikian pula yang terjadi pada DEBT yang memiliki pengaruh negatif, dan OP yang memiliki pengaruh positif.

Sedangkan variabel lain, seperti Government Index, Stock Market Capitalization, dan Domestic Credit tidak memiliki pengaruh yang signifikan. Temuan ini bisa diartikan bahwa kebijakan pemerintah di-8 negara teramati tidak banyak memberikan dorongan bagi masuknya FDI. Atau kebijakan pemerintah memang tidak ditujukan untuk mendorong investasi asing langsung, mengingat jumlah investasi langsung dunia demikian besar dengan market yang makin menyempit karena persoalan ekonomi di Eropa dan Amerika Serikat.

Di sisi lain, perubahan tingkat kapitalisasi di pasar modal, yang menggambarkan adanya gambaran positif tentang perekonomian sektor privat, juga tidak memberikan pengaruh terhadap aliran masuk FDI. Fakta tersebut sangat mungkin terjadi karena pergerakan pasar modal lebih menggambarkan pergerakan investasi portofolio daripada investasi langsung.

Demikian pula dengan variabel domestik credit yang menggambarkan kemampuan sektor perbankan dalam memberikan dana pada sektor privat. Domestic credit dimaksudkan sebagai

gambaran iklim usaha di negara yang bersangkutan, namun secara umum iklim usaha

tidak mempengaruhi secara langsung pergerakan investasi langsung asing.

Tabel 6. Estimasi Random Effect

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	594.3930	652.1272	0.911468	0.3650
D(GI?)	968.8554	8165.056	0.118659	0.9059
<b>D(GDP?)</b>	<b>0.011827</b>	<b>0.002981</b>	<b>3.968060</b>	<b>0.0002</b>
D(CAP?)	34.06105	21.84724	-1.559055	0.1233
<b>D(DEBT?)</b>	<b>258.4050</b>	<b>132.5917</b>	<b>-1.948878</b>	<b>0.0552</b>
D(DC?)	185.6225	116.9352	-1.587396	0.1167
<b>D(OP?)</b>	<b>159.5303</b>	<b>81.31077</b>	<b>1.961982</b>	<b>0.0536</b>
<b>Effects Specification</b>				
			<b>S.D.</b>	<b>Rho</b>
Cross-section random			0.000000	0.0000
Idiosyncratic random			5018.749	1.0000
<b>Weighted Statistics</b>				
R-squared	0.358621	Mean dependent var	1522.479	
Adjusted R-squared	0.305905	S.D. dependent var	5785.367	
S.E. of regression	4819.925	Sum squared resid	1.70E+09	
F-statistic	6.802887	Durbin-Watson stat	1.902360	
Prob(F-statistic)	0.000009			
<b>Unweighted Statistics</b>				
R-squared	0.358621	Mean dependent var	1522.479	
Sum squared resid	1.70E+09	Durbin-Watson stat	1.902360	

## PENUTUP

### Simpulan

Berdasarkan hasil perhitungan dapat diidentifikasi bahwa model yang dikembangkan oleh Globerman dan Shapiro (2005) tidak cukup memadai untuk mengidentifikasi peran variabel ekonomi makro dalam menjelaskan aliran masuk investasi langsung asing.

Disamping itu juga terlihat bahwa kebijakan pemerintah, yang terwakili oleh *Government Index* tidak cukup memadai untuk memberikan dorongan terhadap aliran masuk investasi langsung asing. Bahkan terdapat gejala kebijakan bersifat ganda. Di satu sisi kebijakan perdagangan internasional terbuka memberikan dorongan, di sisi lain kebijakan pinjaman domestik justru berdampak sebaliknya. Maka

negara sedang berkembang perlu melakukan kontrol terhadap kebijakan pinjaman domestik untuk menurunkan tekanan pada investasi langsung asing.

#### DAFTAR PUSTAKA

- Almsafir, M.K., N. Wahilah, and H.A. Bekhet, 2011. Analyzing the Green Fields Investment in Malaysia from 1970 to 2009: A Bound Testing Approach. *Australian Journal of Basic and Applied Sciences*, 5 (3): 561-570.
- Asiedu, E. and D. Lien. 2004. "Capital Control and Foreign Direct Investment." *World Development*, Vol. 32, No. 3, pp. 479-490.
- Calderón, C., N. Loayza, and L. Servén. 2004. "Greenfield Foreign Direct Investment and Mergers and Acquisitions: Feedback and Macroeconomic Effects." *World Bank Policy Research Working Paper*, No. 3192.
- Chousa, J.P., A. Tamazian, and K.C. Vadlamannati. 2008. "Does Growth and Quality of Capital Markets Drive Foreign Capital?". *Turkish Economic Association*, Discussion Paper March 2008/5.
- de Blas, B., and K.N. Russ, 2012. Hymer's Multinationals. *NBER*.
- De Vita G. and K.S. Kyaw, 2008. Determinants of FDI and portfolio Flows to developing Countries: A Panel Cointegration Analysis. *European Journal of Economics, Finance and administrative Sciences*. Issue No. 13.
- Dhingra, N., and H.S. Sidhu, 2011. Determinants of Foreign Direct Investment Inflows to India. *European Journal of Social Sciences*, Vol.25 No.1: 21-31
- di Giovanni, J., 2005. What Drives Capital Flows? The Case of Cross-Border M&A Activity and Financial Deepening. *Journal of International Economics*, 65: 127-149.
- Dunning, J., 2001. The Eclectic (OLI) Paradigm of International Production: Past, Present and Future. *International Journal of Economics of Business*, Vol. 8, No.2: 173-190.
- Faeth, I., 2005. Determinants of FDI in Australia: Which theory can Explain it Best? *Research paper No. 946, The University of Melbourne*.
- Garita, G. and C. Van Marrewijk. 2007. Macroeconomic Determinants of Cross-Border Mergers and Acquisitions." <http://people.few.eur.nl/vanmarrewijk>.
- Globerman, S., and D. Shapiro, 2005. Assessing International mergers and Acquisitions as a Mode of Foreign Direct Investment. *Conference on Multinationals, Growth and Governance*, April 24-25
- Gupta, N. and K. Yuan. 2009. "On the Growth Effect of Stock Market Liberalizations." *The Review of Financial Studies*, February 20, pp. 1-38.
- Henisz, W.J., 2003. The Power of the Buckley and Casson thesis: the Ability to manage institutional idiosyncrasies. *Journal of International Business Studies*, 34: 173-184.
- Hennart, J.F., and S. Reddy, 1997. The Choice Between Mergers/ Acquisitions and Joint Ventures: the Case of Japanese Investors in the United States. *Strategic Management Journal*, Vol. 18: 1-12.
- Hymer, S.H., 1965, *The International Operations of National Firms: Study of Foreign Direct Investment*. The MIT Press.
- Kamaly, A., 2007. Trends and Determinants of Mergers and Acquisitions in Developing Countries in the 1990s. *International research Journal of Finance and Economics*. Issue No. 8
- Karuranga, E. et. al. 2011. "The Impact of Foreign Direct Investment on Financial Performance: Results from the Mergers and Acquisitions (M&A) Experience of Canadian Firms from 1999 to 2005." *International Review of Business Research Papers*, Vol. 7 No. 4 (July), pp. 25-45.

- Kim, E.H. 1998. "Globalization of Capital Markets and the Asian Financial Crisis". *Journal of Applied Corporate Finance*, Vol. 11 No. 3, pp.30-39.
- Kojima, K., 1989. Theory of Internalisation by Multinational Corporations. *Hitotsubashi Journal of Economics*, 30: 65-85
- Kojima, K., and T. Ozawa, 1984. Micro and Macro-Economic Models of Direct Foreign Investment: toward a Synthesis. *Hitotsubashi Journal of Economics*, 25: 1-20
- Kueh, S.H.J., C.H. Puah, and K.S.Liew, 2010. Selected Macroeconomic Determinants of Foreign Direct Investment Outflow of Singapore. *Munich Personal RePEc Archive Paper No.25940* (October)
- Kurihara, Y., 2012. The deterministic Elements of FDI to ASEAN Countries: The Relationship between FDI and Macroeconomic Variables. *Journal of Management and Sustainability*, Vol.2 No. 2
- Lahiri, S., and Y. Ono, 2008. An Oligopolistic Heckscher-Ohlin Model of Foreign Direct Investment. *April 30*.
- Larimo, J., 2003. Form of Investment by Nordic firms in World Markets. *Journal of Business Research*, 56: 791-803.
- Leamer, E.E., 1995. *The Heckscher-Ohlin Model in Theory and Practice*. International Finance Section. Princeton University.
- Lee, S.H., O. Shenkar, and J. Li, 2008. Cultural Distance, Investment Flow, and Control in Cross-Border Cooperation. *Strategic Management Journal*, 29: 1117-1125.
- Lipse, R.E., 1999. The Location and Characteristics of US.Affiliates in Asia. *NBER Working Paper 6876*,
- Lipton, M. 2006. "Merger Waves in the 19th, 20th and 21st Centuries." *The Davies Lecture Osgoode Hall Law School York University*, (September 14).
- Lucas, R.E., 1978. On the Size Distribution of Business Firms. *The Bell Journal of Economics*, Vol. 9 Issue 2: 508-523
- Masron, T.A., and H. Abdullah, 2010. Institutional Quality as a Determinant for FDI Inflows: Evidence from ASEAN. *World Journal of Management* Vol.2 No. 3 (September): 115-128.
- Mody, A. and S. Negishi. 2000. "The Role of Cross-Border Mergers and Acquisitions in Asian Restructuring." *FIAS/ PREM Seminar Series*.
- Mody, A., and S. Negishi. 2001. "Cross-Border Mergers and Acquisitions in East Asia: Trends and Implications." *Finance and Development*, Vol. 38 No. 1 (March), pp. 1-8.
- Morgan, R.E., and C.S. Katsikeas, 1997. Theories of International Trade, Foreign Direct Investment and Firm Internationalization: a Critique. *Management Decision*, 35/1: 68-78.
- Nakamura, R.H., 2004. To Merge and Acquire when the Times are Good? The Influence of Macro Factors on the Japanese M&A pattern. *Working paper No. 197 The Ueropian Institute of japanese Studies Stockholm*.
- Patinkin, D., 1966. A Critique of Neoclassical Monetary Theory; dalam: *Monetary Theory and Policy*, Thorn, R.S. (ed), University Press of America.
- Razin, A., E. Sadka, and T. Coury, 2002. Trade Openness, Investment Instability and Terms-of-Trade Volatility. *NBER Working Paper Series*, W9332 November.
- Rousseau. P.L. 2009. "The Q-Theory of Mergers: International and Cross-Border Evidence." *The Fifteenth Dubrovnik Economic Conference Croatian National Bank*, June 24 – 27.
- Rugman, A.M., 2010. Rconciling internalization Theory and the eclectic Paradigm. *The Multinational Business Review*, Vol. 18 no.1: 1-12.

- Song, S.I., et.al., 2010. Performance of Cross-Border Mergers and Acquisitions in Five East Asian Countries. *International Journal of Economic and Management*, 4 (1): 61-80.
- Stiglitz, J.E., 2002. Employment, Social Justice and Social Weel-being. *International Labour Review*, Vol. 141 No. 1-2.
- Wadhwa, K. And S. Reddy S., 2011. Foreign Direct Investment into developing Asian Countries: The Role of market seeking, Resource Seeking and Efficency Seeking factors. *International Journal of Business and management*. Vol. 6 No. 11 (November)
- Yusop, Z., and R.A. Ghaffar, 1994. Determinants of Foreign Direct Investment in the Malaysian Manufacturing Sector. *Pertanika Journal of Social Science and Humaniora*, Vol.2 No.1: 53-61